



UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA EQUINOCCIAL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y NEGOCIOS

CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA

**TESIS PREVIA A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERA EN
FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA**

TEMA:

**APLICACIÓN DE UN MODELO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA
PANIFICADORA AMBATO PANAMBATO CÍA. LTDA.**

AUTORA:

ARMIJOS PILATAXI FANY GEORGINA

DIRECTOR:

ING. HAROLD MUÑOZ

QUITO, 2015

CERTIFICACIÓN

Yo, Ing. Harold Muñoz, en calidad de director de tesis, certifico que el presente trabajo de titulación, ha sido realizado en su totalidad por la señorita Fany Georgina Armijos Pilataxi, bajo mi dirección y supervisión.

Ing. Harold Muñoz

Director de Tesis

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

En mi calidad de autora, yo, Fany Georgina Armijos Pilataxi declaro mi entera responsabilidad en la investigación y elaboración del presente trabajo de titulación, así mismo, su autenticidad y legitimidad en la información proporcionada.

Fany Georgina Armijos Pilataxi

C.I.1722216247

DEDICATORIA

Dedico el presente trabajo a Dios en primer lugar porque me ha dado la fuerza, capacidad, inteligencia y seguridad para recorrer este trayecto a pesar de las adversidades encontradas y si para el ser humano la perfección es un concepto desconocido, Dios expresa su amor perfecto en las oportunidades brindadas y en cada situación que he tenido que vivir para llegar a este punto y poder alcanzar una meta más recorriendo el camino perfecto que Él ha trazado para mí.

A mi mami, la persona que jamás dudó de mí, quien me dio su apoyo incondicional y supo guiarme para tomar las mejores decisiones demostrando su amor y confianza puesta ciegamente en mí aún en los momentos más difíciles, gracias a su amor único y perdón sincero después de todas mis equivocaciones, he sido capaz de aprender y crecer.

AGRADECIMIENTO

A Dios y la Virgencita por cuidarme, ser mi fortaleza, mi luz y por colmarme de bendiciones infinitas cada día.

A mi mami, por jamás abandonarme, por ser una guerrera, mi orgullo, mi motivación y un ángel de la guarda en mi vida, *cada triunfo es por ti*.

A mi hermana, por ser un ejemplo de mujer, por demostrarme la recompensa que tiene el trabajo duro y por no dudar en sacarme una sonrisa incluso en los momentos más complicados.

A Harold Muñoz, por compartir conmigo su amplio conocimiento, por brindarme paciencia, comprensión y tiempo sin haber sido solamente un director de tesis, sino también un amigo.

A la Universidad Tecnológica Equinoccial, por ser una institución de calidad humana y académica, con docentes que han aportado enseñanzas esenciales para mi formación en el ámbito estudiantil y profesional.

A mis compañeras de trabajo, por su apoyo para poder culminar con esta etapa estudiantil y al mismo tiempo poder desarrollarme profesionalmente, además de su experiencia y conocimientos impartidos.

Y a toda mi familia y amigos, por su amistad y cariño brindados en esta etapa.

CONTENIDO

TABLA DE ILUSTRACIONES.....	X
TABLA DE GRÁFICOS	XII
CAPÍTULO I. GENERALIDADES	2
1.1 INTRODUCCIÓN	2
1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	3
1.3 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	4
1.4 JUSTIFICACIÓN.....	5
1.5 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	6
1.5.1 Objetivo general.	6
1.5.2 Objetivos específicos.....	6
1.6 IDEA A DEFENDER	7
1.7 VARIABLES DE LA INVESTIGACIÓN.....	7
1.7.1 Dependientes.	7
1.7.2 Independientes.....	8
1.8 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....	8
1.8.1 Metodologías.	8
1.8.2 Métodos.....	10
1.9 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN.....	11
1.9.1 Entrevista.....	11
1.9.2 Análisis documental.	12
1.9.3 Observación.....	12
CAPÍTULO II. MARCO REFERENCIAL	15
2.1 MARCO TEÓRICO	15
2.2 MARCO CONCEPTUAL.....	25
CAPÍTULO III. DIAGNÓSTICO SITUACIONAL.....	32
3.1 MACRO AMBIENTE.....	32
3.1.1 Factores económicos.....	32
3.1.2 Factores sociales.....	49
3.1.3 Factores tecnológicos.	50

3.1.4 Factores legales.....	50
3.2 MICROAMBIENTE.....	51
3.2.1 Competencia.....	51
3.2.2 Proveedores.....	54
3.2.3 Clientes.....	58
3.2.4 Organismos de control.....	60
3.2.5 Ámbito organizacional.....	64
3.3 DIAGNÓSTICO FODA.....	66
CAPÍTULO IV. DESARROLLO Y APLICACIÓN DE UN MODELO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA PANIFICADORA AMBATO PANAMBATO CÍA. LTDA.....	68
4.1 FLUJOGRAMA DEL MODELO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA PANIFICADORA AMBATO PANAMBATO CÍA. LTDA.....	69
4.2 METODOLOGÍA UTILIZADA PARA LA APLICACIÓN DE UN MODELO DE VALORACIÓN DE PANIFICADORA AMBATO.....	75
4.2.1 Aplicación del modelo propuesto en la Panificadora Ambato.....	79
4.3. MODIFICACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....	79
4.4 DIAGNÓSTICO FINANCIERO.....	82
4.4.1 Análisis vertical de estados financieros.....	82
4.4.2 Análisis horizontal de estados financieros.....	90
4.4.3 Indicadores financieros.....	98
4.4.4 Análisis du Pont.....	107
4.4.5 Fortalezas y debilidades de Panificadora Ambato – Ámbito financiero.....	110
4.5 PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS.....	111
4.5.1 Supuestos para proyección del estado de resultados.....	111
4.5.2 Proyección del estado de resultados.....	117
4.5.3 Supuestos para proyección del estado de situación financiera.....	120
4.5.4 Proyección del estado de situación financiera.....	131
4.5.5 Proyección del estado de flujo de efectivo.....	133
4.6 VALORACIÓN DE EMPRESAS MEDIANTE MÉTODOS BASADOS EN EL FLUJO DE FONDOS.....	136
4.6.1 Flujo de fondos.....	136
4.6.2 Tasa de descuento: CAPM (Capital Asset Pricing Model).....	137

4.6.3 Cálculo del valor de la empresa – CAPM.	141
4.6.4 Tasa de descuento: CPPC (Costo Promedio Ponderado De Capital).	143
4.6.5 Cálculo del valor de la empresa – WACC.....	146
4.6.6 Good-Will o Fondo De Comercio	147
4.7 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD.....	148
4.7.1 Escenario optimista.....	148
4.7.2 Escenario pesimista.	152
4.8 PUNTO DE EQUILIBRIO	156
CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	159
5.1 CONCLUSIONES	159
5.2. RECOMENDACIONES	163
BIBLIOGRAFÍA	166
ANEXOS	169
ANEXO I. ESTADOS FINANCIEROS ORIGINALES PANIFICADORA AMBATO.....	170
ANEXO II. TABLA DE AMORTIZACIÓN PRÉSTAMO BANCARIO	173
ANEXO III. ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO – ESCENARIO NEUTRO 2: EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA.....	174
ANEXO IV. PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA – EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA.....	175
ANEXO V. PROYECCIÓN DE ESTADO DE RESULTADOS – EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA.....	177
ANEXO VI. PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO – EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA.....	179
ANEXO VII. PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ESCENARIO OPTIMISTA EMPRESA SIN DEUDA FINANCIERA	180
ANEXO VIII. PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS – ESCENARIO OPTIMISTA EMPRESA SIN DEUDA FINANCIERA.....	182
ANEXO IX. PROYECCIÓN FLUJO DE EFECTIVO – ESCENARIO OPTIMISTA EMPRESA SIN DEUDA FINANCIERA.....	184
ANEXO X. PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ESCENARIO OPTIMISTA EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA	185
ANEXO XI. PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS – ESCENARIO OPTIMISTA EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA.....	187

ANEXO XII. PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO – ESCENARIO OPTIMISTA EMPRESA CON DEUDA.....	189
ANEXO XIII. PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ESCENARIO PESIMISTA EMPRESA SIN DEUDA	190
ANEXO XIV. PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS – ESCENARIO PESIMISTA EMPRESA SIN DEUDA FINANCIERA.....	192
ANEXO XV. PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO– ESCENARIO PESIMISTA EMPRESA SIN DEUDA FINANCIERA	194
ANEXO XVI. PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ESCENARIO PESIMISTA EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA	195
ANEXO XVII. PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS – ESCENARIO PESIMISTA EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA.....	197
ANEXO XVIII. PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO – ESCENARIO PESIMISTA EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA	199

TABLA DE ILUSTRACIONES

TABLA 1: CIU: ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE PANADERÍA	35
TABLA 2: CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES ECONÓMICOS EN ECUADOR	37
TABLA 3: CRECIMIENTO DEL CONSUMO DE PAN EN ECUADOR	39
TABLA 4: IMPORTACIONES DE CEREALES EN ECUADOR	40
TABLA 5: IMPORTACIONES DE TRIGO EN ECUADOR	41
TABLA 6: CONDICIONES ARANCELARIAS DE IMPORTACIONES ECUATORIANAS DE TRIGO	43
TABLA 7: PRINCIPALES PROVEEDORES PANIFICADORA AMBATO	55
TABLA 8: ESTABLECIMIENTOS SUJETOS A VIGILANCIA Y CONTROL SANITARIO	62
TABLA 9: SEMÁFORO DE PRODUCTOS EN PANIFICADORA AMBATO- PLANTA AMÉRICA.....	63
TABLA 10: SEMÁFORO DE PRODUCTOS PANIFICADORA AMBATO- PLANTA INCA ...	63
TABLA 11: SUCURSALES PANIFICADORA AMBATO.....	65
TABLA 12: MATRIZ FODA.....	66
TABLA 13: DIFERENCIA EN CUENTAS DEL PASIVO	80
TABLA 14: ANÁLISIS VERTICAL	82
TABLA 15: RELACIONES PATRIMONIALES	83
TABLA 16: ANÁLISIS VERTICAL - ACTIVO	83
TABLA 17: ANÁLISIS VERTICAL-ACTIVO CORRIENTE	84
TABLA 18: ANÁLISIS VERTICAL - ACTIVO NO CORRIENTE	85
TABLA 19: ANÁLISIS VERTICAL - PASIVO.....	86
TABLA 20: ANÁLISIS VERTICAL - PATRIMONIO	87
TABLA 21: ANÁLISIS VERTICAL - ESTADO DE RESULTADOS	88
TABLA 22: ANÁLISIS HORIZONTAL - ACTIVO	91
TABLA 23: ANÁLISIS HORIZONTAL - PASIVO Y PATRIMONIO	93
TABLA 24: ANÁLISIS HORIZONTAL - ESTADO DE RESULTADOS	95
TABLA 25: INDICADORES FINANCIEROS	99
TABLA 26: ROTACIÓN DE PRODUCTOS TERMINADOS	103
TABLA 27: SALDOS PRODUCTOS TERMINADOS - 2013.....	104
TABLA 28: ESTADO DE PRODUCTOS VENDIDOS	105
TABLA 29: CÁLCULO DEL COSTO DE MATERIA PRIMA.....	106
TABLA 30: CÁLCULO DEL COSTO DE VENTAS - BIENES NO PRODUCIDOS POR LA EMPRESA.....	106
TABLA 31: CÁLCULO COMPRAS NETAS	107
TABLA 32: SISTEMA DU-PONT PANIFICADORA AMBATO.....	108
TABLA 33: TOTAL DE VENTAS POR SUCURSALES	113
TABLA 34: CRECIMIENTO DE VENTAS- SUCURSALES NUEVAS	114
TABLA 35: TASA PROYECTADA DE CRECIMIENTO EN VENTAS.....	114
TABLA 36: NIVEL DE RIESGO DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA	115

TABLA 37: TASA PROYECTADA DE CRECIMIENTO EN VENTAS - ESTADÍSTICA	116
TABLA 38: PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS 2014-2023.....	117
TABLA 39: PROYECCIÓN ESTADO DE PRODUCTOS VENDIDOS 2014 - 2023	119
TABLA 40: PROYECCIÓN OTRAS CUENTAS POR COBRAR	121
TABLA 41: SUPUESTOS PARA PROYECCIÓN DE INVENTARIOS	121
TABLA 42: RESUMEN USO - VIDA ÚTIL Y DEPRECIACIÓN DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO.....	122
TABLA 43: PARÁMETROS PARA PROYECCIÓN DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	123
TABLA 44: DEPRECIACIÓN ANUAL Y ACUMULADA DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO EXISTENTE	124
TABLA 45: PROYECCIÓN DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO (VALOR SIN DEPRECIACIÓN).....	124
TABLA 46: INCREMENTO DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	125
TABLA 47: DEPRECIACIÓN DE INCREMENTOS DE PROP. PLANTA Y EQUIPO	125
TABLA 48: PROYECCIÓN PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO (VALOR NETO).....	126
TABLA 49: PROPORCIÓN ANUAL GASTO DE DEPRECIACIÓN: PRODUCCIÓN, VTAS Y ADMINISTRACIÓN	126
TABLA 50: PROYECCIÓN GASTO DE DEPRECIACIÓN.....	127
TABLA 51: PROYECCIÓN CUENTAS POR PAGAR	129
TABLA 52: PROYECCIÓN DEL PATRIMONIO.....	130
TABLA 53: PROYECCIÓN DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2014 - 2023.....	131
TABLA 54: PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PANAMBATO CIA. LTDA. – MÉTODO DIRECTO	135
TABLA 55: COVARIANZA RENDIMIENTO DE LA EMPRESA Y RENDIMIENTO DEL SECTOR PANIFICADOR	139
TABLA 56: VARIANZA RENDIMIENTO DEL SECTOR PANIFICADOR.....	139
TABLA 57: CÁLCULO DEL CAPM	140
TABLA 58: VALORACIÓN DE LA EMPRESA SIN DEUDA - CAPM.....	141
TABLA 59: CÁLCULO BETA APALANCADA	143
TABLA 60: CÁLCULO CAPM CON BETA APALANCADA.....	144
TABLA 61: CÁLCULO DEL WACC.....	144
TABLA 62: VALORACIÓN DE LA EMPRESA CON DEUDA - WACC	146
TABLA 63: CÁLCULO DEL GOOD-WILL.....	147
TABLA 64: RESULTADOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS MEDIANTE FLUJO DE FONDOS Y GOOD-WILL.....	148
TABLA 65: VALORACIÓN DE LA EMPRESA SIN DEUDA - ESCENARIO OPTIMISTA ...	150
TABLA 66: VALORACIÓN DE LA EMPRESA CON DEUDA - ESCENARIO OPTIMISTA .	150
TABLA 67: COMPARACIÓN VALORACIÓN DE LA EMPRESA - ESCENARIO NEUTRO Y OPTIMISTA	151
TABLA 68: VALORACIÓN DE LA EMPRESA SIN DEUDA - ESCENARIO PESIMISTA	153

TABLA 69: VALORACIÓN DE LA EMPRESA CON DEUDA - ESCENARIO PESIMISTA ..	153
TABLA 70: COMPARACIÓN VALORACIÓN DE LA EMPRESA - ESCENARIO NEUTRO Y PESIMISTA.....	154
TABLA 71: VALOR DE LA EMPRESA PANIFICADORA AMBATO PANAMBATO CIA LTDA.....	155
TABLA 72: PUNTO DE EQUILIBRIO 2014 - 2023	157

TABLA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: CRECIMIENTO PIB PORCENTUAL ECUADOR.....	32
GRÁFICO 2: CRECIMIENTO PIB MILLONES USD ECUADOR	33
GRÁFICO 3: PORCENTAJE DE VENTAS POR SECTORES ECONÓMICOS	34
GRÁFICO 4: SECTORES DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA EN ECUADOR.....	36
GRÁFICO 5: PARTICIPACIÓN DE SECTORES EN INDUSTRIA ALIMENTICIA 2012.....	38
GRÁFICO 6: PARTICIPACIÓN DE SECTORES EN INDUSTRIA ALIMENTICIA 2013.....	38
GRÁFICO 7: PRECIO DEL TRIGO A NIVEL MUNDIAL	41
GRÁFICO 8: IMPORTACIONES ECUATORIANAS DE TRIGO.....	42
GRÁFICO 9: PARTIDAS ARANCELARIAS TRIGO Y SUS DERIVADOS	42
GRÁFICO 10: CRECIMIENTO INFLACIÓN ANUAL 2008-2013.....	44
GRÁFICO 11: EVOLUCIÓN RIESGO PAÍS 2008-2013	46
GRÁFICO 12: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTOR, AÑO 2013	48
GRÁFICO 13: FLUJOGRAMA SOLICITUD MATERIA PRIMA E INSUMOS	57
GRÁFICO 14: FLUJOGRAMA ATENCIÓN AL CLIENTE.....	59
GRÁFICO 15: ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL PANIFICADORA AMBATO.....	64

CAPÍTULO I.

GENERALIDADES

CAPÍTULO I. GENERALIDADES

1.1 INTRODUCCIÓN

Uno de los principales factores que influyen en el actual crecimiento económico del Ecuador, son los emprendimientos, que dan lugar al surgimiento de pequeñas, medianas y grandes empresas que buscan desarrollarse para seguir siendo parte del motor vital de la economía ecuatoriana.

Entre los principales sectores productivos de gran importancia en el país, se destaca el sector manufacturero, el mismo que incluye la elaboración de productos alimenticios y dentro de éste, la producción de pan; por tal razón, en los últimos años ha sido notorio el crecimiento de las panificadoras cuyas actividades y procesos dan origen al pan, alimento que desde tiempos ancestrales ha sido parte del consumo diario de la mayoría de personas.

Como toda empresa, las panificadoras están expuestas a factores internos y externos que influyen de diferentes maneras en las actividades que realizan y justamente, dan lugar a una interrogante presente en la mente de todo empresario que busca conocer cuál es el valor de una empresa.

En el mundo económico actual, la valoración de empresas se ha convertido en un proceso esencial ya que permite la cuantificación de diferentes elementos que forman parte de la empresa, con lo cual, se llega a determinar su valor monetario real, otorgando información altamente confiable tanto para agentes económicos externos como para la propia empresa.

Las necesidades de una entidad y sus propósitos son diversos, por lo cual, es sumamente importante considerar que existen diferentes métodos de valoración de empresas, los cuales por una parte, son técnicos al tratarse de procesos, cálculos y valores cuantitativos y por otra parte, pueden basarse en la subjetividad puesto que existen métodos que valoran las cualidades de la empresa sin representar valores únicos o exactos; dichos métodos pueden aplicarse para diferentes fines como operaciones de compraventa, herencias, testamentos, cotizaciones en bolsa, sistemas de remuneración, procesos de arbitraje, y en fin, cualquier proceso orientado a tomar decisiones estratégicas para la entidad.

Mediante el análisis de una empresa en su ámbito externo e interno, con énfasis en el diagnóstico financiero y aplicación de varios criterios, se dará paso a la búsqueda y aplicación de un modelo de valoración de empresas para la Panificadora Ambato Panambato Cía. Ltda., siendo una empresa que ha logrado posicionarse con la producción y comercialización de sus productos de panadería, pastelería y galletería de alta calidad en sus propios puntos de venta en Quito, con más de 35 años de experiencia en el mercado, ha decidido valorar su empresa en base al modelo planteado en la presente investigación.

1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La gestión de una empresa en el ámbito administrativo y financiero, implica un sinnúmero de procesos que conllevan a la toma de diferentes decisiones, todas ellas buscan resolver interrogantes o adaptarse a nuevas oportunidades que impliquen mayores ventajas para la empresa.

Las panificadoras son empresas que han presentado un gran desarrollo en los últimos años, siendo parte de uno de los sectores productivos más importantes, como es el de elaboración de alimentos y bebidas. Por esta razón, es necesario aplicar mecanismos que permitan aprovechar oportunidades de crecimiento, siendo la valoración de empresas, un proceso adecuado para dicho fin.

Por lo general, la valoración de empresas se aplica a sociedades anónimas debido a la necesidad que tienen este tipo de entidades para ampliar su capital, pero no ha existido un análisis minucioso o más extenso sobre la aplicación de valoración de compañías limitadas en Ecuador, por lo que la presente investigación, además de valorar la empresa Panificadora Ambato, busca establecer parámetros para que otras empresas de características parecidas dentro del sector panificador, puedan ser valoradas teniendo como guía, el modelo establecido.

Los métodos para valorar empresas son varios, dependiendo de los objetivos que se desean alcanzar. Entre ellos están: Descuento de Flujo de Fondos, Good-will, valor contable, valor de liquidación, valor sustancial, método de Black y Scholes, entre otros.

Panificadora Ambato Panambato Cía. Ltda., es una empresa que crece rápidamente, cuenta con 35 sucursales en la ciudad de Quito, de tal manera, que al expandirse notoriamente, su importancia aumenta en el ámbito empresarial.

Su crecimiento se origina gracias a un sinnúmero de estrategias que la empresa ha aplicado desde su creación en 1978, sin dejar de considerar que existen factores en el entorno interno y externo de la empresa, que ocasionan efectos dentro de la situación financiera y económica de la misma.

Para continuar con dicha evolución, es de vital importancia la valoración de empresas, por lo cual, es primordial analizarla cuidadosamente dentro de este proceso, de tal manera que las decisiones que se tomen sean en base a cifras y análisis reales, y no considerando únicamente supuestos.

La Panificadora Ambato Panambato Cía. Ltda., es una empresa con alto potencial de crecimiento y desarrollo en el futuro, por lo tanto, el método de valoración debe ser dinámico y resultado de una combinación de varios aspectos económicos y financieros que deben ser considerados en un negocio en marcha.

1.3 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

En virtud de lo descrito anteriormente, la valoración de la empresa Panificadora Ambato Panambato Cía. Ltda., se orienta a la selección del mejor método o métodos de valoración, unificados en un modelo el cual permita establecer un valor real para la empresa, adaptado a las necesidades de Panificadora Ambato siendo esta, una compañía limitada y considerando además su dinamismo en el tiempo, expectativas futuras y variables cualitativas que aportan un valor agregado a la empresa; por esta razón, la presente investigación busca dar respuesta a las siguientes interrogantes:

- ¿Cuál es la situación administrativa, económica y financiera que actualmente presenta Panificadora Ambato?
- ¿Existe una gestión adecuada en el área financiera de la empresa?
- ¿Se realizan periódicamente análisis y proyecciones de los estados financieros de la empresa?

- ¿Se han elaborado proyecciones de los flujos de efectivo de la empresa de tal manera que sea posible reconocer que la empresa es un negocio en marcha?
- ¿Panificadora Ambato Panambato Cía. Ltda., ya ha aplicado algún método de valoración de empresas?
- ¿Qué ventajas se pretende alcanzar con la búsqueda del mejor método de valoración de empresas en la Panificadora Ambato?

1.4 JUSTIFICACIÓN

La valoración de una empresa es un proceso que ha adquirido importancia en los últimos años ya que su elaboración proporciona información financiera óptima para la acertada toma de decisiones por parte de administradores, directorio y accionistas o socios e incluso es de importancia para clientes, competencia y en general, cualquier agente que muestre interés en una empresa, ya que su resultado es la estimación de un valor justificable para la entidad, mismo que tendrá diferentes fines.

Las panificadoras se encuentran en un sector altamente competitivo a pesar de ello, se tratan de los mayores emprendimientos con altos índices de crecimiento. Considerando este factor, la valoración de empresas es un proceso que otorga un valor agregado a la entidad que lo aplique, ventaja que no ofrece la información tradicional reflejada en estados financieros.

Valorar la empresa Panificadora Ambato, implica combinar varios métodos para establecer un modelo adecuado y de esta manera, llegar a determinar su valor real; se trata de considerar una serie de elementos que considere sus activos, pasivos, patrimonio, ingresos, costos, gastos, análisis de sus estados financieros, indicadores, la atracción que genera a posibles futuros inversionistas y por supuesto, su prestigio.

Con estas consideraciones, los beneficios que se pretendan alcanzar serán fácilmente apreciables para la Panificadora Ambato, que dispondrán del método más apropiado para valorar su empresa con diversas finalidades y tomar futuras decisiones, entre las que se destacan el análisis de la situación patrimonial de la empresa, revisión de la gestión de los directivos, incremento de capital, venta de participaciones, utilizar el valor real de la empresa para herencias, testamentos u otros fines que pueden surgir en años futuros como la conversión de compañía limitada a sociedad anónima.

El resultado será la aplicación de un modelo de valoración dinámico para valorar la Panificadora Ambato y que podría ser adoptado por otra empresa dentro del sector panificador con las mismas características, por lo cual, la presente investigación establece también una guía útil para la valoración de empresas similares. El resultado será la aplicación de un modelo de valoración dinámico para valorar la Panificadora Ambato y que podría ser adoptado por otra empresa dentro del sector panificador con las mismas características ya que como se mencionó anteriormente, la valoración de empresas no ha sido completamente desarrollada para compañías limitadas, por lo cual, la presente investigación establece también una guía útil para la valoración de empresas similares.

1.5 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.5.1 Objetivo general.

Aplicar un modelo de valoración de empresas, resultado de la unión de procesos y varios métodos de valoración, para la Panificadora Ambato Panambato Cía. Ltda., el cual permita dar a conocer a los directivos de la empresa, su valor real basado tanto en análisis cuantitativos como cualitativos de la entidad, y de esta manera las decisiones estratégicas tomadas en la entidad sean más acertadas.

1.5.2 Objetivos específicos.

- Analizar la situación externa de la empresa, especialmente el sector manufacturero, con un enfoque principal en la industria de alimentos y bebidas ya que dentro de éste, se ubican las panificadoras.
- Realizar un diagnóstico de la situación actual de la empresa mediante un análisis de sus principales componentes en el ámbito organizacional.
- Realizar análisis del estado de resultados y estado de situación financiera de la empresa para conocer la eficiencia de los rubros que componen las cuentas contables, expresada numéricamente con sus respectivas interpretaciones.
- Proyectar Estados de Flujo de Efectivo con la información suministrada por la gerencia financiera y demás departamentos de la empresa, una vez realizadas las revisiones

respectivas, así como información del entorno externo que permita proyectar los datos necesarios para elaborar los flujos de efectivo a 10 años.

- Calcular el valor presente de la empresa aplicando varios parámetros incluidos en los diferentes métodos de valoración de empresas de tal manera que sea posible unificarlos en un modelo dinámico más adecuado para la empresa.
- Establecer escenarios neutros, optimista y pesimista, para observar los cambios favorables o desfavorables en el valor de la empresa considerando modificaciones en cifras importantes como son las ventas o existencia de deuda con costo.
- Establecer parámetros para otras empresas del mismo sector que podrían ajustar este modelo de valoración, ajustado a su entorno y necesidades.

1.6 IDEA A DEFENDER

La aplicación de un sistema técnico para valoración de empresas permitirá a la empresa Panificadora Ambato, obtener un valor económico y financiero real de su inversión mediante la búsqueda y selección de los métodos más adecuados unificados en un modelo, que logren el progreso de la empresa y su desarrollo empresarial.

1.7 VARIABLES DE LA INVESTIGACIÓN

1.7.1 Dependientes.

- Control de los procesos de producción y comercialización de los productos que ofrece la empresa.
- Planteamiento y elaboración de previsiones necesarias que se ajusten a la realidad, con las cuales se realizan proyecciones de estados financieros de la empresa.
- Manejo del proceso de reclutamiento y selección del personal, además del control de la administración del talento humano ya existente en la empresa.
- Decisiones para realizar nuevas inversiones y por consiguiente decisiones sobre el financiamiento de las mismas.

1.7.2 Independientes.

- Posición y evolución estratégica de la competencia dentro del sector panificador.
- Leyes, disposiciones y regulaciones que afecten directamente a la empresa.
- Tasas de interés que aplica el sistema financiero para operaciones de crédito y obviamente provocan efectos tanto en inversiones como en financiamiento de la empresa.
- Variaciones en los precios de los insumos que son utilizados en la producción.

1.8 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La metodología abarca las actividades realizadas en la investigación que permiten orientar, asesorar y dirigir al investigador durante este proceso científico. No solamente se enfoca en transmitir información, sino más importante aún, en los medios para obtener dichos conocimientos, para lo cual, se requiere la utilización de diferentes métodos de investigación. Por lo tanto, es una de las etapas más importantes en la investigación, ya que parte de una posición teórica hasta llegar a la selección del método más adecuado.

1.8.1 Metodologías.

◆ *Metodología Descriptiva.*

Es una metodología muy utilizada ya que hace referencia a la descripción y documentación de la realidad de los fenómenos que están siendo estudiados por el investigador. Tiene como objetivo establecer los factores más importantes sobre los cuales se puedan hacer estudios, siendo un procedimiento poco profundo, solamente brinda una descripción general del estado del problema a tratar.

Para llegar a determinar un modelo de valoración de empresas, se debe aplicar esta metodología en varias etapas como es el caso de la descripción de la empresa mediante el análisis del entorno interno y externo, que permitirá establecer el problema que se presenta en la empresa y por consiguiente, la descripción del mismo. Además también se requiere la metodología descriptiva cuando se dan a conocer los distintos métodos de valoración que podrían aplicarse para el caso.

◆ *Metodología histórica*

Esta metodología se basa en realizar la investigación en función de hechos pasados, cuenta con información proveniente de observaciones indirectas proporcionadas por testimonios de individuos relacionados al tema de estudio, documentos anteriores y cualquier tipo de información que pueda aportar con hechos relevantes que ya sucedieron y, que consecuentemente, tienen efectos en el presente y posiblemente en el futuro. Con esta metodología se pretende llegar a aproximaciones de la realidad basándose en datos cualitativos y cuantitativos de carácter histórico, para lo cual, en la investigación científica se presentan dos pasos fundamentales como son: la recopilación de información de fuentes primarias y secundarias y por otra parte, el análisis de las fuentes y evaluación de los datos e información recogida.

Para implementar un modelo de valoración de empresas, en el presente trabajo se requiere realizar un análisis histórico ya que a pesar de que el valor depende de expectativas futuras, es necesario el estudio histórico de la evolución estratégica, financiera y competitiva de las áreas que componen la empresa, ya que permitirá determinar la consistencia de las previsiones que además, serán presentadas en diversos escenarios.

◆ *Metodología explicativa*

Busca explicar los fenómenos que se presentan en la investigación o causas de diversas situaciones que se presenten, para poder establecer relaciones causa-efecto, por lo que se están combinando actividades de investigación post facto y experimental. Con esta metodología se identifican y analizan las causales (variables independientes) y los resultados del proceso los cuales se explican en hechos verificables (variables dependientes). Existen dos elementos, el objeto o fenómeno que se quiere explicar y por otra parte, la explicación que parte de un conjunto de premisas, es decir es una deducción de una teoría que contiene afirmaciones explicativas de hechos particulares.

Especialmente se aplicaría esta metodología en la interpretación de resultados del trabajo, pues una vez obtenido el valor de la empresa a través del método más adecuado, es necesaria la explicación del valor obtenido, comparación con empresas similares, identificar la creación de valor y su justificación tanto estratégica como competitiva de la creación de valor prevista.

1.8.2 Métodos.

◆ *Método deductivo.*

Es un razonamiento que parte de conclusiones generales para llegar a explicaciones particulares. Por lo tanto, es posible inferir algo en base a leyes generales, teoremas, principios, postulados o cualquier otro enunciado de aplicación universal.

En el presente trabajo, se utiliza este método al analizar el entorno macro económico donde se desenvuelve la empresa, lo cual, permitirá definir el comportamiento de la entidad dentro del entorno mencionado y de esta manera conocer su desarrollo y evolución, incluso al ser comparada con situaciones que ocurran en sectores o empresas similares, este es un factor fundamental para llegar a establecer el valor real de la empresa.

◆ *Método inductivo.*

Este método de investigación permite llegar a conocimientos generales, pero partiendo de hechos particulares. En base a estudio de los hechos de manera individual, será posible llegar al planteamiento de conclusiones generales que pueden verse plasmadas en teorías, teoremas, principios, entre otros.

En este trabajo, este método se aplicará en varias situaciones como es el caso del análisis de estados financieros y demás información de importancia, con la finalidad de obtener índices o ratios que permitan visualizar la realidad económica y financiera de la empresa. Así mismo para seleccionar el método de valoración más adecuado se requiere primero de datos relacionados con activos, pasivos, patrimonio, ingresos, gastos, entre otros, que serán la base para el cálculo del valor de la empresa.

◆ *Método analítico.*

Analizar significa descomponer, desintegrar o separar un todo en sus partes de tal manera que este método se refiere a la posibilidad de estudiar los elementos constitutivos de ese todo, para llegar a un estudio minucioso sobre sus causas, naturaleza y efectos por lo tanto con el método analítico se puede conocer la esencia del elemento que se sometió a la desagregación de sus componentes o partes.

Es posible analizar la situación económica y financiera de la empresa partiendo del análisis de los componentes que implica la misma, como es el caso de cálculos financieros y matemáticos, que al ser analizados a profundidad, se obtendrá un panorama del comportamiento individual de las cuentas que afectan la situación de la empresa.

◆ ***Método sintético.***

Este método consiste en un proceso de razonamiento, con el cual, se integran los componentes desagregados de un todo, para ser estudiados como tal, es decir, en su totalidad. Sintetizar significa reconstruir mecánicamente un todo, permitiendo conocer la esencia del mismo.

Mediante la aplicación de este método, es posible recopilar información referente a la empresa y más que nada, los datos correspondientes a partidas contables y movimientos orientados a la generación de flujos de caja de la empresa, como es el caso de cobro de ventas, pagos de mano de obra, materias primas, gastos administrativos, ventas, entre otros, tal como si fuera un presupuesto de tesorería; así que con este método, la información se compila en el flujo de caja, herramienta fundamental para valorar la empresa.

1.9 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN

Las técnicas de investigación son procedimientos metodológicos y sistemáticos, que funcionan como herramientas para aplicar los métodos de investigación y permiten recopilar la información proveniente de diversas fuentes, con lo cual, podrá llevarse a cabo la investigación. Existen diferentes tipos de técnicas para la recolección de información, para el presente trabajo serán aplicadas las siguientes:

1.9.1 Entrevista.

Esta técnica se refiere a la recopilación verbal de información mediante el establecimiento de un diálogo, para el cual, el entrevistador debe tener la capacitación adecuada, conocimientos y experiencia que le permitan dominar el tema sobre el cual, se desarrolla la entrevista. Las preguntas que sean realizadas al entrevistado deben recolectar datos específicos requeridos en la investigación y el entrevistado seleccionado debe ser la persona que pueda aportar los resultados

que se busca, es decir, debe ser quien esté más apto para responder una entrevista sobre el tópico específico investigado.

Deberán realizarse entrevistas a varias personas de la Panificadora Ambato, como es el caso del gerente financiero, los socios de la empresa y empleados; con estas entrevistas realizadas será posible conocer más acerca de las fallas y aciertos que presente la empresa, se podrá obtener indicios del negocio que permitan llevar a cabo el proceso de implementar un modelo de valoración adecuado. Y por otra parte, también es necesario entrevistar a personas externas que puedan aportar información importante, tales como: proveedores, competencia, clientes, representantes y miembros del gremio panificador, entre otros, ya que la empresa se desenvuelve en un entorno externo y es básico conocerlo, pues toda información influye en el comportamiento del negocio.

1.9.2 Análisis documental.

Esta técnica se basa en la revisión de información que se encuentra plasmada en documentos, comprende el procesamiento analítico-sintético de los datos recopilados. Los documentos a revisar son el soporte de hechos o fenómenos necesarios para desarrollar la investigación.

Es imprescindible su aplicación en el trabajo, ya que se usa durante todo el proceso, incluso al iniciar con el marco referencial de la investigación es necesario acudir a fuentes primarias y secundarias tales como libros, artículos, notas, entre otros, que permitan obtener información sobre el tema objeto de estudio. Además para realizar la investigación, se requiere de la revisión de datos, cifras y demás información sobre la empresa, misma que podrá ser encontrada en reportes, informes y otros documentos pertenecientes tanto a la entidad como a entes externos que tengan relación y aporten información a la investigación.

1.9.3 Observación.

Es una técnica para obtener información que no se encuentra documentada pero se puede recopilar mediante la observación de hechos que rodeen al fenómeno objeto de estudio, de tal manera que al analizarlo con detenimiento, se lleguen a conclusiones que luego serán plasmadas en documentos.

Es una técnica para obtener información que no se encuentra documentada pero se puede recopilar mediante la observación de hechos que rodeen al fenómeno objeto de estudio, de tal manera que al analizarlo con detenimiento, se lleguen a conclusiones que luego serán plasmadas en documentos.

En este trabajo, es imperiosa la utilización de esta técnica, ya que en la empresa pueden existir procesos que no se encuentran detallados en documentos pero son fácilmente explicables si se observa su realización y resultados, para una posterior diagramación que evidencie los procedimientos observados.

CAPÍTULO II.
MARCO REFERENCIAL

CAPÍTULO II. MARCO REFERENCIAL

2.1 MARCO TEÓRICO

La **valoración de empresas** es un proceso que ha venido desarrollándose con más fuerza en los últimos años. Se ha convertido en un aspecto trascendental en el mundo empresarial y ha adquirido mayor importancia en el ámbito económico de una empresa.

Cabe recalcar que a través de los años, la valoración de empresas ha sido un proceso llevado a cabo principalmente en sociedades anónimas, por lo cual, a lo largo del marco teórico se utilizan términos referentes a este tipo de entidades, tales como: acciones, dividendos, accionistas, entre otros, a pesar de que la aplicación en la presente investigación, se centre en una compañía limitada.

El actual entorno económico y financiero es muy cambiante, pues se encuentra expuesto a volatilidades de todo tipo que aparecen durante las diversas actividades o transacciones realizadas por los entes económicos. Por esta razón, las compañías experimentan efectos positivos o negativos que lograrán verse reflejados en su valor real, pero la interrogante fundamental para el inversionista es conocer dicho valor, el mismo que depende de diversas variables internas y externas.

Hace más de dos siglos, Adam Smith, economista y filósofo escocés, postuló que las empresas poseedoras de mayor productividad e innovación, aportarían las rentabilidades más altas para los accionistas y las que atraerían a los mejores trabajadores, quienes también serían más productivos y por consiguiente, llevarían a que los ingresos se incrementen, proceso que sería denominado como un círculo virtuoso. Por otro lado, se formaría un círculo vicioso si las empresas destruyesen valor e incluso su desaparición sería el siguiente paso. (Copelad, Koller, & Murrin, 2004).

La Ciencia Económica, formulada por Adam Smith, ha ocasionado que el tema de valor sea fundamental; distinguía el “valor de uso” y el “valor de cambio”. Lo que busca la valoración es determinar precios, es decir, definir unidades monetarias y debe considerarse que para la venta de cualquier bien o servicio, a pesar de que se considere un valor sentimental o psicológico, también implica un resultado, ya sea una pérdida o ganancia.

Siempre se ha relacionado el valor de la empresa con cuatro temas fundamentales: Los objetivos de la empresa, la estructura financiera, la política de dividendos y, más recientemente, el tamaño. (Galindo, 2012).

Para hablar de valoración de empresas, es necesario recordar el surgimiento de la economía financiera ya que se considera como la ciencia del valor, además considerar la evolución de las finanzas como campo enfocado en la gestión de recursos para crear valor de una empresa.

El planteamiento clásico de la función financiera restringía sus actividades a la gestión de caja, más concretamente a aquellos movimientos registrados de la tesorería de una empresa, lo cual era muy limitado porque no tomaba en consideración fenómenos económicos diferentes a los cambios en la cuenta caja, pero que también afectan la empresa. Esta visión evolucionó de manera progresiva durante el último tercio del siglo XIX y primeros años del siglo XX, dando importancia a la gestión de los recursos requeridos por nuevas empresas, incluyendo decisiones acerca del tamaño y la estrategia general de financiación. (Piñeiro Sánchez, De Llano Monelos, & Álvarez García, 2006)

Existía un planteamiento riguroso con respecto a las finanzas, mismo que se originó como consecuencia de la conmoción social, económica y política de la gran crisis de 1929, que inició debido a la gran caída de la Bolsa de Valores de Estados Unidos y se extendió en todo el mundo causando recesión en la producción, caída de precios, aumento de las huelgas y el desequilibrio internacional. (Sánchez Córdova, 2001). Dicho planteamiento no respondía a las necesidades reales que empezó a presentar la empresa a partir de ese entonces, pues comenzaba a verse expuesta a complejos sistemas productivos, nuevos productos financieros, turbulencia en los mercados financieros y problemas de políticas de crédito, suministro de materiales, inventarios, entre otros, situaciones relacionados a la gestión a corto plazo que anteriormente no se habían dado.

Por otra parte, la economía financiera apareció como una teoría que empezó a tomar importancia desde los años 60, enfocándose en el estudio de los problemas existentes en diversas áreas de la empresa. Separar la función financiera de la política general de la empresa, permite formular un objetivo financiero que deberá ser integrado en la estrategia global de la entidad. El objetivo financiero al que se refiere, define la maximización de la riqueza de los accionistas,

misma que se encuentra representada por el precio de las acciones en el mercado y estas a su vez, reflejan las decisiones que se han tomado con respecto a inversión y financiación.

Franco Modigliani (economista italoamericano) y Merton Miller (economista estadounidense), ambos premios Nobel de Economía en 1985 y 1990 respectivamente, publicaron en 1958 el artículo “The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment”, donde se oponían a la tradicional concepción de que existía una relación óptima entre deuda y capital propio que maximizara el valor de la empresa y minimice el coste de capital, según el teorema de estos ilustres economistas, no había relación alguna entre dividendos y valor de la empresa, más bien los gestores deben enfocarse en maximizar la riqueza neta de la empresa sin preocuparse de dicho ratio.

En las últimas décadas se puede ver como las finanzas van tomando una mayor dimensión dentro de las empresas, y la valoración de empresas incrementaría su importancia posteriormente. Con los precedentes mencionados sobre finanzas y economía, es posible entender la valoración de empresas, pues una empresa plantea diferentes objetivos entre los cuales cabe mencionar, que una empresa desea mantener o conseguir un determinado valor, lo cual llevará también a la búsqueda de un determinado precio para la empresa.

La definición de valor evolucionó notoriamente pues en la década de los veinte el valor de un activo se expresaba como el precio que se pagó por él, más la cantidad que pueda ganarse por su explotación; era esta una idea rudimentaria sobre valoración. Actualmente ya se llega a diferenciar el concepto de precio con el concepto de valor.

La palabra valor ha ido adquiriendo acepciones diferentes en la historia de la economía. Ya en la antigüedad Aristóteles distinguía entre el llamado valor de uso de un objeto, que es aquella utilidad o beneficio que presta a su propietario; y el valor de cambio, que puede definirse como la cantidad de alguna otra mercancía, usualmente el dinero, por la que puede intercambiarse dicho bien. La economía política clásica mantenía esta distinción; se acepta que David Ricardo formuló la llamada teoría del valor-trabajo cuando postuló que el valor de una mercancía depende de la cantidad total de trabajo que es necesario para su producción. Ricardo y otros autores, como Marx, siguieron esta línea de pensamiento en la búsqueda de un fundamento

objetivo para el valor, de una medida invariante para el mismo. (Escobar Gallo & Cuartas Mejía, 2006)

En la actualidad se habla de la gestión basada en valor, la misma que determina que los objetivos financieros de la empresa son: la maximización de la riqueza de los accionistas (shareholders) y creación de valor para todos los grupos que participan en la vida de la empresa (stakeholders). El primer objetivo mencionado se basa en la teoría monista, la cual surge en Estados Unidos para garantizar la mayor independencia de los empresarios al ejercer la actividad económica y se basa en la consideración de la existencia de la maximización de beneficios como único objetivo de la empresa, está representada básicamente por la teoría de la firma en la que se da preferencia a los propietarios de la empresa. (Freije, 2003)

La creación de valor permite medir el rendimiento y los resultados de un equipo de trabajo, especialmente enfocándose en el equipo directivo para lo cual, es de vital importancia una adecuada gestión que permita maximizar dicho valor. Gestionar implica varios aspectos como tener una visión panorámica del negocio, ya que la valoración de empresas no se trata de observar a la empresa un trimestre a otro, más bien implica un análisis a largo plazo y además permite tener una visión externa de la empresa para considerar oportunidades que se presenten y aprovecharlas al máximo. Otro de los aspectos considerados, es crear una filosofía de gestión de valor en toda la organización, para que todos quienes formen parte de ella, adopten dicha filosofía y tengan en mente, el objetivo que se pretende alcanzar.

Actualmente existen métodos estáticos y dinámicos de valoración empresarial. De acuerdo a expertos en el tema, los métodos de valoración se dividen en seis grupos que son: basados en el balance, cuenta de resultados, mixtos (good-will), descuento de flujos, creación de valor y opciones. De estos métodos, los más utilizados son el flujo de caja descontado, valoración por múltiplos y valor económico agregado. La utilización del método respectivo dependerá del fin que se pretende alcanzar en la empresa con su aplicación. Los objetivos básicamente se refieren a la incorporación de nuevos socios o accionistas, separación de los existentes, participación en el mercado de valores, fusiones, adquisiciones o escisiones de empresas así como la necesidad de captar un paquete accionario representativo, entre otros.

2.1.1 Métodos de valoración de empresas.

La valoración de empresas es el proceso realizado en una entidad, basado en el análisis de variables cualitativas y cuantitativas, para determinar un valor razonable y real de la empresa, de esta manera facilita la toma de decisiones en lo que respecta a fusiones, escisiones, herencias, donaciones, compra-venta de acciones en el caso de sociedades anónimas o participaciones cuando se trata de compañías limitadas, entre otras.

Variables cualitativas y cuantitativas se refiere a que una valoración, además de aplicar fórmulas y teoría, también se basa en el sentido común puesto que en la mayoría de ocasiones, el vendedor tiene un valor asignado a cierta pertenencia, el cual nace por su propio criterio y en función de lo que dicha pertenencia representa para él, pero puede ser un criterio totalmente diferente para el comprador.

Los métodos para valorar empresas son varios pues dependen del objetivo que se pretenda alcanzar y del tipo de empresa, de tal manera que se los puede agrupar de la siguiente manera:

TIPOS DE MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS			
	MÉTODOS ESTÁTICOS	MÉTODOS DINÁMICOS	MÉTODOS MIXTOS
DEFINICIÓN	Conocidos como los métodos basados en el balance, se centran en la situación financiera actual y pasada de la empresa, más no en sus resultados futuros.	Estos métodos además de considerar el recorrido histórico y situación presente de la empresa, también analiza y se fundamenta en los beneficios futuros que la entidad pueda tener.	Se basan en el fondo de comercio o good-will lo cual implica el cálculo por encima del valor contable.
CLASES	<ul style="list-style-type: none"> - Valor Contable - Valor contable ajustado - Valor de liquidación - Valor Sustancial 	<p>DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Flujo de caja libre - Flujo de caja del accionista. - Flujo de caja disponible para la deuda. - Capital cash flow. - Dividendos <p><i>Los métodos de múltiplos se utilizan conjuntamente:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - PER - Múltiplo de ventas - Otros <p><i>Creación de Valor:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - EVA 	<ul style="list-style-type: none"> - Método Clásico - Unión de Expertos contables europeos - Renta abreviada - Método Anglosajón. <ul style="list-style-type: none"> - Otros
VENTAJAS	<p>Es un método fácil de estimar y usar.</p> <p>Al referirse a valores contables, muchas personas lo prefieren ya que pueden basarse en documentos.</p> <p>De gran utilidad si el objetivo es liquidar la empresa.</p>	<p>Una empresa se constituye con el fin de tener beneficios a lo largo del tiempo por lo que los métodos dinámicos analizan dicha evolución. Son métodos más exactos pues analizan las variables cualitativas y cuantitativas en toda la trayectoria de la empresa.</p>	<p>Se basa en la valoración de los activos intangibles (como la marca) que no se ven reflejados en los balances. Determina el valor de la empresa mediante la estimación conjunta del patrimonio más un valor añadido.</p>
DESVENTAJAS	<p>No considera potencial de crecimiento.</p> <p>No toma en cuenta los flujos futuros.</p> <p>El valor del dinero en el tiempo no es un factor determinante en este tipo de método.</p> <p>No considera el riesgo.</p>	<p>Este método requiere de proyecciones que podrían variar por efectos del macro ambiente especialmente, por lo tanto debe ser práctico y a la vez metódico para determinar el valor de la empresa.</p>	<p>Fueron de mayor uso en el pasado, ahora son utilizados en conjunto con los métodos de descuento de flujos.</p>

Fuente: Fernández, Pablo; Casanovas, Monserrat; Bruger, Sammuell

Elaboración: Georgina Armijos

MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE

MÉTODO	CONCEPTO	CÁLCULO	OBSERVACIONES
Valor Contable	También conocido como valor matemático. Es el valor de los recursos propios que se presentan en el balance.	Activo Total – Pasivo Exigible	El valor contable no es igual al valor del mercado (acciones) ya que la contabilidad se basa en hechos históricos y el valor de las acciones, en las expectativas.
Valor contable Ajustado	El valor de los pasivos y activos se ajustan al valor del mercado para obtener el patrimonio neto real.	Valor contable con ajustes	Considerar valores de cuentas incobrables, inventarios obsoletos, activos fijos valuados, entre otros.
Valor de Liquidación	Es el valor de la empresa cuando está en proceso de liquidación.	Patrimonio Neto Ajustado – Gastos de Liquidación (indemnizaciones, gastos fiscales, otros)	Este método se ajusta a un caso específico como es la compra de la empresa para liquidarla posteriormente, así que el resultado es el valor mínimo de dicha empresa.
Valor sustancial	Señala la inversión que sería necesaria para constituir una empresa en iguales condiciones que la empresa que se valora.	<ul style="list-style-type: none"> • Valor sustancial bruto: Es el valor del activo a precio de mercado (pasivo + patrimonio) • Valor sustancial bruto reducido: Valor sustancial bruto - el valor de la deuda sin coste • Valor sustancial neto o activo neto corregido: Es el valor sustancial bruto - pasivo exigible. 	

MÉTODOS DINÁMICOS

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

MÉTODO	CONCEPTO	CÁLCULO	OBSERVACIONES
Flujo de caja Libre (Free Cash)	Es el flujo de fondos operativo, es decir, el flujo de fondos generado	Utilidad operacional (UAI – BAIT) (-) Impuestos sobre la UAI	La tasa de descuento apropiada es el WACC

Flow)	por las operaciones, sin tener en cuenta la deuda financiera, después de impuestos. Es el dinero que quedaría disponible después de cubrir las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (NOF), suponiendo que no existe deuda y que, por tanto, no hay cargas financieras.	$\frac{\text{Utilidad operacional después de Impuestos} + \text{Costos y gastos que no impliquen salida de efectivo}}{\text{Flujo de caja Bruto} + \text{Variaciones en inversiones de capital (NOF y activos fijos)}}$	Coste ponderado de los recursos (deuda y acciones)
Flujos de fondos para el accionista	Parte del Free Cash Flow al cual se le restarán los pagos de los intereses de la deuda y el pago del capital; y se suman los incrementos de nuevas deudas	$CF_{AC} = FCF - [\text{intereses pagados} \times (1 - T)] - \text{pagos principal} + \text{nueva deuda}$ $I_d \times (1 - T) = \text{intereses de la deuda netos del escudo fiscal}$	Tasa de descuento apropiada: Ke = Rentabilidad exigida por los accionistas. Coste de los recursos propios, esto es el rendimiento mínimo que los accionistas esperarían recibir.
Flujos de fondos para la deuda	Corresponde a la suma de los intereses más la devolución de capital.		Tasa de descuento apropiada: Kd = Tasa de rentabilidad exigida a la deuda (coste de la deuda).
Flujo de Fondos de Capital (Capital Cash Flow)	Es la suma del flujo de fondos para el accionista más el flujo de fondos para los poseedores de deuda.	$CCF = CF_{AC} + CF_D = CF_{AC} + I - \Delta D$ Donde $I = D \times K_d$	Tasa de descuento apropiada: WACC antes de impuestos
Dividendos	De acuerdo a este método, el valor de una acción es el valor actual de los dividendos que esperamos obtener de ella.	Cuando en la empresa esperan dividendos constantes, el valor de una acción se ve expresado así: Valor de la acción = DPA / K_e Donde DPA es el dividendo por acción repartido por la empresa	Cuando se espera un crecimiento anual de los dividendos, la fórmula se modifica: Valor de la acción = $DPA_1 / (K_e - g)$ siendo DPA_1 , los dividendos por acción del próximo año
MÉTODO	CONCEPTO	CÁLCULO	OBSERVACIONES
Valor de los beneficios. PER (Price Earnings)	PER es el cociente entre la cotización y beneficio por acción o también el cociente entre la	PER =	Se utiliza un PER de empresas análogas a la analizada o el PER medio de varias empresas del sector donde se

Ratio)	capitalización bursátil y el beneficio neto. El valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por el PER.	$\frac{\text{Cotización por acción}}{\text{Beneficio por acción}} = \frac{\text{Cotización bursátil}}{\text{Beneficio neto}}$ Valor acciones = PER x beneficio	ubica la entidad sujeto de estudio. La información se obtiene del mercado bursátil.
Múltiplo de Ventas	Se fundamenta en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número que depende de la empresa analizada.	Por ejemplo una farmacia, multiplicaría las ventas por el número dos.	En economías inestables no es aconsejable porque es difícil encontrar empresas comparables al no existir un mercado bursátil desarrollado, y en segundo lugar porque la inestabilidad del mercado latinoamericano provoca que en el corto plazo las oscilaciones de los flujos de fondos de las empresas sean verdaderamente significativas.
EVA (Economic Value Added)	El Valor Económico Agregado (EVA) es el importe que queda en una empresa una vez cubiertas la totalidad de los gastos y la rentabilidad mínima proyectada o estimada por los administradores.	$\text{EVA} = [\text{BAIT} * (1-t)] - [\text{WACC} * (\text{D} + \text{E})]$	Un principio fundamental en la creación de valor, es que la empresa crea valor cuando el ROA es mayor al WACC.

Fuente: Fernández, Pablo; Pereira, Manuel

Elaboración: Georgina Armijos

Siendo un proceso, la valoración de empresas requiere pasar por varias etapas como el conocimiento general de la empresa y sus actividades, tanto en su ambiente interno como externo, conocimiento y análisis del personal administrativo, llegar a determinar previsiones futuras en base a información económica, contable y financiera y por último, el planteamiento de las conclusiones sobre el valor de la empresa al cual se ha llegado mediante la aplicación del método más apropiado.

Considerando el surgimiento de la valoración de empresas, debe ser aplicado a un ente, y por lo tanto es necesario el análisis del sector al cual pertenece, para lo cual es básico conocer el **desarrollo del sector panificador** en el Ecuador.

En primer lugar, cabe recordar que dentro de la economía de un país, existen sectores productivos, es decir, actividades o conjuntos de actividades económicas, las mismas que se dividen en tres sectores: sector primario (minería, agricultura, pesca, ganadería, silvicultura, es decir, las actividades económicas con las que se obtiene los recursos naturales); sector secundario (transforma materias primas en bienes que satisfacen las necesidades humanas como es el caso de industrias manufactureras o transformadoras) y sector terciario (comercio y servicios).

Dentro del sector secundario se encuentra la industria de alimentos y bebidas, que resulta ser de vital importancia, pues el consumo de estos productos es masivo por lo que su elaboración forman parte de un sector fundamental en la economía del país y por consiguiente, en su desarrollo.

En esta industria, la elaboración de productos comercializados en panaderías es la principal actividad económica, este dato es en función del número de locales abiertos en todo el país, en segundo lugar la fabricación de prendas de vestir.

En el Ecuador existen alrededor de 10.000 panificadoras, de las cuales el 90% es de tipo artesanal, el 10% restante corresponde a pequeñas, medianas y grandes panificadoras. El sector panificador se ha desarrollado de tal manera que según datos del Ministerio de Industrias y Productividad, entre los años 2002 y 2007, el mercado de pan en el Ecuador era de aproximadamente 350 mil toneladas. (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012)

En la provincia de Pichincha existen más de 2500 panaderías, de las cuales alrededor de 1500 panaderías se encuentran en Quito, la mayoría de ellas se localizan en el sector sur de la ciudad. La elaboración de pan es un proceso continuo, pues el trabajo es realizado las 24 horas del día durante los 365 días del año, de tal manera que la labor de un panificador dura entre 12 y 18 horas diarias. (Capón Vasquez, 2011)

Esta actividad tuvo sus inicios décadas atrás y es de los negocios más rentables en el país ya que inicia sus actividades con una baja inversión, y al tener una buena administración y habiéndose efectuado el estudio adecuado, su desarrollo es rápido, pues la demanda de pan es muy alta y en promedio, se dice que una persona consume cuatro panes diariamente, dos unidades en la mañana y dos unidades en la tarde.

Este sector sigue desarrollándose, incluso con ayuda del estado pues existe el programa Renova Panadería, impulsado por el Ministerio de Industrias y Productividad en coordinación con el Ministerio de Inclusión Económica (MIES), Instituto de Economía Popular y Solidaria (IEPS) y mediante el Banco Nacional de Fomento, este programa se puso en marcha en el año 2011 y tiene como objetivo convertir a las panaderías populares en empresas de excelencia. Este plan pretende generar un cambio en las operaciones del sector panificador cambiando el estilo de vida de 3000 panificadores quienes representan alrededor del 30% de panificadores artesanales en el país, busca la mejora en sus prácticas de manufactura y renovación de equipos de trabajo pues tres empresas fabricantes de hornos, Hornipan, Ecuahornos e Inox se han comprometido para participar de este proyecto. (Ecuador Inmediato, 2011).

2.2 MARCO CONCEPTUAL

Activo: Es un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados, del que la entidad espera obtener, en el futuro, beneficios económicos.

CAPM (Capital Assets Pricing Model): Modelo de valuación de activos de capital. El modelo permite calcular la tasa de rentabilidad teóricamente requerida para cierto activo, el cual se agrega a un portafolio diversificado, permitiendo obtener la rentabilidad y el riesgo de la cartera total. El modelo incluye la sensibilidad del activo al riesgo no diversificable (también llamado riesgo del mercado o riesgo sistemático), representado por el símbolo de

beta (β), así como también la rentabilidad esperada del mercado y la rentabilidad esperada de un activo libre de riesgo, en teoría.

Coefficiente Beta: Representa el riesgo no diversificable, mide qué tan sensible es la variación de un activo frente a un cambio en el mercado o más específicamente, al rendimiento del mercado. (Mascareñas & Pérez, 2011). Por lo tanto si beta es mayor a 1 significa que los movimientos del activo, tanto en pérdidas como en ganancias, será mayor al mercado; por ejemplo, en un periodo de pérdidas en el mercado, los resultados negativos para el activo será mayores.

Coefficiente beta contable: La variación del coeficiente del beta tradicional se conoce como beta contable y muestra la sensibilidad de los rendimientos contables de la empresa con respecto al rendimiento del mercado, pero no necesariamente el mercado accionario. La beta contable puede derivarse de varios componentes combinados, como es la rentabilidad sobre los activos (ROA), rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), beta a partir de los ingresos, entre otros. Se ajusta a la realidad de un país con un mercado bursátil poco desarrollado.

Costo de oportunidad: Define el coste de una inversión alternativa disponible, o el valor de la mejor opción no realizada. Este indicador tiene una gran importancia tanto en las decisiones sobre patrimonio individual, así como en otros aspectos de la vida donde la búsqueda de la mayor rentabilidad esperada es constante. En pocas palabras, el coste de oportunidad es todo aquello a lo que se renuncia cuando se hace una elección o toma de una decisión.

Covarianza: Esta medida estadística indica el grado de dependencia entre dos variables, es decir, una medida de la naturaleza de la asociación entre las mismas. (Berenson, Levine, & Krehbiel, 2006)

Flujo de caja descontado: Supone una proyección de los recursos en efectivo que se esperan de la empresa en un determinado número de años. Estos flujos calculados a futuro son traídos a valor presente (descontados) con una tasa de descuento que generalmente, es el costo del mismo capital invertido en la empresa.

Flujo de caja libre: Es el flujo de la compañía considerando que se financia sólo con capital propio de tal manera que aísla los efectos del financiamiento con deuda. Determina el dinero que queda disponible en la empresa una vez cubiertas las necesidades operativas de fondos (NOF) y la inversión en activos fijos suponiendo que no existe deuda y por lo tanto no existen intereses.

- Flujo de caja para el accionista: Se resta al free cash flow los pagos del principal e intereses que se realizan en cada periodo a los poseedores de la deuda e incrementando las aportaciones de nueva deuda.
- Flujo de caja del Capital - Capital Cash flow: Se considera a la suma del cash flow para los poseedores de la deuda más el cash para las acciones. Se suma los intereses más la devolución del principal.

Good-will: Es un activo intangible que refleja las condiciones de un negocio en lo que respecta a características como atención al cliente, la reputación, prestigio y otros factores similares. El Good-will indica un valor agregado al patrimonio de la empresa.

Métodos de valoración dinámicos: Estos métodos consisten en la actualización o descuento de los flujos económicos futuros, se conocen como dinámicos porque no atienden a la situación patrimonial en un determinado momento, sino a una sucesión de flujos o renta en un periodo.

Modelo de Black Scholes: Es un modelo de valorización de opciones desarrollado por Fisher Black and Myron Scholes en 1973. Sienta las bases para el análisis cuantitativo y cálculo de las opciones de compra *calls* y de venta *puts*. El modelo señala que bajo ciertos supuestos, las opciones podrían eliminar el riesgo de un portafolio de acciones.

Necesidades Operativas de Fondos: Son los fondos requeridos por la empresa para su operación una vez deducida la financiación espontánea.

Pasivos: Es una obligación de la entidad, de origen legal o implícito, la cual surge de sucesos pasados y a su vencimiento o cancelación, espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos.

Patrimonio: Es la parte residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos. Es el conjunto de propiedades, bienes, derechos y obligaciones a su favor, que posee un particular o una empresa.

PER (Price Earning Ratio): Ratio precio beneficio. Es el cociente entre la cotización de un título y su beneficio por acción después de impuestos.

Precio: Es la cantidad monetaria acordada por el comprador y el vendedor para efectuar una operación de compraventa.

Rentabilidad: Es el porcentaje del beneficio o ganancia que genera un activo durante un determinado periodo. En términos generales, se usa para indicar la calidad y potencial para producir beneficios que tienen una actividad, negocio o inversión.

Riesgo: Posibilidad de un daño, efecto negativo, suceso desafortunado o variabilidad de resultados. Dicha posibilidad puede ser estimada con cierta precisión, como cuando se conoce la probabilidad de que ocurra alguna contingencia determinada, o puede ser completamente imprevisible.

Riesgo Diversificable: Aquel que se origina por el proyecto, la competencia o la industria pero se lo puede mitigar o eliminar mediante la diversificación de la cartera, también se lo conoce como no sistemático o controlable.

Riesgo financiero: Variabilidad en el beneficio que se deriva de la estructura financiera. Es la probabilidad de no poder realizar la restitución y retribución del importe acordado y en el tiempo pactado, al acreedor.

Riesgo no diversificable: También conocido como no controlable o sistemático, es aquel que no se lo puede soslayar y afecta a todos los activos con igual o distinta intensidad, se lo relaciona con el riesgo internacional y de mercado.

Riesgo País: Se refiere al nivel de riesgo que tiene un país considerando una serie de factores dentro del mismo, que podría ocasionar el incumplimiento de sus obligaciones crediticias con entes extranjeros. Se representa en puntos EMBI (Indicador de Bonos de Mercados Emergentes), calculados por JP Morgan Chase. Indica los puntos porcentuales

adicionales de retorno, que el inversionista necesitará asegurar de su capital colocado en un proyecto.

Tasa de descuento: Es la tasa anual de rentabilidad que exige un inversor considerando una tasa de riesgo existente en cualquier tipo de inversión.

Tasa libre de riesgo: La economía mantiene supuestos como la existencia de una inversión que es muy segura, sin embargo, ningún país del mundo, por más seguro que parezca o se considere a sí mismo como tal, está libre de riesgo; aun así, para modelos de valoración de empresas se considera que la tasa libre de riesgo está representada por la tasa de rendimiento del bono del Tesoro de EE.UU y dependerá del periodo de tiempo establecido para seleccionar si la tasa será a 10 o 30 años.

Valor: Se refiere al beneficio que representa un bien o servicio, para un inversor, considerándolo desde un punto de vista subjetivo, pues no existirán valores únicos e indiscutibles entre los comerciantes.

Valor contable: El valor contable de las acciones, también conocido como valor en libros, patrimonio neto o fondos propios de la empresa, es el valor de los recursos propios que figuran en el balance (capital y reservas). Esta cantidad se establece también como la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.

Valor de liquidación: Valor que se obtendría por un determinado activo de una empresa en caso de que éste se vendiese de forma independiente. Puede decidirse vender exclusivamente aquellos activos que ya no contribuyan de forma eficiente al proceso productivo o, por el contrario, vender la totalidad de los activos de una empresa debido al cierre de ésta. En este segundo caso, también se denomina valor de liquidación a la cantidad que se entrega a los accionistas en concepto de patrimonio resultante de la liquidación.

Valor Económico Agregado- EVA (Economic Value Added). Se define como el importe que queda después de cubrir costos y gastos además del costo de oportunidad del inversionista e impuestos.

Valor futuro: Se refiere a la cantidad de dinero en que se convertirá una inversión a lo largo de un cierto período de tiempo y a una determinada tasa de interés. Dicho en otra forma, el valor futuro es el valor en efectivo de una inversión en algún momento del futuro.

Valor presente: Representa la cantidad de dinero que tendríamos en la actualidad, la cual genera los flujos futuros esperados.

Valor sustancial: Representa la inversión que debería realizarse para constituir una empresa en condiciones iguales a la empresa que se valora. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, cuando se supone la continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación. No se incluyen los bienes que no sirven para la explotación.

WACC (Weighted Average Cost of Capital): Costo Promedio Ponderado de Capital. Mide el coste promedio del capital considerando que una proporción es de recursos propios y otra, de recursos ajenos. Esta tasa de descuento que debe utilizarse para descontar los flujos de fondos para valuar una empresa utilizando el método de descuento de flujos.

CAPÍTULO III.
DIAGNÓSTICO SITUACIONAL

CAPÍTULO III. DIAGNÓSTICO SITUACIONAL

3.1 MACRO AMBIENTE

3.1.1 Factores económicos.

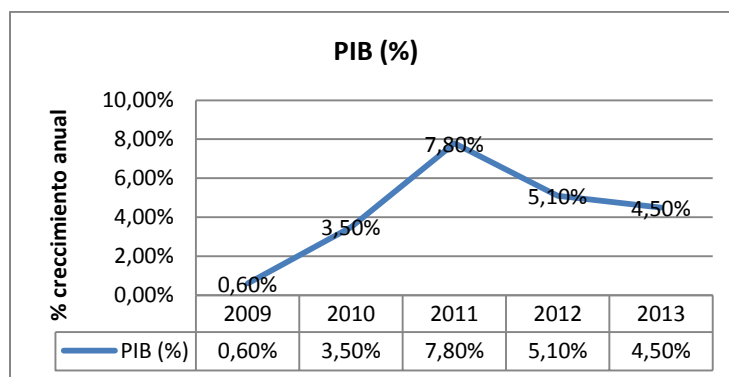
La economía de un país o macroeconomía es la ciencia que estudia la producción, comercialización y consumo de bienes generados por los agentes económicos de un país, con el fin de satisfacer necesidades de los mismos. No se enfoca únicamente en un negocio, sino en las variaciones que surjan en todo el país, así que el análisis del entorno económico es un eje fundamental para el diagnóstico de una empresa, permitiendo detectar oportunidades y amenazas.

Los factores que inciden en el crecimiento económico son varios, el Producto Interno Bruto, al ser un indicador económico de suma importancia, será el punto de partida de este análisis.

3.1.1.1 Producto Interno Bruto.

Es el principal indicador de crecimiento económico de un país ya que señala la suma de todos los bienes y servicios producidos en dicho país durante un periodo de tiempo que generalmente corresponde a un año. Los expertos coinciden que es el mejor indicador de bienestar per cápita en un país con respecto a la comparación de condiciones de vida o uso de recursos de dicha nación. (Index Mundi, 2012)

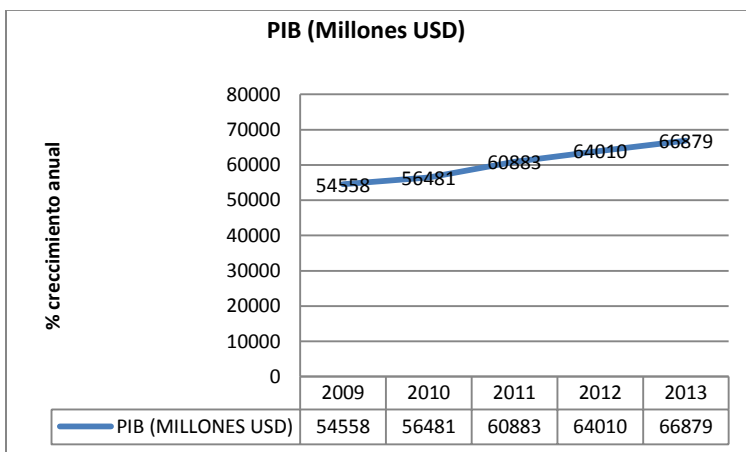
GRÁFICO 1: CRECIMIENTO PIB PORCENTUAL ECUADOR



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Georgina Armijos

GRÁFICO 2: CRECIMIENTO PIB MILLONES USD ECUADOR



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Georgina Armijos

Como se puede observar en los gráficos, en los últimos cinco años Ecuador ha presentado una tendencia positiva en la variación del PIB, aun así, en el año 2013 el PIB se incrementó en 66.879 millones US\$ con respecto al año anterior, pero su crecimiento representó el 4.5%, porcentaje menor en comparación al 2012 donde el crecimiento fue de 5.1%. (Pozo, Mauricio, 2014)

En años anteriores el crecimiento económico se vio favorable por factores como la inversión, crecimiento de sectores como el comercio y también incremento de consumo de hogares debido a la tendencia positiva de la riqueza poblacional y por otra parte, la inversión pública especialmente en infraestructura y viviendas, dieron como resultado el incremento del PIB.

De acuerdo a datos de la SENPLADES en Ecuador hay 733.977 empresas, de las cuales el 19% están en Quito y 14% de ellas están en Guayaquil. El 89,6% de las empresas en Ecuador son microempresas, de las cuales, un 83% están representadas por personas naturales que no requieren llevar contabilidad. De acuerdo a Pabel Muñoz, secretario de Planificación y Desarrollo (Senplades):

Hay correlación de crecimiento económico de Quito con una economía sana a escala nacional, que crece sobre la media de Sudamérica con datos de empleo record, y evidentemente, es una economía comercial y de servicios que deja ver el reto del cambio de la matriz productiva. (Agencia Pública de Noticias del Ecuador, 2014)

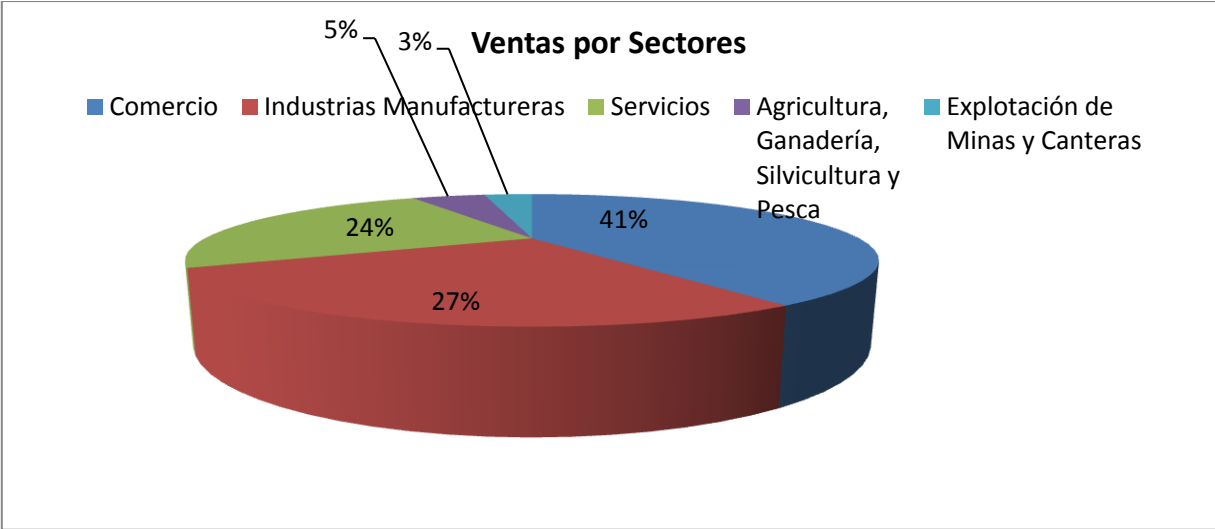
En el año 2012 las empresas de la capital ecuatoriana vendieron aproximadamente 69 millones de dólares, mientras que las empresas de Guayaquil, Durán y Samborondón (estas dos últimas urbes satélites de la primera) en conjunto alcanzaron ventas aproximadas de 43 millones de dólares en el 2012.

En el país las ventas aumentaron 13% en el periodo 2009 y 2012. Específicamente en la ciudad capital el crecimiento presentado fue de 15%, mientras que en la urbe, la tendencia creciente fue más lenta, bordeando el 12%.

En Quito, el 36% de las empresas corresponden al sector manufacturero mientras que 30% de empresas se encuentran en el Comercio.

Por sectores, el 41% de las ventas corresponden al comercio, el 27% a industrias manufactureras, el 24% a servicios, el 5% son de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, y el 3% a explotación de minas y canteras.

GRÁFICO 3: PORCENTAJE DE VENTAS POR SECTORES ECONÓMICOS



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Georgina Armijos

Para poder analizar el desarrollo del sector panificador en la economía, es necesario identificar la unidad económica de producción a la que pertenece con la ayuda de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIIU) aplicada a la realidad nacional. Las panaderías se encuentran en el subgrupo CIIU C1071 denominado: Elaboración de

Productos de Panadería. (INEC, 2012) por lo cual existió el precedente sobre la importancia del sector manufacturero.

Tabla 1: CIU: ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE PANADERÍA

Estructura Esquemática por:	Clasificación	Actividad Económica
SECCIÓN	C	Industrias Manufactureras
DIVISIÓN	C10	Elaboración de Productos Alimenticios
GRUPO	C107	Elaboración de Otros Productos Alimenticios
CLASE	C1071	Elaboración de Productos de Panadería

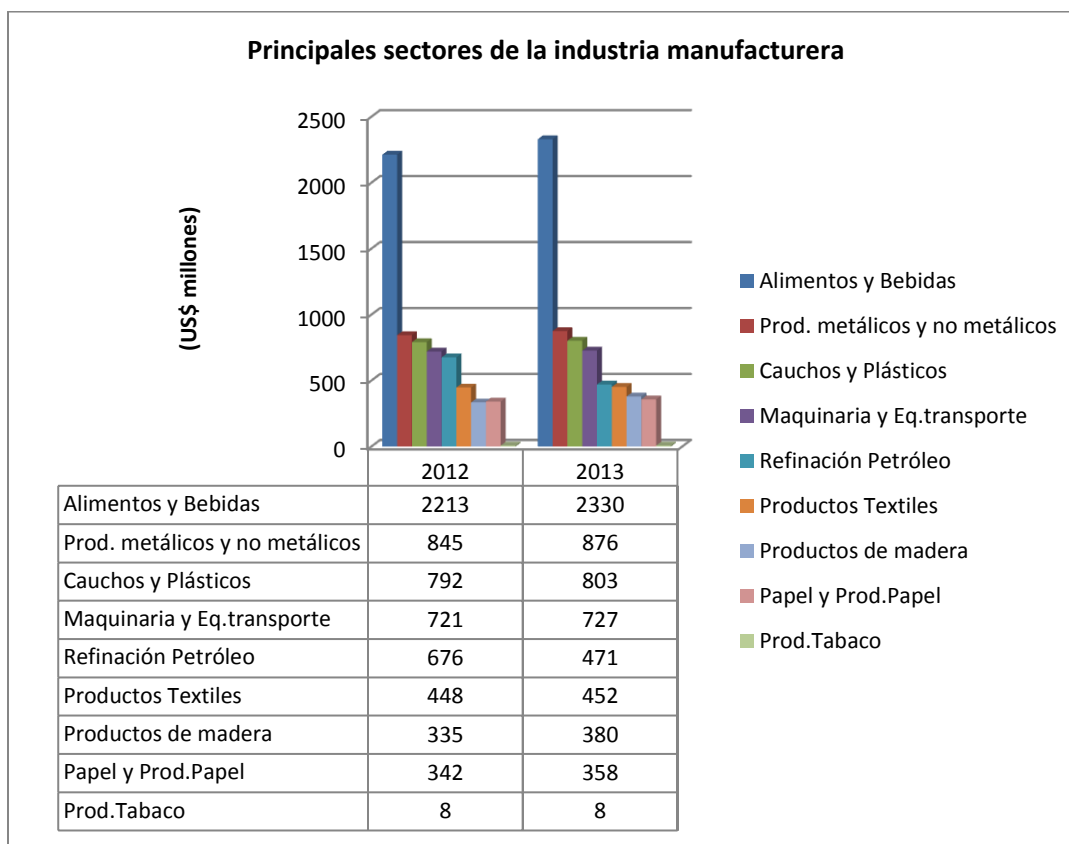
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaboración: Georgina Armijos

En el año 2012, el sector manufacturero presentó un crecimiento de 6.8%. De acuerdo a datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, las actividades industriales y comerciales han presentado un crecimiento durante los últimos veinte años. En el año de 1990, los establecimientos pertenecientes al comercio interno eran de aproximadamente 900, mientras que para el año 2009, se registraron cerca de 1300 establecimientos.

La participación de las industrias manufactureras es notoria en la economía destacándose en este sector, la industria de alimentos y bebidas. Al culminar el año 2013 esta industria alcanzó el 36% de participación en el PIB manufacturero; en el cuadro a continuación se puede observar su participación expresada en millones de dólares:

GRÁFICO 4: SECTORES DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA EN ECUADOR



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Georgina Armijos

Este sector se desarrolla de manera proporcional al crecimiento de la economía. Dentro del sector alimenticio existen aproximadamente 1'700 mil personas quienes hacen posible el crecimiento del sector, de lo cual, el 47% pertenecen al sector primario, y el 53% restante corresponden al sector industrial.

De acuerdo a una encuesta realizada por el INEC, el sector alimenticio generó más de 85.900 puestos de trabajo hasta el 2010, representando el 45% del total de plazas de empleo en la industria manufacturera. De 1412 establecimientos encuestados, 373 pertenecían al sector de elaboración de alimentos y bebidas, además aportó el 35% de remuneraciones del sector manufacturero. (INEC, 2010)

Por otra parte, el crecimiento del sector también se ve evidenciado en las recaudaciones de impuesto a la renta provenientes de las empresas de la industria de alimentos y bebidas,

resultando en el 42% del total de la industria manufacturera y 6% de la recaudación total de las empresas a nivel nacional.

En este sector la mayor participación corresponde a la elaboración de bebidas abarcando el 21%; el segundo lugar, con 11% está representado por la elaboración de productos de molinería, panadería y fideos aportando con US\$ 323 822 miles.

Sector panificador:

Considerando la esencial participación en la economía del país, cabe recalcar la participación de las diferentes ramas dentro del sector alimenticio, así tenemos al sector panificador con una participación en el PIB del 5,9% en el año 2012 de acuerdo a la información de la tabla N° 2 y su participación dentro del sector alimenticio es del 11% tanto en el 2012 como en el 2013 lo cual se puede observar en los gráficos 5 y 6.

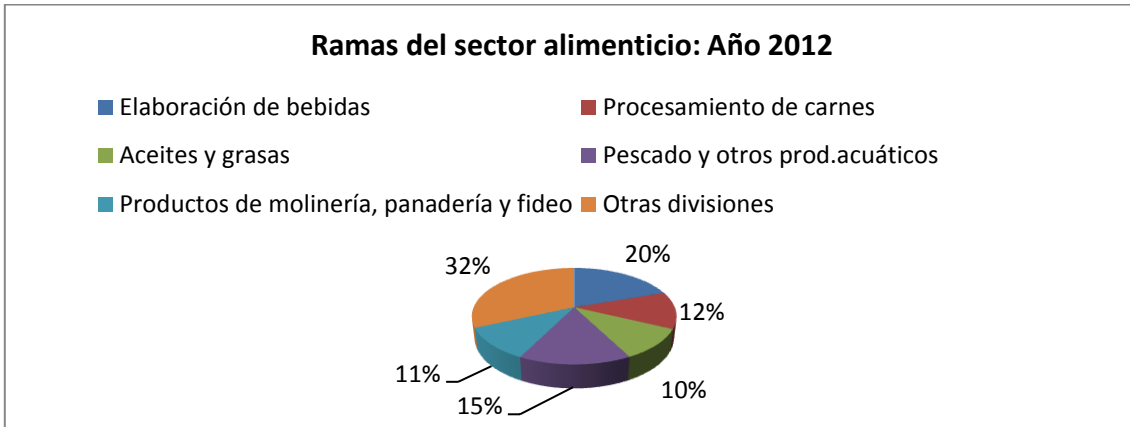
Tabla 2: CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES ECONÓMICOS EN ECUADOR

Crecimiento del PIB por Sectores					
En porcentajes					
Rama de Actividad / Años	2008	2009	2010	2011	2012
A. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	5,4	1,5	-0,2	4,6	5,0
B. Explotación de Minas y Canteras	1,0	-2,4	-2,5	5,4	0,4
C. Industrias Manufactureras (excluye refinación de Petróleo)	8,1	-1,5	6,7	6,2	9,4
Carnes y Pescado Elaborado	5,9	0,7	3,9	6,6	10,3
Cereales y Panadería	2,6	3,3	9,4	2,6	5,9
Elaboración de Azúcar	2,8	-10,0	24,5	5,3	7,7
Productos Alimenticios Diversos	4,7	-6,0	-2,4	4,6	5,6
Elaboración de Bebidas	16,5	6,6	17,1	14,0	22,8
Fabricación de Productos Textiles, Prendas de Vestir	2,6	3,8	6,0	7,2	9,2
Producción de Madera y Fabricación de Productos de Madera	16,0	-25,7	13,9	10,0	11,0
Papel y Productos de Papel	14,1	3,0	4,5	-0,7	5,6
Fabricación de Productos Químicos, Caucho y Plástico	16,4	10,7	10,1	4,5	8,9
Fabricación de Otros Productos Minerales no Metálicos	8,6	3,5	1,5	3,0	4,9
fabricación de Maquinarias y Equipos	21,6	-5,4	23,2	7,5	7,5
D. Suministro de Electricidad y Agua	20,2	-12,2	1,4	8,0	5,0
E. Construcción y Obras Públicas	13,8	5,4	6,7	14,0	5,5
F. Comercio al por Mayor y al por Menor	6,6	-2,3	6,3	6,6	6,0
G. Transporte y Almacenamiento	5,4	3,7	2,5	6,1	5,3
H. Servicios de Intermediación Financiera	11,2	1,7	17,3	7,8	3,5
I. Otros Servicios	7,1	1,7	5,4	5,5	5,4
J. Servicios Gubernamentales	14,6	5,4	0,5	2,8	5,3

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: El financiero digital

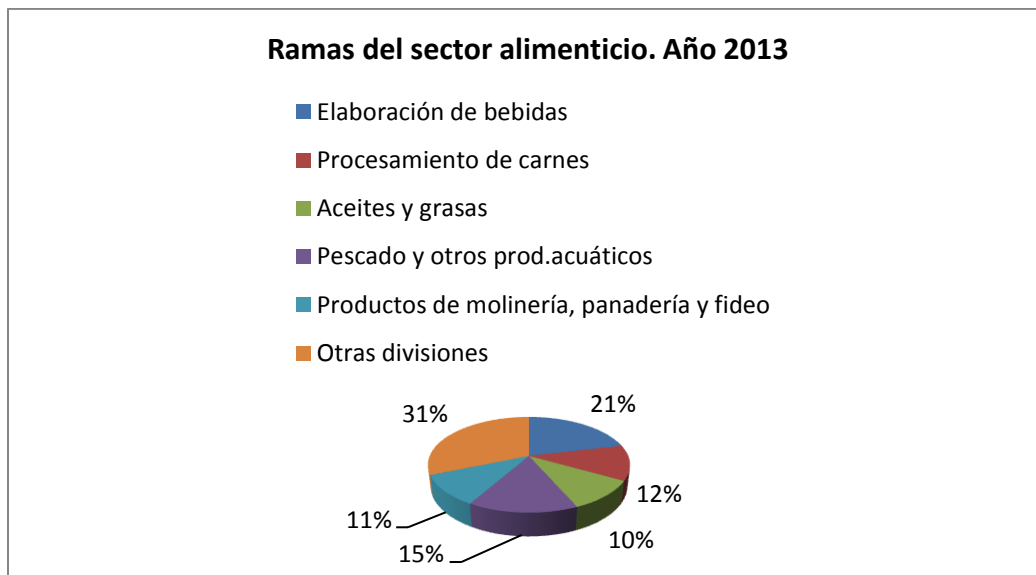
GRÁFICO 5: PARTICIPACIÓN DE SECTORES EN INDUSTRIA ALIMENTICIA 2012



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Georgina Armijos

GRÁFICO 6: PARTICIPACIÓN DE SECTORES EN INDUSTRIA ALIMENTICIA 2013



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Georgina Armijos

La industria panificadora continúa en expansión a pesar de variaciones en precios de sus principales materias primas: el trigo y el aceite. En el año 2012 alcanzó un volumen de ventas de US\$ 460 mil millones, y se mantiene en constante crecimiento de manera proporcional al crecimiento poblacional en el mundo y a un mayor nivel de ingresos favorecen la capacidad de consumo de los ecuatorianos.

El consumo per cápita de productos como el pan y galletas sigue incrementándose en muchos países. Así se presenta el caso de Alemania donde el consumo de pan ascendió a 126 Kg por año, en Chile a 98 kg y en Ecuador a 37 kg por año. Las diferencias en los niveles de consumo per cápita son el resultado de la cultura y costumbres alimentarias de cada región.

En 2012, el consumo de pan en Ecuador se incrementó en 5,7% en relación al año anterior, es decir US\$ 632 millones. Se prevé que en los próximos 5 años esta cifra se incremente hasta alcanzar US\$ 683 millones, lo que representa un incremento de 8% como se observa en el siguiente cuadro:

Tabla 3: CRECIMIENTO DEL CONSUMO DE PAN EN ECUADOR

Año	Crecimiento (%)	Crecimiento (millones \$)
2013	6,16%	670,93
2014	6,62%	673,84
2015	7,08%	676,75
2016	7,54%	679,65
2017	8,00%	682,56

Fuente: Instituto de Promoción de Exportaciones e Inversiones

Elaboración: Georgina Armijos

3.1.1.2 Importaciones.

Las actividades llevadas a cabo en el sector panificador no podrían desarrollarse sin el trigo ya que es la materia prima del pan y otros productos similares, con esto debe considerarse que en su mayoría, el trigo es un producto importado y se debe partir por el análisis de la situación que presentan las importaciones de cereales.

En primer lugar se puede observar las importaciones de cereales del Ecuador desde el año 2009 siendo Canadá el principal exportador seguido de Estados Unidos, Argentina y Brasil. Cabe recalcar que entre el 2008 y 2011 estas importaciones presentaron una tendencia creciente, situación que empieza a cambiar a partir del 2012.

Tabla 4: IMPORTACIONES DE CEREALES EN ECUADOR

Fecha						
País	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (abril)
Exportador						
Canadá	93.579.245	115.056.039	162.391.816	113.182.409	113.213.334	23.594.855
Argentina	13.859.513	73.636.796	71.462.205	86.041.766	45.765.806	9.101.353
Brasil	8.552.960	23.503.520	20.646.416	14.828.569	21.513.062	14.686.921
Chile	1.601.147	1.234.391	4.036.471	2.764.121	8.495.389	3.020.029
Colombia	327.601	1.138.937	1.916.208	3.157.903	3.987.185	950.371
Desconocido	1.435.500			7.544.461	21.775.138	5.372.498
Estados Unidos	85.672.951	59.185.485	96.491.402	60.812.498	63.084.153	17.367.650
Otros	10.514.166	2.779.190	10.041.628	6.249.451	8.719.981	4.699.879
Perú	2.357.903	4.103.021	3.318.407	19.120.193	1.672.094	522.088
Rusia			3.267.245	8.691.811	14.446.434	
Uruguay		3.647.193	9.208.408	12.412.655		5.824.202
Total	217.900.986	284.284.572	382.780.205	334.805.837	302.672.576	85.139.845

Fuente: Comex

Elaboración: Georgina Armijos

Cabe notar además la situación a nivel mundial ya que de acuerdo a la FAO (Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación en sus siglas en español), para el 2050 la producción de alimentos debe incrementarse en 60% para poder cubrir con las necesidades de la población que para la época señalada, será superior a 9.000 millones de personas. (Revista Ekos, 2014).

El consumo de alimentos a nivel mundial está encabezado por la importación de trigo ya que es una materia prima esencial para la fabricación de harina, este producto encabeza la lista de los más importados con 147.205,9 miles de toneladas; en segundo lugar el Maíz con 108.067,1 miles de toneladas y seguidos por la Soja en tercer lugar con importaciones de 90.813,9 miles de toneladas.

La producción mundial de trigo aumentará para el 2022 en 16%, aún así el crecimiento de la producción crecerá de manera más lenta que la década 2003-2012 debido a la disminución de la expansión de tierra cultivada. De tal manera que los rendimientos mundiales de trigo aumentarán en promedio 0.9% anual durante 2013-2022, frente a 1.5% en la década anterior. (OCDE-FAO, 2013).

También se debe considerar que los precios del trigo no han presentado una única tendencia ya que en el 2008, se presentó el precio más alto por tonelada métrica que oscilaba alrededor de los \$440, mientras que en el 2010 se presentaron precios bajos como

ocurrió en el mes de junio con \$158 por tonelada métrica. El precio en el mes de junio del 2014 fue alrededor de \$307 y el último dato presentado en el mes de octubre fue un precio de \$245.

GRÁFICO 7: PRECIO DEL TRIGO A NIVEL MUNDIAL



Fuente: USDA Market News
Elaboración: Index Mundi

Entre los 22 países que conforman América Latina, solamente existen tres exportadores netos de trigo (Argentina, Paraguay y Uruguay) mientras que los 19 restantes de acuerdo a los datos de los años 2009, 2010 y 2011, se catalogan como importadores netos demostrando así que existe un déficit en la producción de trigo.

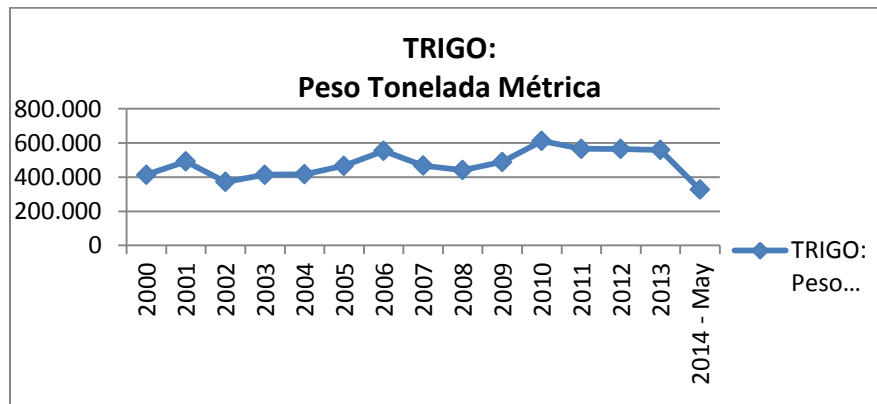
En el país las importaciones de trigo han mantenido niveles altos en la última década como se puede ver en el cuadro a continuación:

Tabla 5: IMPORTACIONES DE TRIGO EN ECUADOR

AÑO	IMPORTACIÓN	AÑO	IMPORTACIÓN
2000	414.105	2008	441.518
2001	492.083	2009	489.478
2002	371.752	2010	611.548
2003	414.576	2011	565.523
2004	416.830	2012	565.268
2005	466.729	2013	559.240
2006	553.991	2014 – May	326.825
2007	467.616		

Fuente: Banco Central Ecuador
Elaboración: Georgina Armijos

GRÁFICO 8: IMPORTACIONES ECUATORIANAS DE TRIGO



Fuente: Banco Central Ecuador
Elaboración: Georgina Armijos

El 90% de trigo que consume Ecuador es importado considerando que es el principal cereal para la elaboración de harina. Debido a esto, entre otras restricciones impuestas a varios productos en el país, en Ecuador se estableció que hasta el 31 de diciembre del 2014 el trigo, sémola de trigo, harina de trigo y grañones pagarán 0% de advalorem con la finalidad de apoyar al sector pero siempre y cuando las industrias se acojan a ciertos parámetros como mantener una política de estabilidad de precios, acorde con la realidad nacional, misma que está bajo el control de la Secretaria de Competencia del Ministerio de Productividad, su participación en los programas de Reactivación de la producción de trigo en el país que incluye la absorción de la cosecha nacional es decir 10.000 toneladas que se producen en el país mientras que importan 550.000 toneladas para cubrir el 98% de los requerimientos nacionales. (COMEX, 2013)

GRÁFICO 9: PARTIDAS ARANCELARIAS TRIGO Y SUS DERIVADOS

Código NANDINA	Mercancía	Ad Valorem
1001.10.90.00	Los demás	0%
1001.90.20.00	Los demás trigos	0%
1101.00.00.00	Harina de trigo o de morcajo	0%
1103.11.00.00	Detrigo	0%

Fuente: Comité de Comercio Exterior
Elaboración: Georgina Armijos

Tabla 6: CONDICIONES ARANCELARIAS DE IMPORTACIONES ECUATORIANAS DE TRIGO

HARINA DE TRIGO		
Condición Arancelaria	PREFERENCIA	ALÍCUOTA EFECTIVA
ALÍCUOTA GENERAL		*0%
ALÍCUOTA ESPECIAL		
Argentina	40% **	12% *
Brasil	40% **	12% *
Colombia	100%	0%
Perú	100%	0%
Chile	0%	20% *
Estados Unidos	0%	20% *
Italia	0%	20% *
Canadá	0%	20% *

*Vigente hasta el 31 de diciembre de 2014

**La preferencia irá subiendo hasta llegar al 100% en el 2018

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con datos de COMTRADE, MERCOSUR ONLINE y ALADI

Elaboración: Georgina Armijos

Debido a las elevadas importaciones de trigo, el pan se cataloga como un producto en su mayoría importado, así que el presidente de la República ha dado a conocer un proyecto para incorporar harina de banano verde en el pan ecuatoriano con el fin de reducir las importaciones de harina blanca de trigo en el país suramericano.

El proyecto consiste en hacer una mezcla de entre el 5% y el 10% de harina de la fruta, rica en potasio, y de la cual Ecuador es el principal exportador mundial, para reducir hasta 20.000 toneladas de harina de trigo para lo cual se utilizaría el excedente del banano verde de exportación, proveniente de El Oro, Los Ríos y Guayas, con lo cual resultaría en el ahorro de US\$ 7,7 millones si se utiliza el 5 % de la harina de banano y si se llega a sustituir hasta el 10%, que significarían US\$15 millones. Si una industria desea importar 100 toneladas de trigo, deberá adquirir 5 toneladas de banano.

El mandatario aseveró que este proyecto puede aportar a la sustitución selectiva de importaciones y tiene como meta cambiar la matriz productiva del país. Calificó al hecho como “un despertar del Ecuador”, un país que obtiene sus mayores ingresos exteriores de la exportación de productos primarios como petróleo, banano y camarón.

También recomendó que en el Ecuador debe darse mayor importancia a la siembra de trigo, que en otros años, debido al alto consumo de pan, que de forma paradójica importa hasta 200 millones de dólares en harina y comentó que este proyecto puede aportar a mantener alto el precio del banano de exportación, cuyos excedentes originan una caída en su precio.

3.1.1.3 Inflación.

La inflación es el alza sostenido y generalizado de precios de los bienes y servicios ofertados en un país durante un periodo determinado, originando una pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

Estudios realizados determinaron que hasta abril del 2014 Ecuador se ubicó en cuarto lugar dentro del grupo de países con menor índice de inflación ubicados debajo del promedio de 7.72%. Es así como en 2013 se registraron tasas menores a las de años previos, siendo ésta la más baja desde 2008.

La principal razón por la cual la inflación disminuyó en el 2013, fue la implementación de controles de precios para un grupo de 46 productos agropecuarios, tales como frutas, verduras, carnes y huevos, con esto se pudo controlar en parte la especulación y poner un freno a la alza de los precios de los alimentos de la canasta básica.

GRÁFICO 10: CRECIMIENTO INFLACIÓN ANUAL 2008-2013



Fuente: INEC-BCE

Elaboración: Georgina Armijos

En el 2014, en cuanto a la inflación mensual en el mes de noviembre se situó en 0.18%. Esto significa una inflación anual de 3.76% en comparación a 2.30% del año anterior, indicando mayores incrementos áreas como Agua, Electricidad, Gas y otros combustibles

(78.06%) mientras que los restaurantes y hoteles presentó una inflación de 23.18%, siendo Quito la ciudad con inflación más alta seguida de Ambato de acuerdo a datos del INEC.

Por otro lado, por primera vez se registró en mayo, una deflación de 0.04% en la división de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, la misma que pondera 25.1% de la canasta básica.

En el mes de junio del 2014 el costo de la Canasta Básica se ubicó en US\$ 634,67, igualando al ingreso familiar mensual (con 1,6 perceptores) a diferencia del mismo período del año anterior donde la Canasta Básica llegó a US\$ 606,29 con un ingreso familiar de 593,60, lo que significaba un déficit de 12,69 dólares.

Para el final del año, de acuerdo al FMI, la tasa de inflación proyectada se estimaría en 2,8% debido a los controles de precios a productos alimenticios, e incluso para el año 2015 se reduciría al 2,6%. Por otro lado, la cifra oficial que considerada en el presupuesto del Estado en el 2014 es de 3,2% de acuerdo a declaraciones realizadas por el presidente.

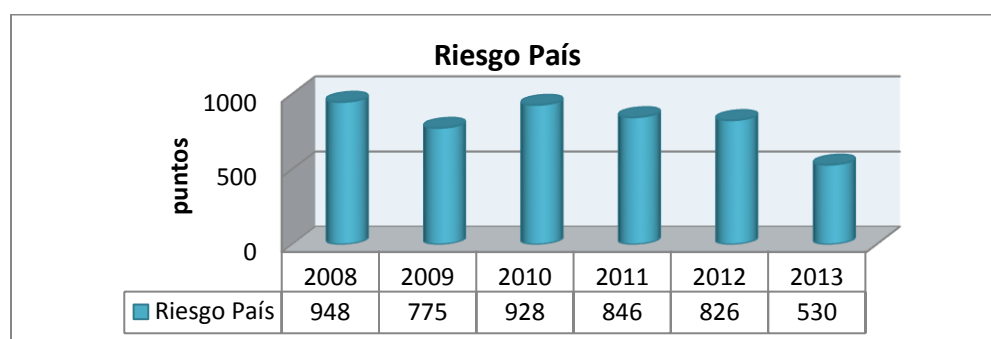
3.1.1.4 Riesgo país.

Este indicador ha tenido variaciones importantes a lo largo de la historia en el país. La seguridad que brinda el país a los inversionistas extranjeros en 1999 se ubicó en 3327 puntos; una vez adoptada la dolarización, este índice comenzó con una tendencia negativa lo cual es favorable para la nación. Para el año 2003 se redujo a 779 puntos y se mantuvo entre 600 y 900 puntos por cuatro años. En 2007, cerró con 614 puntos, hasta el 30 de junio del 2014 se presentaba un riesgo país de 376 puntos por lo que podemos ver que existe tendencia a la baja en el primer semestre del año, pero en noviembre de 2014 el riesgo país es de 412 puntos.

Las razones se centran especialmente en la estabilidad que ha alcanzado el gobierno ya que no han existido los problemas que se veían en el Estado regularmente en años anteriores. Además el incentivo de la producción nacional ha sido un factor determinante para que el país se haga conocer en el resto del mundo y de esta manera ha logrado atraer nuevos inversionistas que confían más en colocar sus capitales en el país.

Por otra parte, cabe considerar la transparencia que existe en el país, pues a pesar de diversos hechos pasados que opacaron la imagen del sistema financiero en años anteriores, actualmente no existen mayores problemas, especialmente en instituciones financieras privadas por lo cual el riesgo país también disminuye.

GRÁFICO 11: EVOLUCIÓN RIESGO PAÍS 2008-2013



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Georgina Armijos

3.1.1.5 Índice de precios al consumidor.

El índice de Precios al Consumidor (IPC), es un indicador que se mide mensualmente para ocho ciudades a nivel nacional, indicando los cambios en el tiempo del nivel de precios, correspondientes al consumo final de bienes y servicios de los hogares de todos los estratos de ingreso: alto, medio y bajo, quienes residen en la zona urbana del país. La variable principal en la que gira este indicador es el precio, mismo que se analiza para los 299 artículos de la canasta fija de investigación. Para su cálculo, se utiliza como período base el año 2004, donde los índices se igualan a 100.

En el mes de junio, el IPC se registró en \$148.22 con un incremento de 0,10% con respecto a mayo y una variación de 3.67% con respecto a junio del 2013, no existe mayor variación con el mes de noviembre del 2014, cuyo valor se registró en \$150,62. Así que es posible notar que este indicador es el determinante de otro indicador importante como es la inflación.

El incremento del IPC se debe a las divisiones de:

- Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (0,08);

- Restaurantes y hoteles (0,02);
- Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del Hogar (0,01).

3.1.1.6 Inversión extranjera.

De acuerdo a la Superintendencia de Compañías (SC), la inversión extranjera directa (IED) en Ecuador en 2013 fue de \$ 549'398.633, mostrando un incremento del 38,8% con relación al 2012 (\$ 335'875.050), mientras que la inversión de empresas nacionales en 2013 fue de \$ 703'574.929, correspondiente a 13,18% más que en 2012 (\$ 610'782.571). La mayor parte de IED en el año 2013 se destinó a la Explotación de Minas y Canteras e Industria Manufacturera.

Alrededor de 9800 empresas, entre nacionales y extranjeras, inyectaron recursos en 2013, siendo el sector de industrias, el más favorecido ya que se destinó la mayor cantidad de fondos con, \$ 330'707.852.

Ecuador se ubica entre los últimos países de la región que reciben IED; sin embargo, desde 2007 hasta 2013 han mejorado notablemente en relación a lo que se captó entre los años 2000 y 2006 ya que desde 2000 hasta 2006 el país captó \$ 539 millones en IED, mientras que entre 2007 y 2012, fueron \$ 3.275'398.633, según información de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

Hasta el primer bimestre del 2014 se registró un incremento considerable de la IED, aproximadamente 107 millones de dólares, equivalente a 87.8% con relación al mismo periodo del año anterior.

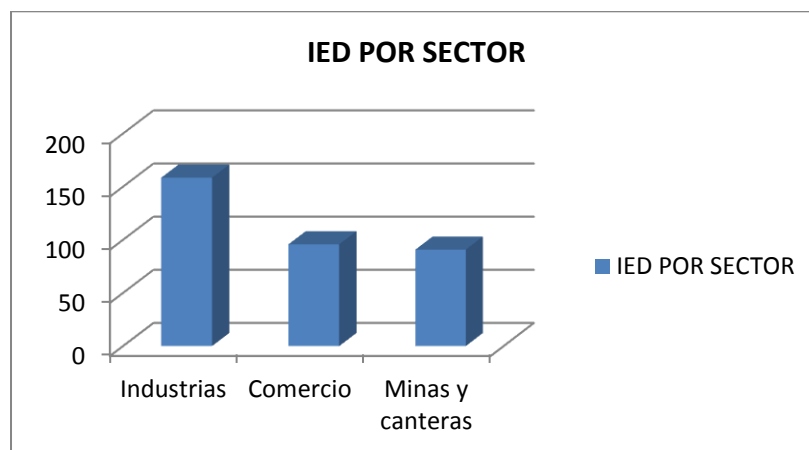
En cuanto a la inversión realizada por empresas nacionales en los primeros meses del 2014 fue de 356,7 millones de dólares, incrementándose 90% frente a lo destinado en el primer bimestre de 2013, según datos de la Superintendencia de Compañías.

Las razones de este incremento en el primer bimestre radican en la importancia que se ha dado a la producción nacional con el fin de aplicar y desarrollar la nueva matriz productiva.

La mayor cantidad de recursos inyectados por 169 empresas extranjeras y 1511 empresas nacionales, tuvieron como destino tres sectores importantes en la economía como

son sector de industrias (158,4 millones de dólares), seguido del de comercio (95,7 millones) y minas y canteras (90,7 millones) e incluso en el gráfico es posible observar el predominio de la inversión en las industrias.

GRÁFICO 12: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTOR, AÑO 2013



Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Georgina Armijos

3.1.1.7 Índice de confianza empresarial (ICE).

Índice creado en 1997 por Deloitte con el fin de proveer al sector empresarial, información que les permita visualizar al sector económico del país y su evolución y con ello, tomar decisiones. Para el análisis del sector empresarial frente al entorno del país, el ICE incluye estudios sobre la evolución de la inflación, tasas de interés, oferta, fuerza laboral, inversión extranjera y en general, el entorno político y social de Ecuador. (Deloitte, 2014)

En abril de 2014, el Ciclo del Índice de Confianza Empresarial (ICE) presentó un crecimiento acorde a la tasa de crecimiento anual del PIB trimestral, la cual fue de 5.6% para el IV trimestre de 2013.

Hasta mayo del 2014 este índice se ubicó en 81.8 puntos y considerando el mismo mes del período anterior existió un incremento de 19 puntos. Las razones se enfocan en la disminución del riesgo país basado especialmente en el precio del petróleo que se ha mantenido constante bordeando \$100.00 e incluso se ha mantenido en alza por los

conflictos bélicos en Irak pero el escenario alcista no es permanente y se esperan disminuciones en el precio del petróleo para cerrar el 2014 e inicios del año 2015.

3.1.2 Factores sociales.

En el diagnóstico de una empresa es necesario analizar los factores sociales ya que en comportamiento de los consumidores, intervienen factores como familia, estatus, edad, gustos, entre otros. Estos factores definen de manera importante la evolución de una empresa pues como toda actividad económica gira entorno a satisfacción de necesidades, así que su análisis y cambios serán factores importantes para la evolución de la empresa.

3.1.2.1 Hábitos de compra.

La demanda de pan crece a medida que lo hace el crecimiento poblacional pues la mayoría de personas consumen este alimento en algún momento del día. De acuerdo a gremio de panificadores, el consumo de pan diario por persona bordea los 4 panes, 2 en la mañana y 2 en la tarde, como promedio (Redacción El Comercio, 201)

Cabe considerar también la cultura ha evolucionado de tal manera que se ha dado paso a la elaboración de productos de acuerdo a las necesidades, por ejemplo los estilos de vida especialmente apunta ahora a una dieta más saludable, así que las panaderías han tenido que poner a la venta diferentes tipos de panes como los integrales o light. Por ejemplo en la Panadería la Unión, de acuerdo a declaraciones de Joselito Cobo, el 17% de sus ventas correspondían a pan de dieta y light en el 2012. (Redacción Revista Líderes, 2012)

3.1.2.2 Roles y Estatus.

Una persona en la sociedad forma parte de muchos grupos: familia, clubes, organizaciones. La posición de una persona en cada grupo puede definir en términos tanto de rol que desempeña como de estatus.

Siendo un producto tan conocido y de fácil elaboración, es consumido en todos los niveles sociales, sin importar el rol que desempeñe, ya que es un complemento de la alimentación diaria, de fácil adquisición debido a la gran cantidad de establecimiento existentes e incluso las panaderías manejan un amplio rango de precios en sus productos debido a varios factores como su ubicación, los productos y servicios que ofrezcan y el

valor agregado que brinden al cliente pero también considerando que el pan es un producto altamente consumido en todos los niveles sociales.

3.1.2.3 Familia.

Los integrantes de una familia son de gran influencia para el consumidor final ya que en su conjunto, forman un grupo con tendencia a comprar productos de panadería y pastelería, pues cada miembro tiene diferentes gustos por satisfacer.

Para la valoración de empresas, incluso es necesario considerar otro aspecto importante en este ámbito, como es la inclusión de las familias en el sector panificador, ya que presentan una tendencia para poner en marcha un negocio y específicamente se basan en negocios del sector alimenticio como son las tiendas, fruterías, panaderías, entre otros.

3.1.3 Factores tecnológicos.

La mayoría de panaderías en el país cuentan con su maquinaria básica para la elaboración de sus productos, como son los hornos de gas o diesel, amasadoras, batidoras, divisoras, entre otras. Siendo el sector panificador un eje fundamental para el crecimiento del sector manufacturero en el país, el gobierno mediante el Ministerio de Industrias dio paso al denominado programa Renova Panadería. (Mercurio, 2011), con la finalidad de que las panaderías populares accedan a un mayor mercado mediante una mejora de sus procesos de manufactura, reemplazando sus equipos de trabajo por maquinaria fabricadas en Ecuador. Cabe considerar que varias panaderías del país que cuentan con mayores recursos, utilizan maquinaria importada en sus procesos.

3.1.4 Factores legales.

Las regulaciones del Gobierno pueden representar amenazas u oportunidades para una empresa. Los cambios dentro del marco legal ecuatoriano son de constante variación, pues se ha podido apreciar en los últimos años los decretos, leyes, códigos y demás normativa que se ha implementado y en otros casos, modificado.

Tenemos el caso del Código de Producción que se estableció en el 2010 con varios fines como:

- Transformación de la matriz productiva basada en el conocimiento e innovación, así como ambientalmente sostenible y ecoeficiente.
- Democratizar el acceso a los factores de producción enfocándose en las micro, pequeñas y medianas empresas.
- Fomentar la producción nacional, comercio y consumo sustentable de bienes y servicios, con responsabilidad social y ambiental.
- Uso de tecnologías ambientalmente limpias y energías alternativas.
- Generar trabajo de calidad y digno.
- Generar innovación y emprendimiento.
- Regular la inversión productiva en sectores estratégicos de la economía.
- Proporcionar capacitación técnica y profesional basada en competencias.
- Fortalecer control estatal a las actividades productivas evitando prácticas monopólicas y oligopólicas.
- Impulsar desarrollo productivo en zonas de menor desarrollo económico.
- Potencial sustitución estratégica de importaciones.
- Fomentar y diversificar exportaciones.
- Fomentar la investigación industrial y científica, entre otras señaladas en el artículo 4 del CÓDIGO ORGÁNICO DE LA PRODUCCIÓN, COMERCIO E INVERSIONES. (Nacional, 2010)

3.2 MICROAMBIENTE

3.2.1 Competencia.

Panificadora Ambato presenta una fuerte competencia ya que cada vez son más las personas que se interesan en abrir un negocio rentable, con poca inversión y que ofrezca un producto de tan alta demanda como es el pan.

En el 2010, el INEC registró 7 957 establecimientos que elaboraban pan en Ecuador. Solamente en Pichincha existen más de 2100 panaderías según datos de la Asociación de Panificadoras del Pichincha, de las cuales, 1500 se encuentran en la ciudad de Quito.

Panambato Cía. Ltda., al ser una panificadora y pastelería ha logrado posicionarse dentro del mercado y dentro de su competencia más significativa tenemos a las siguientes empresas:

Moderna Alimentos S.A.

Grupo Empresarial de la industria de alimentos sirviendo al mercado industrial, mayorista y de consumo.

“Somos el resultado de la fusión de 5 empresas, convirtiéndonos en el grupo molinero más grande del país.

- ✓ Está conformada por 650 personas comprometidas con el desarrollo y bienestar de nuestros clientes.
- ✓ Cuenta con más de 100 años de experiencia en el mercado de panificación ecuatoriano.
- ✓ Buscamos constantemente innovar nuestros productos y servicios para desarrollar el negocio del trigo a través de la selección de las mejores materias primas y de un servicio profesional y diferenciado.
- ✓ Ofrecemos la cadena completa, desde la producción hasta la comercialización de productos relacionados al trigo.” (Panadería La Moderna, 2014)
- ✓ Ventas 2013: \$136'741.932
- ✓ Utilidad 2013: \$5'995.447
- ✓ Impuestos 2013: \$1'223.572

Panadería y Galletería Arenas C.A.

Empresa de casi 70 años en el mercado, dedicada a la elaboración de productos alimenticios congelados y cocinados. Mantiene locales propios y franquicias en la ciudad. Nació en 1946 en Quito, repartiendo pan en bicicleta a diferentes puntos y ahora cuentan con 10 franquicias y 12 locales propios.

- ✓ Ventas 2013: \$2'932.693

Panadería Baguette.

Baguette es una empresa con 37 años de trayectoria en los cuales ha brindado a sus clientes productos saludables con calidad y sabor que le han distinguido en el mercado. Cuenta con una de las plantas de producción mejor equipadas a nivel nacional. Actualmente sus locales tienen también servicios de cafetería. (Baguette, 2014)

Cuenta con 7 locales en Quito y una planta principal también ubicada en la capital.

Panadería La Unión.

Joselito Cobo Bernal, gerente propietario de Panadería y Pastelería La Unión, inició este negocio el 12 de agosto de 1988 en un pequeño local ubicado en el redondel de Chaguarquingo de Quito, con el apoyo de un primo, dos panificadores y con los equipos básicos. Los años pasaron y fueron mejorando los servicios, mecanizando sus locales, ofreciendo mejor calidad y variedad de producción para abastecer la demanda y gustos de los clientes. Cuenta con 5 locales en Quito donde además de productos de panadería también brindan a los clientes servicio de cafetería, heladería, platos a la carta, entre otros. (Panadería y pastelería La Unión, 2014)

Maxipan S.A.

Es una compañía con una amplia y larga trayectoria en el país, elaborando y comercializando productos de panadería y pastelería desde el año 1980.

Maxipan integra el saber propio de las panaderías tradicionales con la elaboración de panes al gusto de un consumidor cada vez más heterogéneo y exigente como son panes de cereales, multicereales, campesino, ajonjolí, medio Viena, croissant, enrollados, artesanos, bocatas, entre otros, la variedad que ofrece Maxipan se adapta a estilos de vida muy variados.

El mercado demanda cada vez productos más sanos, naturales y responsables para con sus consumidores. Por eso Maxipan elabora una amplia gama de propuestas en panadería, pastelería y galletería.

✓ Ventas 2013: \$12'779.580

- ✓ Utilidad 2013: \$3'871.757
- ✓ Impuestos 2013: \$801.372

A continuación una lista de otras panaderías que destacan en Quito y forman parte de la Cámara de la pequeña y mediana empresa de Pichincha (CAPEIPI, 2014), al igual que Panificadora Ambato:

- El Pan Francés S.A
- Panadería y pastelería Royal C.A
- Panificadora la Canasta PANCASA S.A
- Pandebono Ecuador PANBOEC CIA LTDA
- VITAPAN- Medina Mariño Yolanda
- Quintana Medina Luis Alberto
- Moreta Duque Genny Enriqueta
- Industria Procesadora de Alimentos Nacionales Montenegro Mena S.A (Panaderías San Carlos y Pan de Vida)
- Guasgua Cumbal Luis Enrique
- Sociedad Industrial RELI S.A

3.2.2 Proveedores.

Panificadora Ambato cuenta con proveedores de insumos de alta calidad para brindar a sus clientes los mejores productos de pastelería y panadería. El número de proveedores es amplio, ya que también cabe considerar que en las diferentes sucursales de Panificadora Ambato, proveen a los clientes de productos adicionales como lácteos, bebidas, entre otros. A continuación se presenta un listado de los proveedores más importantes de esta empresa:

Tabla 7: PRINCIPALES PROVEEDORES PANIFICADORA AMBATO

IDENTIFICACIÓN RUC	PROVEEDOR	SERVICIO
1791845323001	ABCALSA ECUADOR S.A	Comercialización de ingredientes para la panadería y pastelería tales como levaduras, mejoradores, margarinas, polvo de hornear, premezclas y cremas. Proveen sus productos a todos los canales: industriales, semi-industriales, artesanales y mayoristas.
1991302400001	ALPINA PRODUCTOS ALIMENTICIOS S.A	Ofrece productos lácteos de amplia variedad y marcas reconocidas como Kiosko, Alpina y Yagú.
1791291522001	BAKELSECUADOR	Productos de panadería
1791904753001	CORA REFRIGERACIÓN CIA LTDA	Equipos de refrigeración y accesorios
1791268776001	CORPORACIÓN SUPERIOR CORSUPERIOR S.A	Es un conglomerado especializado en la producción y comercialización de productos derivados del trigo. Cuenta con más de 40 años en el mercado.
1790356604001	EXTRACTOS ANDINOS C.A	Comercialización y producción de sabores y colores naturales, aceites esenciales y aditivos alimenticios para productoras de alimentos.
1791867726001	INPROLAC S.A	Empresa dedicada a la fabricación de quesos, manjar de leche, mantequilla y crema de leche, teniendo como marca principal a Dulac's.
1790027864001	LEVAPAN DEL ECUADOR S.A	Provee a la Panificadora Ambato de productos como esencias de anís, limón, naranja, piña; grageas, chocolate en polvo, entre otros.
1790319857001	PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA	Industria dedicada a la producción y comercialización de productos en diferentes ramas alimenticias.
0590033286001	MOLINOS POULTIER S.A	Producción de harina de maíz, trigo, entre otros cereales.
1790481409001	SIPIA S.A	Es un grupo agroindustrial dedicado por más de 23 años a la elaboración de vegetales y frutas en conserva
1792031567001	PLASTICON CIA LTDA	Empresa comercializadora de artículos de plásticos (fundas, porta tortas, envases, otros)
0992155663001	GRANOTEC ECUADOR S.A	Compañía enfocada en la Nutrición, Biotecnología y Nuevas Tecnologías para mejorar la calidad de los alimentos para contribuir a la salud de las personas.
1792318882001	ATRUMSIT S.A	Empresa 100% ecuatoriana que busca la excelencia en los servicios en el área de tecnología, su línea de especialización es el análisis, diseño, desarrollo e implantación del sistema Openbravo ERP en cada uno de sus clientes.

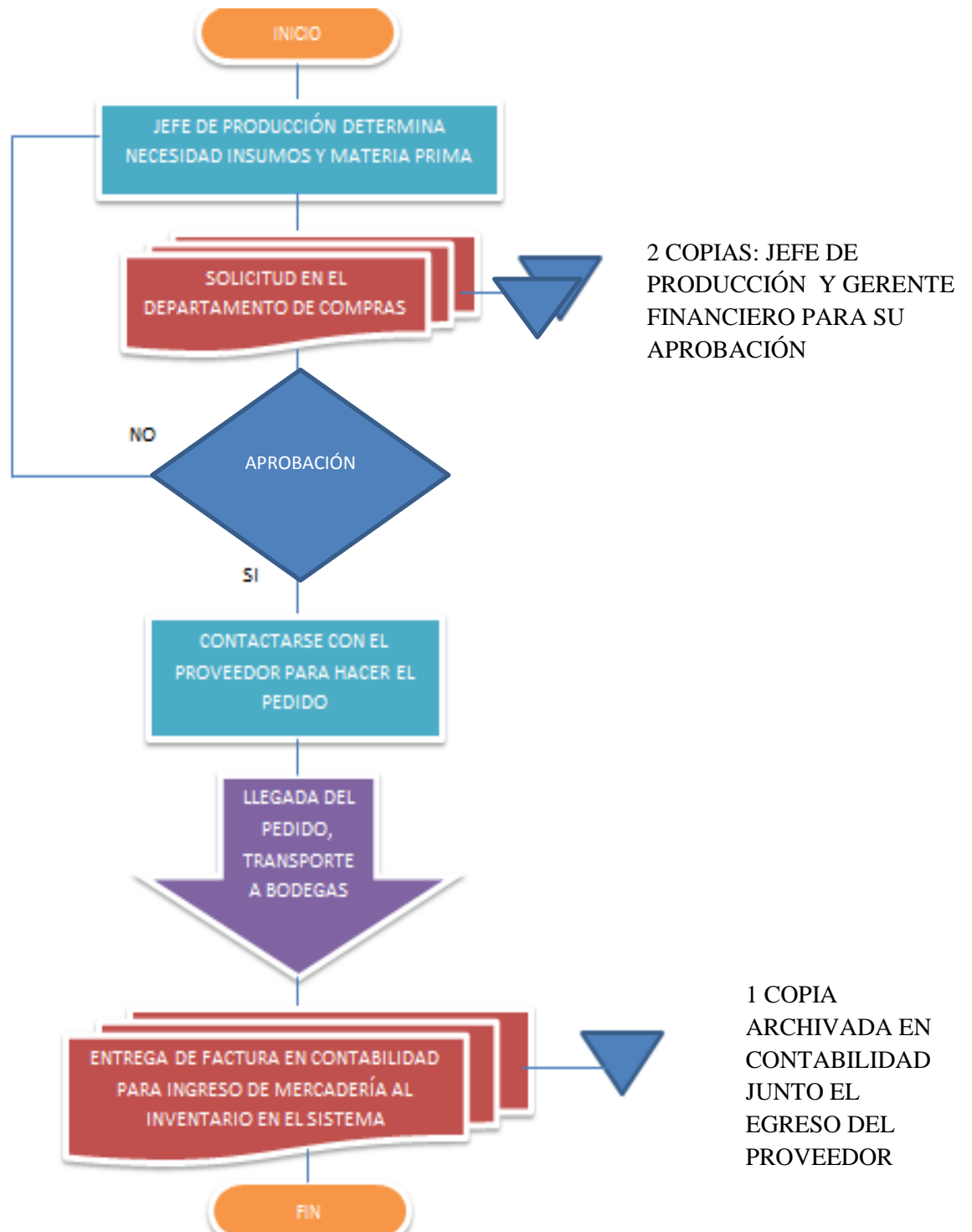
Fuente: Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

En el cuadro precedente se han desglosado los principales proveedores de materias primas, adicionalmente existen dos grandes proveedores de maquinarias para los procesos de la Panificadora Ambato.

PROVEEDOR	PRODUCTO
<p>ZUCCHELLI FORNI S.p.A.</p> 	<p>ZUCCHELLI FORNI S.p.A. empresa italiana fabrica desde hace años hornos para pan y pastelería.</p> <p>La empresa cuenta con un elevado nivel tecnológico en la maquinaria utilizada y la cuidadosa selección de los materiales usados, además de asegurar un elevado estándar de calidad, garantizando la excelencia de todos los productos que ofrece ZUCCHELLI FORNI S.p.A.</p> <p>Panificadora Ambato importa hornos de esta marca.</p>
<p>HOBART</p>   	<p>Creada en 1903, esta empresa, ahora líder en el mercado, ofrece productos de lavandería de menaje en restaurantes, bares, hoteles, maquinaria para panadería y carnicería. La marca se encuentra en todo el mundo gracias a su alto potencial para expandirse mediante la calidad de la logística que manejan.</p> <p>Panificadora Ambato importa batidoras y amasadoras marca Hobart.</p>

3.2.2.1 Flujograma para solicitud de insumos y materia primas a proveedores.



Fuente: Panificadora Ambato
Elaboración: Georgina Armijos

GRÁFICO 13: FLUJOGRAMA SOLICITUD MATERIA PRIMA E INSUMOS

3.2.3 Clientes.

Panificadora Ambato no tiene clientes específicos ya que el pan es un producto de primera necesidad consumido por la mayoría de quiteños como hemos podido ver en el diagnóstico del mercado.

El 99% de los clientes de esta empresa son consumidores finales, personas que viven en los sectores aledaños a las 35 sucursales de Panificadora Ambato. Mientras que el 1% restante son clientes institucionales los cuales representaron especialmente una mayor participación en las cuentas por cobrar de los años 2011 y 2012, dichas empresas son las siguientes:

CLIENTE	CRÉDITO
Neombassy: Cadena Hotelera	15 días
EIL-Experimento de Convivencia Internacional: Intercambio cultural y enseñanza de idiomas	30 días
Instituto Sindical de Cooperación al Desarrollo- ISCOD	30 días
Automotores ZhingXing	30 días
Urban Park	15 días

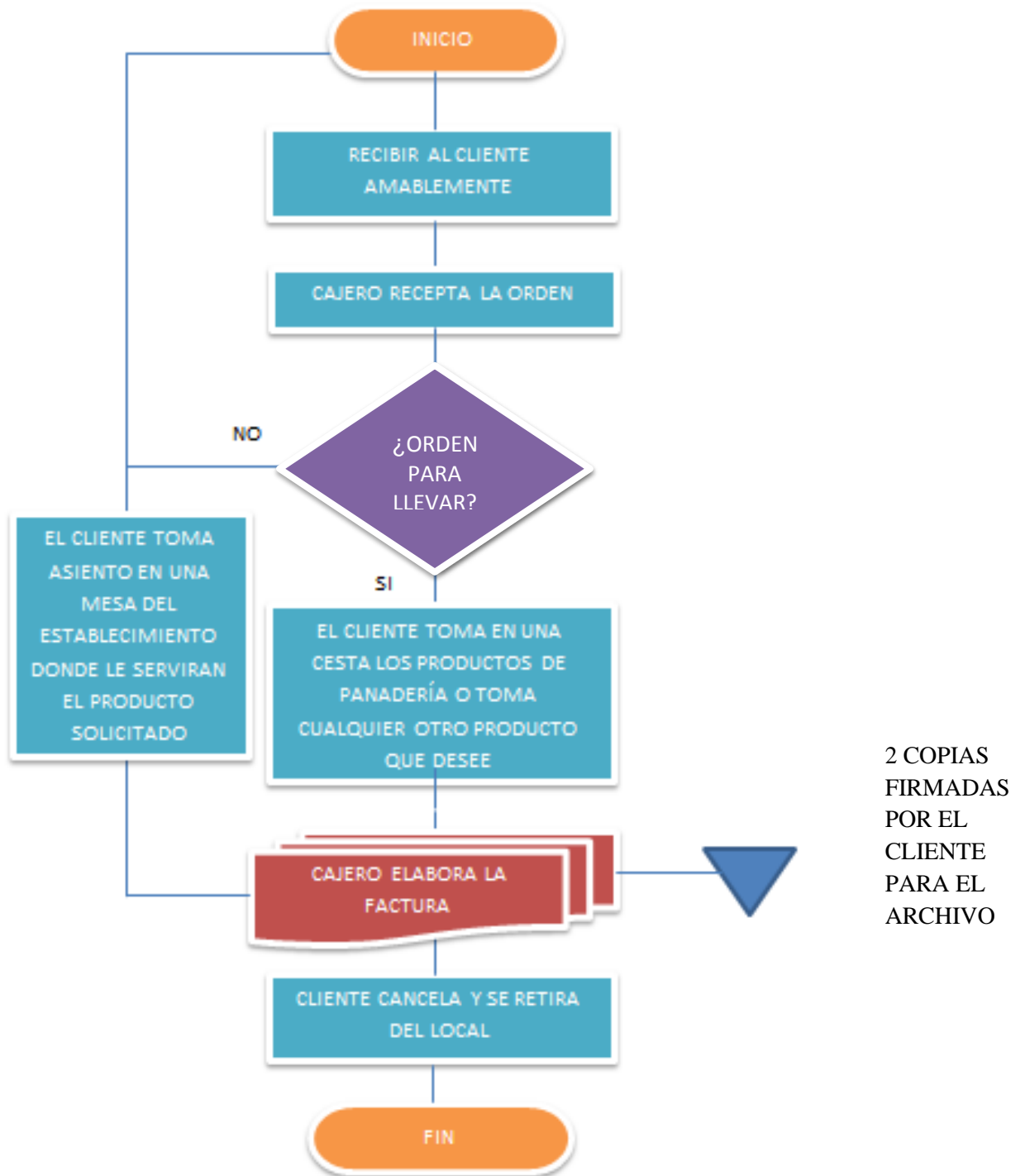
Fuente: Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

Otro punto importante que considerar en el diagnóstico de los clientes es el ambiente donde se desarrolla la interacción de los empleados de Panificadora Ambato con los clientes. Durante el día llegan aproximadamente 60 clientes para adquirir la gran variedad de productos que la empresa ofrece, considerando la existencia de más de 30 sucursales.

Los locales son lugares con cómodos y acogedores, disponen de mesas para que los clientes puedan servirse el producto que adquieran o pueden también acceder a comprar sus productos tomándolos directamente de las vitrinas, especialmente cuando se trata de productos de panadería, básicamente el proceso se lo puede ilustrar en el flujograma a continuación.

3.2.3.1 Flujograma sobre atención al cliente.



Fuente: Panificadora Ambato
Elaboración: Georgina Armijos

GRÁFICO 14: FLUJOGRAMA ATENCIÓN AL CLIENTE

3.2.4 Organismos de control.

3.2.4.1 Superintendencia de Compañías y Valores.

Es el organismo técnico, con autonomía administrativa y económica cuya función es vigilar y controlar la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías y otras entidades de acuerdo a lo establecido en la Ley.

La Ley de Compañías establece los lineamientos que una sociedad debe seguir para iniciar sus operaciones, compañía limitada en el caso de Panificadora Ambato.

3.2.4.2 Servicio de Rentas Internas.

Panificadora Ambato Panambato Cía. Ltda., al igual que cualquier empresa o negocio legalmente constituido, debe cumplir las disposiciones del SRI, siendo este una entidad técnica y autónoma responsable de la recaudación de los tributos que la Ley establezca, aplicando la normativa vigente. Su objetivo es consolidar la cultura tributaria en el país con el fin de incrementar de manera sostenida el cumplimiento voluntario de las obligaciones tributarias por parte de los contribuyentes.

Para que una persona natural o jurídica comience con sus actividades, debe estar necesariamente inscrita en el SRI con lo cual obtiene una identificación para fines impositivos conocido como Registro Único de Contribuyentes RUC) donde también constarán las obligaciones que deben cumplir de acuerdo a su actividad económica.

3.2.4.3 Ministerio de Relaciones Laborales.

Se ocupa del desarrollo organizacional y las relaciones laborales, para generar servicios de calidad impulsando el empleo digno e inclusivo que garantice la estabilidad y armonía en las relaciones laborales.

Panificadora Ambato debe cumplir con las obligaciones laborales, ocupacionales y de Salud que determina el Ministerio en sus leyes y normativas, siendo un punto fundamental el cumplimiento de elaboración de contratos de trabajo avalados por el Ministerio y realizados de acuerdo a lo indicado en el Código Laboral como son el cumplimiento de las obligaciones que determina el código del trabajo referente a pagos de salarios, bonificaciones adicionales, jornadas de trabajo, vacaciones, utilidades, entre otras.

Además de las obligaciones que tenga con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social siendo fundamental la afiliación de sus trabajadores al IESS desde su primer día de trabajo. Y responsabilidades patronales cuando se dé lugar, por ejemplo en los siguientes casos:

- En el seguro de enfermedad y en el seguro de maternidad.
- En los seguros de invalidez, vejez, muerte y auxilio de funerales.
- En el seguro de cesantía.
- En el seguro de riesgos del trabajo: accidente de trabajo o enfermedad profesional.

3.2.4.4 Municipio de Quito.

Este organismo de control actúa en cuanto a la patente se refiere, es la contribución a las municipalidades, que debe efectuar toda persona natural o jurídica que desarrolle una profesión, oficio, industria, arte o cualquiera otra actividad con fines de lucro, sea cual fuere su naturaleza o denominación.

Otra de las obligaciones municipales es el pago del impuesto del 1.5 por mil, el cual corresponderá al activo total del año calendario anterior y el período financiero considerado será del 1 de enero al 31 de diciembre. Este impuesto se pagará hasta 30 días después de la fecha límite establecida para la declaración del impuesto a la renta.

3.2.4.5 ARCSA- Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria.

Es una entidad adscrita al Ministerio de Salud Pública, creada el 11 de septiembre de 2013 con el fin de emitir permisos de funcionamiento de los establecimientos que producen, importan, exportan, comercializan, almacenan, distribuyen, dispensan y/o expenden, los productos que están sujetos a obtención de registro sanitario o notificación sanitaria obligatoria.

Los derechos por concepto de Permiso de Funcionamiento se determinarán multiplicando el coeficiente de cálculo de cada establecimiento por el equivalente al 2.4% del Salario Básico Unificado del trabajador en general, vigente a la fecha del pago. (Derechos por Permiso de Funcionamiento a cobrar, dólares (\$) = coeficiente de cálculo x 2,4% del Salario Básico Unificado del trabajador en general).

Por ejemplo en el caso de la Panificadora Ambato, siendo una mediana industria, tendría un pago de derechos correspondiente a **\$97,92 (12 * 340*2.4%)**.

A cada establecimiento le asignan un código, un riesgo y un coeficiente el cual ayuda a calcular la fórmula anteriormente explicada. (ARCSA, 2014).

Tabla 8: ESTABLECIMIENTOS SUJETOS A VIGILANCIA Y CONTROL SANITARIO

ESTABLECIMIENTOS SUJETOS A VIGILANCIA Y CONTROL SANITARIO			
CÓDIGO	TIPO DE ESTABLECIMIENTO	CLASE DE RIESGO	COEFICIENTE
12.0	ESTABLECIMIENTO DE ALIMENTOS		
12.10	PRODUCTOS DE PANADERÍA		
12.10.1	Industria	B	15
12.10.2	Mediana Industria	B	12
12.10.3	Pequeña Industria	B	8
12.10.4	Microempresa	B	5
12.10.5	Artesanal	B	3

Fuente: ARCSA

Elaboración: Georgina Armijos

La clase de riesgo se divide en tres subgrupos:

Grupo A de riesgo sanitario.- Aquellas actividades o establecimientos que por sus características representan o pueden representar un riesgo alto en forma permanente a la salud de las personas.

Grupo B de riesgo sanitario.- Aquellas actividades o establecimientos que por sus características representan un riesgo moderado para la salud de las personas.

Grupo C de riesgo sanitario.- Aquellas actividades o establecimientos que por sus características, representan un riesgo bajo a la salud de las personas.

A partir de Septiembre de 2014, este organismo se encarga del control de etiquetas con colores para identificar el nivel de azúcar, grasa y sal que contienen los alimentos con el fin de mejorar la calidad de los productos adquiridos por los consumidores.

TABLA 9: SEMÁFORO DE PRODUCTOS EN PANIFICADORA AMBATO-PLANTA AMÉRICA

Lugar de Elaboración	Tipo de Presentación	Nombre de Producto	PROMEDIO PRODUCCION DIA	TIPO envase	TIEMPO DE VIDA UTIL	VALORES REFERENCIALES CALCULADOS		
						BAJA	MEDIA	ALTA
						3 a 15	0,3 a 1,5	3 a 20
						AZUCAR	SAL	GRASA
Planta América	Funda polipropileno 45x20,5	CORTADO INTEGRAL	90	Fundas	7 DIAS	2,637	1,318	3,955
	FUNDA Polipropileno 25x32,5	BOTON ESPECIAL	90	Fundas	7 DIAS	6,202	1,24	16,745
		BOTON DULCE	70	Fundas	7 DIAS	17,68	0,306	11,787
		BOTON INTEGRAL(en proceso)	0	Fundas	7 DIAS	2,656	1,062	10,625
	FUNDA Polipropileno Logo PA 11x35	ROSQUILLA	40	Fundas	40 DIAS	1,071	1,071	24,477
		BISCOCHO TE SAL	60	Fundas	40 DIAS	4,115	1,411	23,516
		BISCOCHO TE DULCE	30	Fundas	40 DIAS	19,296	0,193	19,296
		TOSTADA INTEGRAL	70	Fundas	45 DIAS	2,637	1,318	3,955
		TOSTADA DE AJO	90	Fundas	15 DIAS	1,015	1,61	31,344

Fuente y Elaboración: Panificadora Ambato

Tabla 10: SEMÁFORO DE PRODUCTOS PANIFICADORA AMBATO- PLANTA INCA

Lugar de Elaboración	Tipo de Presentación	Nombre de Producto	PROMEDIO PRODUCCION DIA	TIPO envase	TIEMPO DE VIDA UTIL	VALORES REFERENCIALES CALCULADOS		
						BAJA	MEDIA	ALTA
						3 a 15	0,3 a 1,5	3 a 20
						AZUCAR	SAL	GRASA
Planta Inca	FUNDA Polipropileno Logo PA 11x35	FUNDA APLANCHADOS	80	Fundas	45 DIAS	32,545	0,426	33,744
		FUNDA OREJA	80	Fundas	45 DIAS	20	0,426	33,744
		FUNDA MELVA	80	Fundas	45 DIAS	20,03	0	18,333
		FUNDA MERENGUE	90	Fundas	45 DIAS	64,065	0	0
		FUNDA MERMELADA	90	Fundas	45 DIAS	20,03	0	18,33
	Funda polipropileno 6x5	QUESADILLA	110	Fundas	6 DIAS	12,4	0	9
	Funda polipropileno 5x6	BROWNIE	64	Fundas	10 DIAS	11,298	0	11,298
	Estuche 105-141	ALFAJOR	70	Cajas	15 DIAS	46,782	0	13,454
	Estuche fresa 100 gr	POSTRE 3 LECHES	150	Unidad	4 DIAS	18,564	0	12,654
	Copa Veneciana 12 onz	COPA MORA	60	Unidad	6 DIAS	15,025	0	12,654
	Envase redondo 40-08	POSTRE TIRAMISU	45	Unidad	5 DIAS	17,685	0	18,333
		PANETON CHOCOLATE	TEMPORAL	Cajas	20 DIAS	13,779	0,444	12,667
		PANETON FRUTOS DEL BOSQUE	TEMPORAL	Cajas	20 DIAS	13,779	0,444	12,667
		TORTAS	210	Unidad	11 DIAS	51,268	0	22,82

Fuente y Elaboración: Panificadora Ambato

3.2.5 Ámbito organizacional.

Panificadora Ambato es una compañía creada hace aproximadamente 35 años, dedicada a la producción y comercialización de productos de panadería, pastelería y galletería con el tradicional sabor de Ambato, además de ofrecer otros productos comestibles en un lugar cómodo y acogedor.

3.2.5.1 Misión.

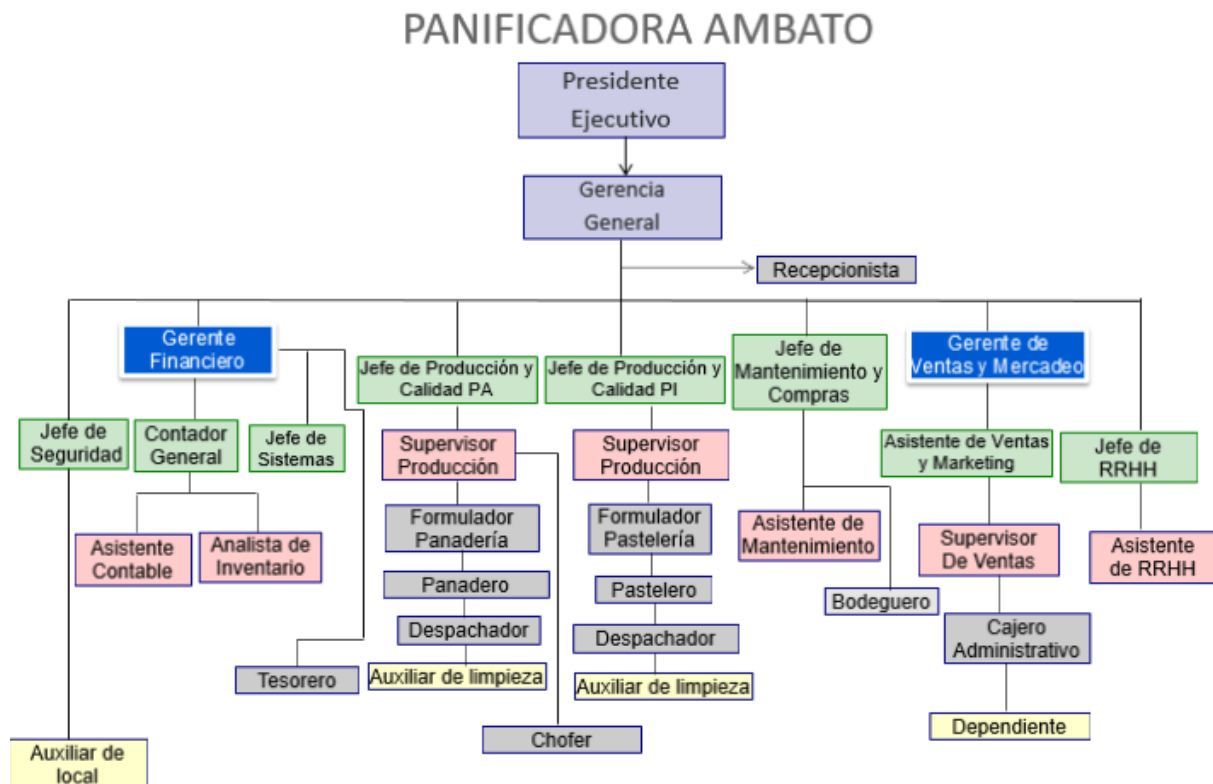
“Alimentar día a día a la familia ecuatoriana con el tradicional y original sabor ambateño del pan, en un cálido ambiente para el cliente.”

3.2.5.2 Visión.

“Ser la primera cadena de panaderías del Ecuador en la producción y comercialización de productos de alta calidad, los cuales se distribuyen en puntos de venta acogedores, creando un servicio agradable en el cual nuestros clientes puedan apreciar el alto compromiso, capacitación, motivación y sentido de pertenencia de nuestro personal.”

3.2.5.3 Organigrama estructural.

GRÁFICO 15: ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL PANIFICADORA AMBATO



3.2.5.4 Cobertura en el país.

Tabla 11: SUCURSALES PANIFICADORA AMBATO

N°	SUCURSAL	FECHA APERTURA
1	AV. AMÉRICA N34-108 Y RUMIPAMBA	22/03/2001
2	AV. DIEZ Y OCHO DE SEPTIEMBRE S/N Y ARMERO	29/05/2001
3	AV. LA CORUÑA S/N Y SAN IGNACIO	29/05/2001
4	BRASIL N48-19 Y NICOLÁS LÓPEZ	29/05/2001
5	AV. 12 DE OCTUBRE N15-221 Y TARQUI	29/05/2001
6	AV. GASPAR DE VILLARROEL E12A-143 Y JOSE DE ABASCAL	29/05/2001
7	AV. 6 DE DICIEMBRE N24-117 Y MARISCAL FOCH	29/05/2001
8	ANTONIO DE ULLOA N29-123 Y PASCUAL DE ANDAGOYA	29/05/2001
9	AV. AMAZONAS N42-56 Y TOMAS DE BERLANGA	29/05/2001
10	AV. DE LOS GRANADOS E13-120 Y JOSÉ QUERI	29/05/2001
11	AV. DE LA PRENSA 360 Y FALCONÍ	29/05/2001
12	AV. 6 DE DICIEMBRE N46-56 Y AV. EL INCA	01/09/2003
13	AV. 9 DE OCTUBRE N26-143 Y JAVIER ASCÁZUBI	01/09/2003
14	PORTUGAL 724 Y REPUBLICA DEL SALVADOR	01/09/2003
15	AV. GONZÁLEZ SUÁREZ N31-24 Y GONNESSIAT	18/09/2003
16	UI / AVENIDA GENERAL RUMIÑAHUI LOTE 3 Y SEGUNDA TRANSVERSAL	07/05/2004
17	CATÓN CÁRDENAS N71-224 Y JUAN PROCEL	01/02/2005
18	AV. REPUBLICA OE3-24 Y IGNACIO SAN MARÍA	31/08/2005
19	AV. CRISTÓBAL VACA DE CASTRO OE5-298 Y MACHALA	24/02/2006
20	MADRID N14-54 Y MALLORCA	23/05/2006
21	AV. REAL AUDIENCIA ESQ. 50 Y PASAJE NAGOLA	08/01/2007
22	UI / FARINA 181 Y VÍA EL TINGO	16/06/2007
23	SEIS DE DICIEMBRE 30-29 Y AV. REPUBLICA	16/06/2007
24	VENEZUELA 525 Y CHILE	19/10/2007
25	AV. AMAZONAS 2597 Y LA GRANJA	01/12/2009
26	J E7-157 Y ALONSO DE TORRES	08/02/2010
27	AV. DE LOS SHYRIS N35-88 Y PORTUGAL	24/04/2012
28	6 DE DICIEMBRE N33-31 Y CHECOSLOVAQUIA	28/08/2012
29	DE LAS HIGUERAS E14-267 Y MALVAS	03/12/2012
30	AV. INTEROCEÁNICA OE4-99 Y ELOY ALFARO	17/01/2013
31	REPUBLICA DEL SALVADOR N34-184 Y MOSCU	15/02/2013
32	AV. AMAZONAS N35-159 Y JUAN PABLO SÁENZ	01/03/2013
33	SUCRE OE-616 Y BENALCÁZAR	06/06/2013
34	DIEGO DE ALMAGRO N31-86 Y WYMPER	16/04/2014
35	CARLOS GUERRERO N33-107 Y BOSMEDIANO	16/04/2014

Fuente: Servicio de Rentas Internas; Superintendencia de Compañías

Elaboración: Georgina Armijos

3.3 DIAGNÓSTICO FODA

Tabla 12: MATRIZ FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> - Con 35 años en el mercado, Panificadora Ambato tiene gran prestigio y reconocimiento en la ciudad de Quito e incluso en Ambato donde inició su historia. - Al ser compañía limitada tiene todos los permisos correspondientes a su funcionamiento y se rige de acuerdo a lo que disponen los diferentes organismos de control. - El directorio se compone básicamente de la familia por lo que no presentan mayores dificultades en toma de decisiones. - Elección adecuada de proveedores, asegurando calidad en los procesos y productos de Panificadora Ambato. - Los productos de panadería y pastelería vendidos en las diferentes sucursales son productos frescos ya que diariamente son entregados desde la matriz donde los fabrican. - Además de productos de panadería y pastelería, el negocio se complementa con servicio de cafetería para mayor comodidad y satisfacción de los clientes. 	<ul style="list-style-type: none"> - Tanto el funcionamiento del ambiente interno como manejo de clientes y proveedores no está debidamente estructurado y existen otras deficiencias como la elaboración del organigrama de la empresa. - No cuentan con un detalle de sus activos fijos lo cual implica realizar un análisis subjetivo sobre su estado de uso y valor para poder cuantificarlos y valorarlos. - Existe una alta rotación de personal. - El único medio de publicidad que utilizan son los camiones que reparten los productos los cuales llevan el diseño publicitario de la panificadora.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> - El sector manufacturero tiene un papel importante en la economía y dentro de este, el área de alimentos y bebidas no alcohólicas, donde están los productos de panadería, destacan en su participación. - El atractivo de Ecuador para los inversionistas extranjeros aumenta cada vez más. - El pan es un producto de primera necesidad por lo cual, siempre existirán clientes que deseen adquirir el producto en todo lugar del país. 	<ul style="list-style-type: none"> - La competencia en el mercado es alta debido a la gran cantidad de panaderías existentes en la ciudad de Quito. - Si bien la inflación no ha presentado un incremento drástico, cuando existe una tendencia alcista, afecta especialmente a productos básicos como el pan, ya que existen incrementos en el precio de harina y otros insumos. - Apoyo del gobierno a panaderías en la categoría de microempresas, otorgando créditos y mayores oportunidades a negocios pequeños y en crecimiento.

Fuente: Diagnóstico Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

CAPÍTULO IV.

**DESARROLLO Y APLICACIÓN DE
UN MODELO DE VALORACIÓN DE
EMPRESAS PARA PANIFICADORA
AMBATO**

CAPÍTULO IV. DESARROLLO Y APLICACIÓN DE UN MODELO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA PANIFICADORA AMBATO PANAMBATO CÍA. LTDA.

Con la investigación preliminar realizada se ha iniciado el proceso para implementar un modelo de valoración de empresas para la Panificadora Ambato. En conjunto con un análisis financiero se ha establecido una metodología que permitirá obtener un valor razonable de su negocio para los diferentes objetivos que se plantee. Basada en estudios realizados por el Dr. Fabián Arico e Ing. Harold Muñoz sobre valoración de empresas, adicional a la investigación propia, se ha combinado el estudio de variables cualitativas y cuantitativas dando como resultados el modelo de valoración de empresas expresado en primer lugar con el siguiente **flujograma** donde se resumen los procesos llevados a cabo los cuales posteriormente se encuentran enlistados en la **metodología** donde se observan los componentes de las fases detalladas y la clasificación de toda la información recopilada y obtenida en procesos y/o resultados, para lo cual se ha colocado una “X” marcando el tipo de dato analizado con el fin de informar a la persona interesada, si una fase contiene cálculos, información ya existente o informes que detallen los resultados.

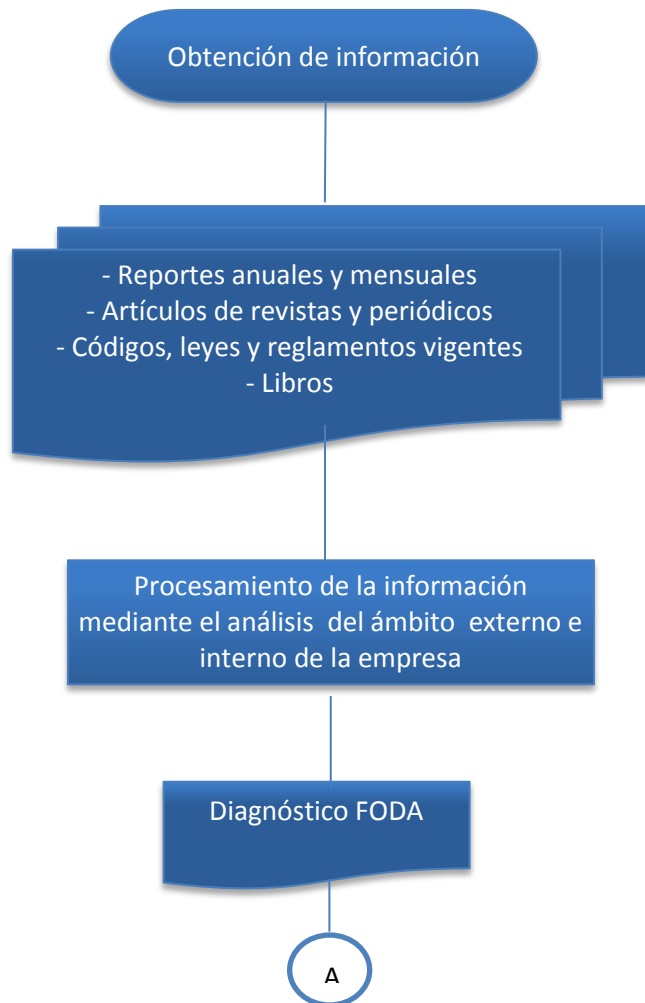
I = Información

P = Proceso

R = Resultados

4.1 FLUJOGRAMA DEL MODELO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA PANIFICADORA AMBATO PANAMBATO CÍA. LTDA.

FASE 1. DIAGNÓSTICO SITUACIONAL



Búsqueda de información en fuentes primarias y secundarias para realizar el análisis del micro y macro ambiente.

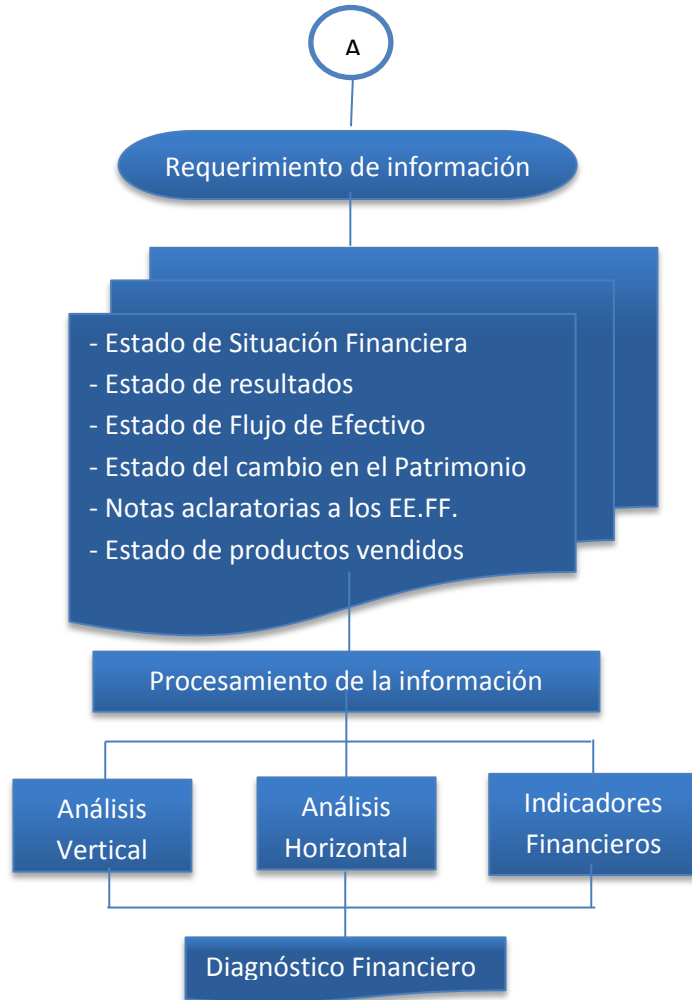
Especialmente se ha recurrido a información de fuentes primarias como los reportes anuales y mensuales de entidades especializadas.

- Además artículos en revistas, periódicos, páginas web de las panaderías.
- Normativa legal vigente en el país.
- Entrevistas con el personal de la empresa analizada para obtener
- Otra información que ayude a realizar el análisis del micro entorno.

Revisar la información, analizarla y procesarla para plasmarla en análisis del macro y micro entorno considerando los factores más importantes que significan oportunidades, amenazas, fortalezas y debilidades.

El objetivo del diagnóstico FODA es buscar la manera de convertir las amenazas en oportunidades y las debilidades en fortalezas.

FASE 2. DIAGNÓSTICO FINANCIERO



Solicitar información financiera a la empresa ya que es el eje para llevar a cabo la valoración de la empresa posteriormente.

Es obligatorio para una empresa elaborar los 5 estados financieros. El estado de productos vendidos si bien no se presenta a los organismos de control, debe ser elaborado en toda empresa industrial.

Se recomienda solicitar información de al menos tres años atrás.

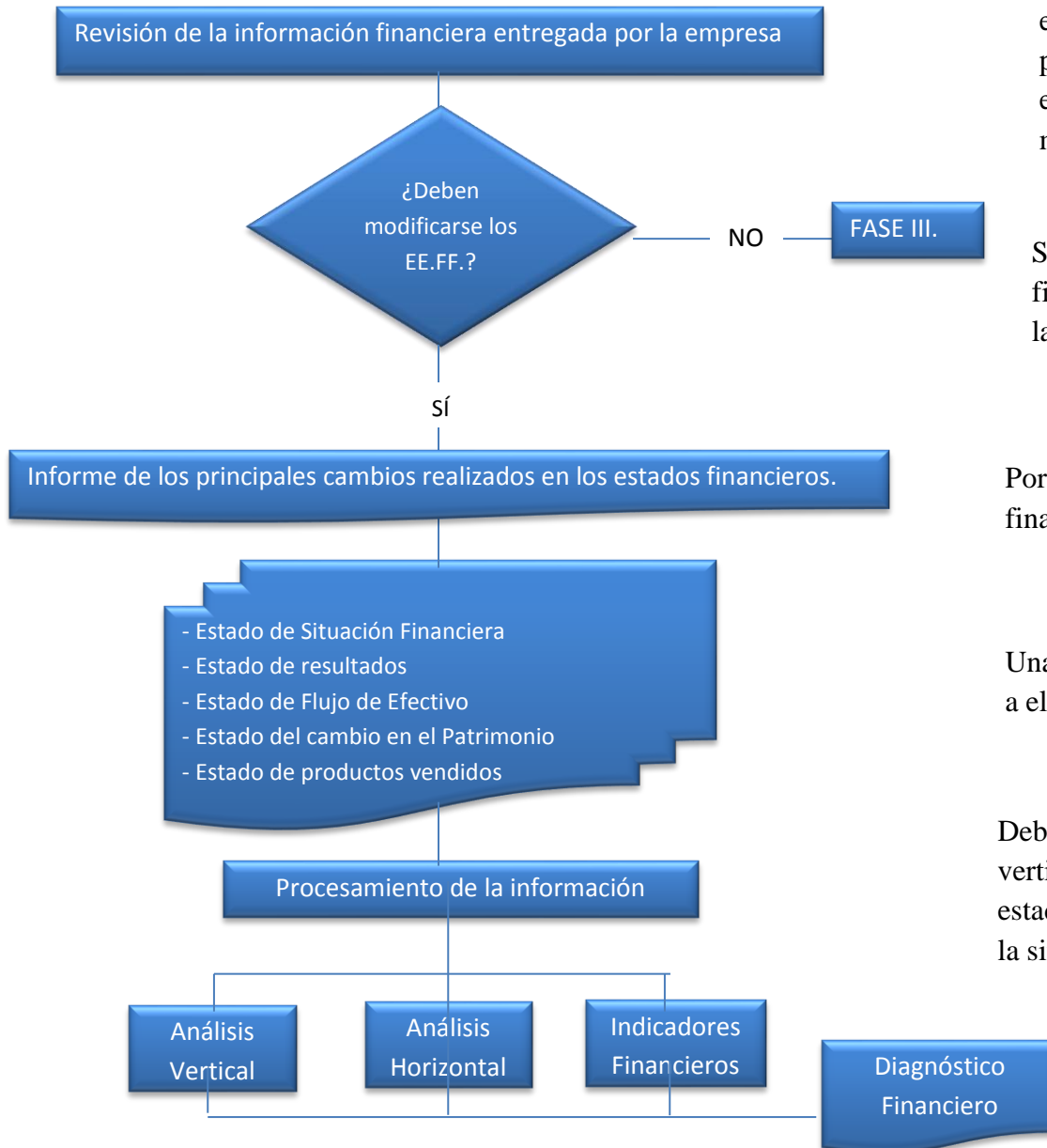
La información plasmada en los estados financieros debe ser analizada para poder ser interpretada y de esta manera explicar la situación de la empresa.

Los estados financieros proporcionan una extensa información la cual se expresa en el análisis vertical para determinar la participación de las cuentas, el análisis horizontal para conocer los cambios de las cuentas entre años consecutivos y los indicadores financieros que condensan los resultados y situación de liquidez, rentabilidad, endeudamiento de la empresa, entre otras. Su análisis resulta en el diagnóstico financiero.

Fuente: Valoración de la empresa Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

MODIFICACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS



Una vez realizado el diagnóstico financiero con la información que la empresa provee, el siguiente paso es revisar dicha información ya sea para constatar que los estados financieros están elaborados correctamente o para realizar hallazgos que deben cambiarse para estructurar nuevamente los estados financieros de manera correcta.

Si no debe realizarse ningún cambio en los estados financieros se da paso a la proyección de los mismos en la Fase III

Por otra parte, si se encuentran errores en los estados financieros, se presentan los cambios a realizar.

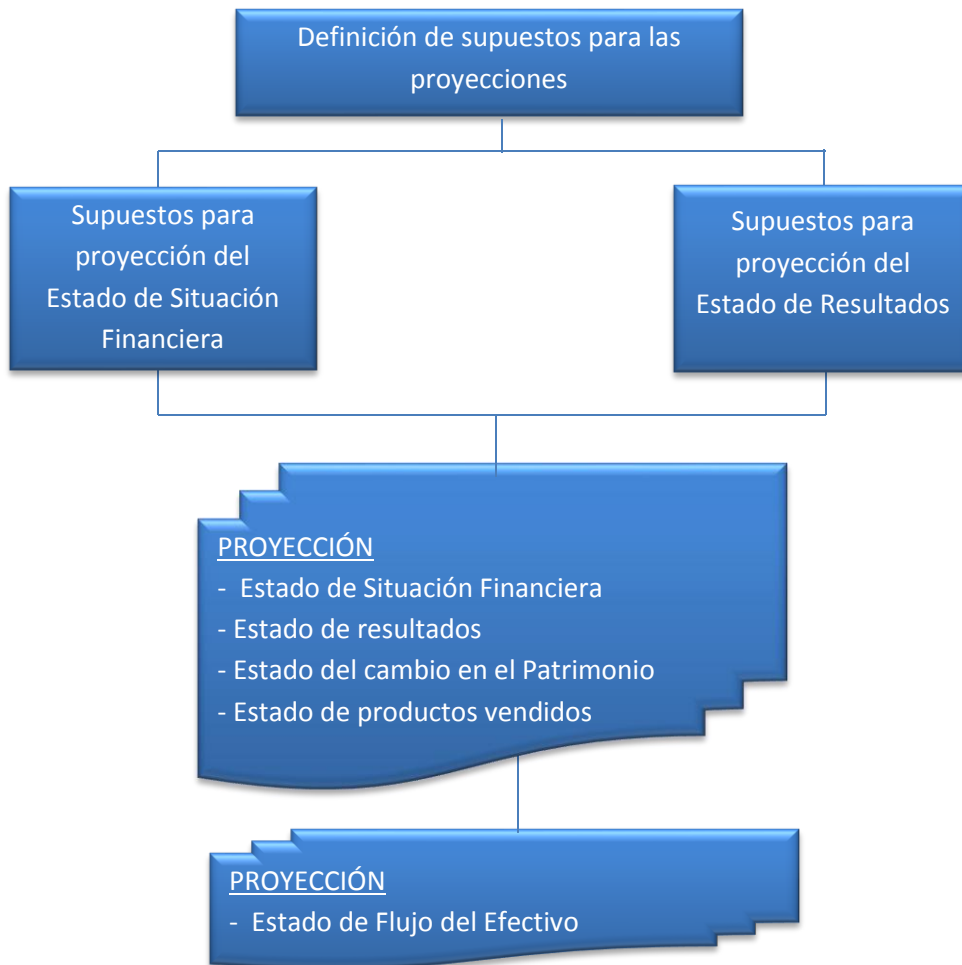
Una vez identificados los cambios a realizarse, se procede a elaborar nuevamente los estados financieros.

Deben realizarse nuevamente los análisis horizontal y vertical, además del cálculo de índices financieros de los estados reestructurados y con ello realizar el diagnóstico de la situación financiera real de la empresa.

Fuente: Valoración de la empresa Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

FASE 3. PROYECCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS



Todos los estados financieros deben proyectarse durante un periodo de años indicado previamente, siempre y cuando se establezcan los parámetros o supuestos que permitirán realizar dicha proyección, los cuales deben estar fundamentados.

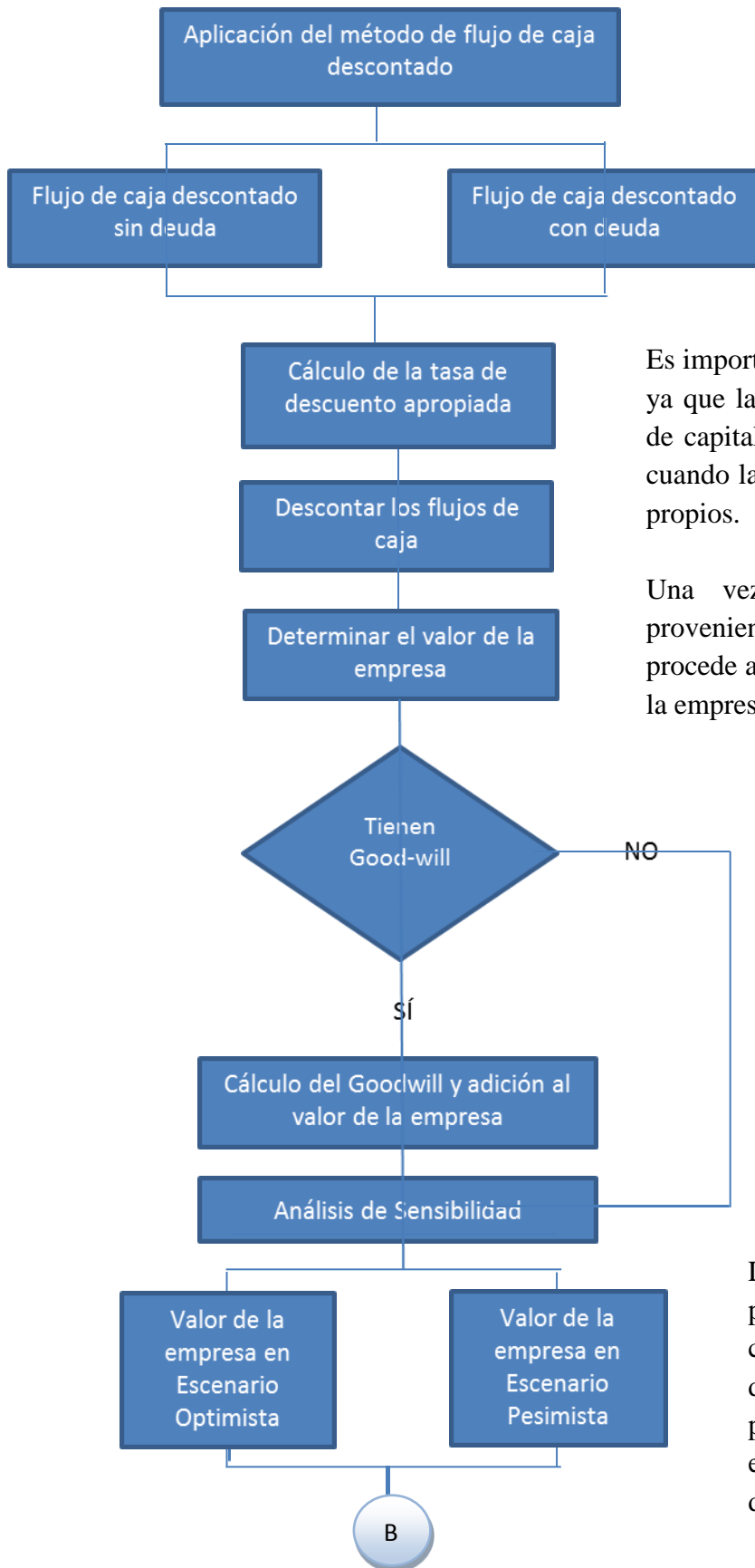
Básicamente se proyectan los dos estados financieros principales (Estado de situación financiera y de Resultados) y en base a estos se realizarán las proyecciones necesarias como el estado de cambios en el patrimonio y estado de productos vendidos, si se requiere de esta información.

Todas las proyecciones realizadas hasta el momento se agrupan en el estado de FLUJO DE EFECTIVO y si el método seleccionado para la valoración de empresas se basa en flujos de fondos, este estado debe estar correctamente elaborado para que el valor de la empresa no sea distorsionado o alejado de la realidad.

Fuente: Valoración de la empresa Panificadora Ambato; Estudios realizados por Fabián Arico y Harold Muñoz sobre valoración de empresas.

Elaboración: Georgina Armijos

FASE 4. DESARROLLO DE UN MODELO DE VALORACIÓN DE EMPRESA PARA PANIFICADORA AMBATO PANAMBATO CÍA. LTDA.



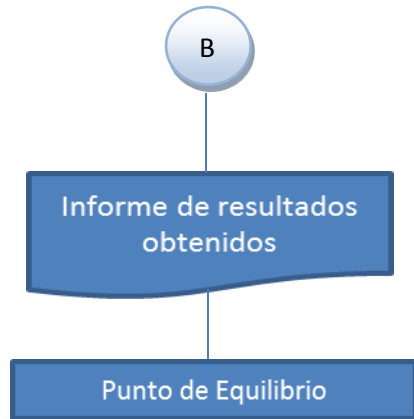
Por ser el más dinámico, el método apropiado para valorar la empresa es el método de flujo de caja descontado ya que considera la capacidad de la empresa para generar efectivo y con ello cubrir sus actividades de operación, inversión y financiamiento.

Es importante definir si la empresa tiene deuda o no, ya que la tasa de descuento cambiará, será el costo de capital si no tiene deuda financiera o el WACC cuando la empresa se financia con deuda y recursos propios.

Una vez descontados los flujos de fondos provenientes del estado de flujo de efectivo, se procede a sumar los valores para obtener el valor de la empresa.

Cuando se trata de empresas con reconocimiento, nombre, marca, liderazgo, calidad, o cualquier atributo que destaque a la empresa como el caso de Panificadora Ambato, debe calcularse el goodwill para sumarlo al valor de la empresa obtenido anteriormente.

Los flujos de fondos se basan en proyecciones que están expuestas a cambios a lo largo del tiempo por lo cual deben considerarse otras posibilidades para plasmarlas en varios escenarios. Por ejemplo la variación positiva o negativa de ventas.



Una vez obtenidos los resultados de los nuevos escenarios, se procede a comparar los resultados para presentar el valor final de la empresa.

Como información adicional se calcula el punto de equilibrio ya que el comprador de la empresa, socio o inversionistas le gustaría saber el nivel de ventas que debe tener la empresa para cubrir costos y gastos pero sin presentar pérdidas.

Fuente: Valoración de la empresa Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

4.2 METODOLOGÍA UTILIZADA PARA LA APLICACIÓN DE UN MODELO DE VALORACIÓN DE PANIFICADORA AMBATO.

FASE 1. DIAGNÓSTICO SITUACIONAL	DESARROLLO	I	P	R
1.1. Búsqueda de la información		X		
1.2. Fuentes Primarias y secundarias 1.2.1 Artículos de periódicos 1.2.2 Reportes anuales y mensuales del BCE 1.2.3 Información del Servicio de Rentas Internas 1.2.4 Información de la Superintendencia de Compañías 1.2.5 Información de la Cámara de Comercio 1.2.6 Publicaciones del INEC 1.2.7 Artículos de revistas y periódicos 1.2.8 Páginas web 1.2.9 Normativa legal: Leyes, reglamentos, códigos, otros 1.2.10 Entrevistas personal de la empresa	Toda la información recolectada es procesada y filtrada para poder especificar el análisis particularmente en el sector panificador.	X	X	
1.3. Procesamiento de la información 1.3.1. Análisis del macro ambiente 1.3.1.1 Factores económicos 1.3.1.2 Factores sociales 1.3.1.3 Factores tecnológicos 1.3.1.4 Factores Legales	OPORTUNIDADES Y AMENAZAS Producto interno bruto Industria manufacturera - sector panific Importaciones Inflación Riesgo país Índice de precios al consumidor Inversión Extranjera Índice de confianza empresarial Hábitos de compra Roles y estatus Familia	X X	X X	X
1.3.2. Análisis del micro ambiente 1.3.2.1 Competencia 1.3.2.2 Proveedores 1.3.2.3 Clientes 1.3.2.4 Organismos de control 1.3.2.5 Ámbito organizacional 1.3.2.5.1 Misión 1.3.2.5.2 Visión 1.3.2.5.3 Organigrama 1.3.2.5.4 Cobertura	El análisis del micro ambiente permite definir las FORTALEZAS Y DEBILIDADES de la empresa analizada.	X	X	
1.3.3. Diagnóstico FODA	Matriz FODA resultante de los análisis previos.			X

Fuente: Valoración de la empresa Panificadora Ambato
Elaboración: Georgina Armijos

FASE 3. PROYECCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	DESARROLLO	I	P	R
3.1. Supuestos para la proyección de estados financieros				
3.1.1. Supuestos para proyectar Estado de Situación Financiera	Activo	X	X	
	Pasivo	X	X	
	Patrimonio	X	X	
3.1.2. Supuestos para proyectar Estado de Resultados	Ingresos	X	X	
	Costos	X	X	
	Gastos de Ventas	X	X	
	Gastos de Administración	X	X	
3.2. Proyección de Estados Financieros	Periodo para proyección			X
3.2.1 Estado de Situación Financiera	Hechos pasados - periodos anteriores			X
3.2.2 Estado de Resultados	Hechos actuales - Fact. económicos, sociales, tecnológicos, etc			X
3.2.3 Estado de Flujo de Efectivo	Hechos futuros - Estimaciones y supuestos			X
3.2.4 Estado de Cambio en el Patrimonio				X
3.2.5 Estado de Productos Vendidos				X
FASE 4. VALORACIÓN DE LA EMPRESA	DESARROLLO	I	P	R
4.1. Elección método de valoración de empresas	ASPECTOS A CONSIDERAR:			
4.1.1 Flujo de fondos – empresa sin deuda financiera	-Información recopilada	X		
4.1.2 Flujo de fondos – empresa con deuda financiera	- Objetivos de la valoración	X		
	- Condiciones de la empresa	X		
4.2. Tasa de descuento				
4.2.1. CAPM-Modelo de valuación de activos de capital				
4.2.1.1 Tasa libre de Riesgo	Bonos del Tesoro Americano a 10 o 30 años	X		X
4.2.1.2 Coeficiente Beta	Rendimiento del mercado accionario		X	
	Rendimiento del activo de la empresa(acciones)		X	
4.2.1.3 Coeficiente Beta Contable	Rendimiento del mercado		X	
	Rendimiento de la empresa (ROE -ROA)		X	
4.2.1.4 Beta apalancada	Beta desapalancada		X	
	Deuda		X	
	Patrimonio		X	
	Tasa impositiva		X	
4.2.1.5 Riesgo País	Puntos Embi - JP Morgan	X		
4.2.2. CPPC - Costo Promedio Ponderado de Capital	Patrimonio			X
	Deuda			X
	Costo de capital - CAPM		X	
	Costo de la deuda		X	
	Tasa impositiva		X	
4.3. Cálculo del valor de la empresa				
4.3.1. Descuento de flujos de fondos con la tasa de descuento calculada	SUMATORIA: - Flujo de actividades de operación - Flujo de actividades de inversión - Flujo de actividades de financiamiento Tasa de descuento apropiada		X	
4.3.2. Cálculo del valor de la empresa - sin deuda	Tasa de descuento: Costo de capital Sumatoria flujos descontados		X	
4.3.3. Cálculo del valor de la empresa - con deuda	Tasa de descuento: Costo promedio ponderado de capital Sumatoria flujos descontados		X	
4.4. Cálculo del Goodwill				
4.4.1. Aplicación de fórmula para el Goodwill	Valor sustancial neto	X	X	
	Rendimiento de la empresa	X	X	
	Rendimiento del mercado	X	X	
4.4.2. Sumatoria del Goodwill obtenido al valor de la empresa				X
4.5. Análisis de Sensibilidad				
4.5.1. Definición de variables a cambiar en los EE.FF.	Incremento de tasa de crecimiento en ventas Disminución de gastos Incremento de inversiones			
4.5.2. Escenario Positivo - optimista	Proyección de estados financieros			
4.5.3. Escenario Negativo - pesimista	Cálculo de flujos de efectivo		X	
4.5.4. Comparación de resultados obtenidos	Aplicación de método de valoración de empresas			X
4.5.5. Resultados del análisis de sensibilidad.				X
4.6. Punto de Equilibrio				
4.6.1 Punto de Equilibrio en unidades	Costos Fijos	X	X	
	Costos variables	X	X	
	Ventas	X	X	
	Margen de contribución	X	X	
4.6.2 Punto de Equilibrio en dólares				X

Fuente: Valoración de la empresa Panificadora Ambato; Estudio sobre valoración de empresas realizado por Fabián Arico y Harold Muñoz
Elaboración: Georgina Armijos

FASE 2. DIAGNÓSTICO FINANCIERO CÁLCULOS ADICIONALES	FÓRMULAS
<p>a. Rotación de inventarios</p> <p>a.1. Elaboración de estado de productos vendidos si la empresa no lo elaboró</p> <p>a.2. Rotación de inventario de Materia Prima- Productos en Proceso- Productos Terminados</p> <p>a.2.1. Listado de productos terminados ya sean empacados o no</p> <p>a.2.2. Rotación de inventario productos empacados</p> <p>a.2.3. Rotación de inventario productos restantes</p>	<p><i>Costo Materia Prima/Inv. Promedio Materia Prima</i> <i>Costo Productos terminados/Inv. Productos Proceso</i> <i>Costo Productos vendidos/Inv. Productos Terminados</i></p>
<p>b. Cálculo de datos adicionales para la proyección de estado de resultados</p> <p>b.1. Supuestos para la proyección de supuestos</p> <p>b.2. Cálculo de la tasa de crecimiento sostenible</p> <p>b.3. Cálculo de la tasa de crecimiento de ventas para la proyección.</p>	$\text{tasa de crecimiento sostenible} = \frac{ROA \times b}{1 - ROA \times b}$ $b = \frac{\text{Utilidad} - \text{dividendos pagados}}{\text{resultados acumulados}}$ <p>tasa de crecimiento = crecimiento sostenible + inflación + crec. Futuro empresa + riesgo de la industria</p>
<p>c. Propiedad, Planta y Equipo</p> <p>c.1. Detalle propiedad, planta y equipo</p> <p>c.2. Adquisiciones y activos fijos existentes</p> <p>c.3. Detalle depreciaciones activos fijos existentes y nuevos</p> <p>c.4. Detalla depreciaciones acumuladas</p>	<p>Depreciación= (Valor contable - valor residual)/ vida útil</p>
<p>d. Rotación de cuentas por pagar</p> <p>d.1. Cálculo de proyección de cuentas por pagar</p>	<p><i>Compras / CXP Proveedores promedio</i></p>
<p>e. Método de valoración de empresas</p> <p>e.1. Tasa de descuento - costo de capital CAPM</p> <p>e.2. Tasa de descuento CAPM añadiendo lambda (exportaciones)</p> <p>e.3. Cálculo Beta Contable</p> <p>e.4. Tasa de descuento - WACC</p> <p>e.4. Cálculo beta apalancada</p> <p>e.5. Tasa impositiva</p>	$CAPM = Rf + (Rm - Rf)\beta + RP$ $CAPM = Rf + (Rm - Rf)\beta + RP * \alpha$ $\beta = \frac{\text{cov}(ROE_a; ROE_i)}{\text{var}(ROE_i)}$ $CPPC (WACC) = \frac{E}{E + D} ke + \frac{D}{E + D} Kd(1 - t)$ $\beta = \beta_{desapalancada} * 1 + \frac{D * (1 - t)}{E}$ <p>$t = 1 - ((1 - \%IR) - ((1 - \%IR) * \%PT)) = 33,70\%$</p>

ROA: Rentabilidad sobre la inversión

b: Reinversión de utilidades

CAPM: Modelo de valoración de activos de capital

Rf: Tasa libre de riesgo

Rm: Rendimiento del mercado

β: Coeficiente beta

RP: Riesgo País

α: Coeficiente lambda

ROE: Rentabilidad sobre el Patrimonio

Cov: Covarianza

Var: Varianza

WACC - CPPC : Costo promedio ponderado de capital

E: Patrimonio

D: Deuda

Ke: Costo de capital (CAPM)

kd: Costo de la deuda

(1-t): tasa impositiva

IR: Impuesto a la Renta

PT: Participación de trabajadores

Fuente: Valoración de la empresa Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

4.2.1 Aplicación del modelo propuesto en la Panificadora Ambato.

La metodología anteriormente planteada será de utilidad para la Panificadora Ambato Panambato Cía. Ltda., cuyos directivos han solicitado la aplicación de este modelo en su empresa.

Siendo un negocio en marcha, el crecimiento de la Panificadora Ambato es evidente y considerando su trayectoria en las últimas décadas, posicionamiento, más otras fortalezas y oportunidades, el potencial de crecimiento durante los próximos años se consolidará con el adecuado manejo en sus áreas financiera, productiva, comercial y administrativa.

Para desarrollar el modelo de valoración de empresas para la Panificadora Ambato, una vez realizado el diagnóstico en su ámbito externo e interno, es fundamental el enfoque en el ámbito financiero analizando los componentes que intervienen en la valoración de la empresa, como son los estados financieros, ya que contienen la información de la entidad en valores numéricos y exactos, lo cual es de interés especialmente para los socios, futuros inversionistas y el Estado, además la interrelación de la empresa con empleados, proveedores y clientes generan los resultados que se ven plasmados en la información económica y financiera.

El punto de partida es realizar el análisis de los estados financieros e indicadores financieros con el fin de conocer cuáles son los puntos débiles que podría impedir el crecimiento de la Panificadora Ambato y también, los puntos fuertes que son la base para que continúe su desarrollo y generar un valor agregado para la empresa.

4.3. MODIFICACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Existe un aspecto importante a considerar antes de realizar el diagnóstico financiero de la empresa; se trata de la revisión de los estados financieros realizada con el fin de constatar que la información proporcionada es la correcta. Justamente se han encontrado varios hallazgos que generan grandes cambios en los estados financieros debido a valores y cálculos erróneos que se explican a continuación:

- 1. IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR:** En el año 2012 el impuesto a la renta correspondía al 23% de la utilidad después del cálculo de participación de

trabajadores de acuerdo a lo resuelto en el código de producción que entró en vigencia en el año 2010, pero en el estado de resultados de Panificadora Ambato correspondiente a este periodo, se puede notar que el cálculo fue del 22%, así que se reemplazó \$82.366,95 por el valor de \$85.108,41 ocasionando que la utilidad disminuya en aproximadamente \$3000.

Además, en el estado de situación financiera constaban otros valores en la cuenta de impuesto a la renta por pagar, los cuales no presentaron justificación puesto que no se encontró existencia de declaraciones sustitutivas o cambios después del ejercicio que hayan afectado a estos valores.

Tabla 13: DIFERENCIA EN CUENTAS DEL PASIVO

Cta. Pasivo	2011	2012	2013
Impto. Rta. Por pagar	49.820,04	45.797,09	76.285,40
Impto. Rta. Por pagar (modificación-valor real)	51.881,90	85.108,41	116.909,60
Diferencia	(2.061,86)	(39.311,32)	(40.624,20)

Fuente: Estados Financieros Panambato – Estados Financieros revisados

Elaboración: Georgina Armijos

- 2. PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR:** Otro cambio realizado fue con respecto a la participación de trabajadores por pagar en el año 2013 ya que la información proporcionada por la empresa fue por un valor de \$93.762,63 cuando su valor debía ser de \$93.777,75 ya que corresponde al 15% de la utilidad del ejercicio de acuerdo al estado de resultados.

- 3. RESERVAS:** Panificadora Ambato al ser una compañía limitada debe reservar obligatoriamente el 5% de la utilidad del ejercicio después de haber calculado impuesto a la renta y participación a trabajadores. Se la conoce como reserva legal, pero en la empresa tenían calculado el 14% de la utilidad; una vez realizadas las revisiones dicho porcentaje correspondía no sólo a reserva legal sino también, a reserva facultativa y estatutaria. Debido a esto, se ha modificado la estructura de las

cuentas del patrimonio desglosando los tres tipos de reservas anteriormente mencionadas.

Cada año, en los últimos tres periodos, los socios de la empresa han decidido fijar dos porcentajes adicionales como reserva facultativa y estatutaria, además del porcentaje del 5% que la ley establece como reserva legal para las compañías limitadas.

Reserva estatutaria: Consta en el estatuto de la empresa por decisión de los socios con fines específicos no establecidos. En la Panificadora Ambato establecieron una reserva del 5% para el 2011 y 2012, incrementando a 6% en el año 2013 y este valor se ha mantenido para la proyección hasta el 2023.

Reserva facultativa: Este porcentaje es definido por los administradores y socios de la empresa estableciendo un objetivo, por ejemplo el aumento de sucursales, remodelación, entre otros. Panificadora Ambato en los años 2011 y 2012 contaba con un 4% de reserva facultativa, y a partir del 2013 se estableció el 5% especialmente enfocado en remodelación y ampliación de sucursales.

4. **DIVIDENDOS:** Después de aplicar los porcentajes definidos previamente para el cálculo de reservas, el valor resultante es la utilidad que recibirán los socios a menos que en la Junta General decidan capitalizar ese monto en activos productivos. En el estado de cambios en el patrimonio, no constaba el valor de dividendos pagados y por lo tanto tampoco estaban considerados en el flujo del efectivo.
5. **FLUJO DE EFECTIVO:** Y la observación más importante corresponde a la parte final del flujo de efectivo ya que el saldo inicial debe sumarse al resultado de la suma de los flujos para cada periodo, cálculo que no fue realizado por la empresa o se colocó erróneamente puesto que existen cuentas de ajustes que no pudieron ser explicadas para su reclasificación.

4.4 DIAGNÓSTICO FINANCIERO

4.4.1 Análisis vertical de estados financieros.

Con el análisis vertical se conoce en valores porcentuales, la participación que tiene cada cuenta en un estado financiero en relación a una cifra base. En el caso del estado de situación financiera, la cifra base es el total de activos aunque también se puede realizar análisis de participación de grupos específicos del estado financiero, considerando cifras como el total de activos corrientes, no corrientes, pasivos, entre otros. Mientras que en el caso del estado de resultados, la cifra base es el total de las ventas. Con el análisis vertical se establecerá si la distribución de las cuentas que estructuran el balance, es equitativa y adecuada en la Panificadora Ambato, caso contrario deben establecerse modificaciones y tomar varias decisiones internas para que los resultados al final del periodo, mejoren.

4.4.1.1 Estado de situación financiera.

Tabla 14: ANÁLISIS VERTICAL

Nombre de la Cuenta Contable	ANÁLISIS VERTICAL					
	2011	2012	2013			
ACTIVO	958.727,73	964.002,89	1.276.417,95	100%	100%	100%
PASIVO	431.981,05	339.493,76	482.831,28	45,06%	35,22%	37,83%
PATRIMONIO NETO	526.746,69	624.509,12	793.586,67	54,94%	64,78%	62,17%

Fuente: Estados Financieros Revisados Panambato

Elaboración: Georgina Armijos

Para empezar con el análisis vertical, es importante observar de manera general la participación del pasivo y patrimonio con respecto al activo ya que de esta manera se conoce el porcentaje de activos financiados por pasivo o patrimonio y con esto, si la relación patrimonial es la adecuada.

Tabla 15: RELACIONES PATRIMONIALES

Relación Patrimonial	Porcentaje activos	Porcentaje pasivos	Porcentaje patrimonio
Óptima	100%	40%	60%
Aceptable	100%	60%	40%
Crítica	100%	70%	30%
Grave	100%	80%	20%
Peligrosa	100%	90%	10%
Desastrosa	100%	100%	0%

Fuente: Gabela, C

Elaboración: Georgina Armijos

En los tres años analizados la relación patrimonial se mantiene en el nivel de óptima, esto significa que es apropiada la proporción en que se encuentran financiados los activos, ya que al aproximar los valores, el 40% de los activos son financiados por pasivos mientras que el 60% están financiados con patrimonio.

ACTIVOS TOTALES

Tabla 16: ANÁLISIS VERTICAL - ACTIVO

Nombre de la Cuenta Contable	ANÁLISIS VERTICAL					
	2011	2012	2013			
ACTIVO	958.727,73	964.002,89	1.276.417,95	100,00%	100,00%	100,00%
ACTIVO CORRIENTE	564.742,69	703.805,28	1.092.865,08	58,91%	73,01%	85,62%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	193.399,74	122.949,34	732.903,13	20,17%	12,75%	57,42%
ACTIVOS FINANCIEROS	107.696,01	108.332,06	34.075,56	11,23%	11,24%	2,67%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	260,00	616,68	-	0,03%	0,06%	0,00%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	107.436,01	107.715,38	34.075,56	11,21%	11,17%	2,67%
CREDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (RENTA)	56.751,24	-	-	5,92%	0,00%	0,00%
INVENTARIOS	206.895,70	472.523,88	325.886,39	21,58%	49,02%	25,53%
INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	130.905,98	209.462,12	122.246,07	13,65%	21,73%	9,58%
INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES	30.901,45	47.776,80	74.359,23	3,22%	4,96%	5,83%
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS- PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	5.410,59	26.463,49	15.567,14	0,56%	2,75%	1,22%
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS COMPRADO DE TERCEROS	39.677,68	188.821,47	113.713,95	4,14%	19,59%	8,91%
ACTIVO NO CORRIENTE	393.985,04	260.197,61	183.552,87	41,09%	26,99%	14,38%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	393.985,04	260.197,61	183.552,87	41,09%	26,99%	14,38%
MUEBLES Y ENSERES	207.336,64	207.336,64	215.472,69	21,63%	21,51%	16,88%
MAQUINARIA Y EQUIPO	470.924,77	473.224,77	519.735,95	49,12%	49,09%	40,72%
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	39.895,74	42.390,98	45.607,87	4,16%	4,40%	3,57%
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	257.798,70	234.736,39	288.298,89	26,89%	24,35%	22,59%
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(581.970,81)	(697.491,17)	(885.562,53)	-60,70%	-72,35%	-69,38%

Fuente: Estados financieros Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

En el año 2011 dentro de los activos totales el porcentaje de activos corrientes es mayor, con un 58,91% en relación al activo no corriente cuya participación es del 41,09%, no es posible definir otras novedades ya que no tenemos información de un año precedente.

En el año 2012 la proporción de activos corrientes aumentó considerablemente, al 73,01% siendo la causa principal, el notorio incremento en inventarios especialmente de materia prima y de productos terminados.

En el año 2013, los activos corrientes continúan en aumento, superando el 80% considerando un incremento del efectivo y sus equivalentes, cuando en el 2012 representaban el 12,75% de los activos, para el 2013 representaron el 57,42% lo cual se relaciona con el hecho de que es casi nula la cartera que presentan los clientes porque el 99% de las ventas son el contado, por otra parte, el 2,67% de otras cuentas por cobrar corresponden básicamente a préstamos a empleados que se tratan de regularizar y más que nada, los errores encontrados en el estado de flujo de efectivo generó valores mayores a lo esperado.

Tabla 17: ANÁLISIS VERTICAL-ACTIVO CORRIENTE

Nombre de la Cuenta Contable	2011	2012	2013	ANÁLISIS VERTICAL		
				2011	2012	2013
ACTIVO CORRIENTE	564.742,69	703.805,28	1.092.865,08	100,00%	100,00%	100,00%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	193.399,74	122.949,34	732.903,13	34,25%	17,47%	67,06%
ACTIVOS FINANCIEROS	107.696,01	108.332,06	34.075,56	19,07%	15,39%	3,12%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	260,00	616,68	-	0,05%	0,09%	0,00%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	107.436,01	107.715,38	34.075,56	19,02%	15,30%	3,12%
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (RENTA)	56.751,24	-	-	10,05%	0,00%	0,00%
INVENTARIOS	206.895,70	472.523,88	325.886,39	36,64%	67,14%	29,82%
INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	130.905,98	209.462,12	122.246,07	23,18%	29,76%	11,19%
INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES	30.901,45	47.776,80	74.359,23	5,47%	6,79%	6,80%
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS-PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	5.410,59	26.463,49	15.567,14	0,96%	3,76%	1,42%
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS COMPRADO DE TERCEROS	39.677,68	188.821,47	113.713,95	7,03%	26,83%	10,41%

Fuente: Estados financieros Panambato Cía Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

En el año 2011, el 36,64% del activo corriente, correspondía a los inventarios, seguido por el efectivo y sus equivalentes con una participación de 34,25% y activos financieros con el 19,07%.

Para el año 2012 la situación cambia notoriamente y más del 60% del activo corriente fue representado por inventario, dentro del cual los inventarios de productos terminados no producidos por la empresa fue el componente que presentó el mayor crecimiento, pasando de una participación del 7,03% dentro de los activos corrientes en el 2011, al 26,83% en el 2012. Por otra parte el efectivo redujo su participación en 50%, cambió del 34.25% en el 2011 al 17.47% en el siguiente año, lo cual se podría relacionar con la compra de inventario de materia prima.

En el año 2013 más del 60% de los activos corrientes es representado por el efectivo y sus equivalentes, pasando de una participación del 17,47% en el 2012, al 67,06% en el 2013, lo cual se relaciona estrechamente con el incremento del efectivo y con la disminución de las cuentas por cobrar que en el 2013 desaparecieron puesto que se trata de una empresa con ventas del 99% de contado y la reducción al 3% de otras cuentas por cobrar. Por otro lado el 29,82% de los activos corrientes corresponden a los inventarios dentro de los cuales el mayor componente es el inventario de materia prima seguido por el inventario de productos terminados, grupos que presentaron un decrecimiento en su participación en comparación al año 2013.

ACTIVO NO CORRIENTE

Tabla 18: ANÁLISIS VERTICAL - ACTIVO NO CORRIENTE

Nombre de la Cuenta Contable	2011	2012	2013	ANÁLISIS VERTICAL		
				2011	2012	2013
ACTIVO NO CORRIENTE	393.985,04	260.197,61	183.552,87	100,00%	100,00%	100,00%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	393.985,04	260.197,61	183.552,87	100,00%	100,00%	100,00%
MUEBLES Y ENSERES	207.336,64	207.336,64	215.472,69	52,63%	79,68%	117,39%
MAQUINARIA Y EQUIPO	470.924,77	473.224,77	519.735,95	119,53%	181,87%	283,15%
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	39.895,74	42.390,98	45.607,87	10,13%	16,29%	24,85%
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	257.798,70	234.736,39	288.298,89	65,43%	90,21%	157,07%
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(581.970,81)	(697.491,17)	(885.562,53)	-147,71%	-268,06%	-482,46%

Fuente: Estados financieros Panambato Cía Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

Siendo Propiedad, planta y equipo la única cuenta del activo no corriente, en el 2011, maquinaria y equipo es el mayor componente de este grupo seguido por vehículos con un

65,43% y muebles y enseres que representa el 52,63%. Cabe aclarar que debe considerarse la depreciación aplicada a cada activo.

Para el año 2012 el mayor componente sigue siendo la maquinaria y equipo, seguido por vehículos y muebles y enseres, en términos porcentuales la participación dentro de la cuenta aumentó considerablemente para las tres cuentas, aunque ya se dará a conocer que ocurrió con la variación entre los dos años con el análisis horizontal.

Para el año 2013 la situación en cuanto a composición del activo no corriente permanece de la misma manera que los años anteriores, siendo la cuenta principal la maquinaria y equipo representando el 283% de la propiedad, planta y equipo, a continuación la cuenta de vehículos con el 157% y en tercer lugar los muebles y enseres con el 117%. Estos resultados no consideran la depreciación individual.

PASIVO Y PATRIMONIO

PASIVO

Tabla 19: ANÁLISIS VERTICAL - PASIVO

Nombre de la Cuenta Contable	2011	2012	2013	ANÁLISIS VERTICAL		
				2011	2012	2013
PASIVO	431.981,05	339.493,76	482.831,28			
PASIVO CORRIENTE	431.981,05	339.493,76	482.831,28	100,00%	100,00%	100,00%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	241.091,12	84.372,69	104.048,00	55,81%	24,85%	21,55%
LOCALES	241.091,12	84.372,69	104.048,00	55,81%	24,85%	21,55%
OBLIGACIONES CON INST. FINANCIERAS	45.620,32	-	-	10,56%	0,00%	0,00%
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	145.269,61	255.121,07	378.783,28	33,63%	75,15%	78,45%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	51.881,90	85.108,41	116.909,60	12,01%	25,07%	24,21%
BENEFICIOS A EMPLEADOS	55.239,25	104.712,10	168.095,92	12,79%	30,84%	34,81%
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	38.148,46	65.300,57	93.777,75	8,83%	19,23%	19,42%

Fuente: Estados financieros Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

El pasivo básicamente se compone de tres grupos de cuentas en el pasivo corriente ya que en estos tres periodos no existían cuentas a largo plazo. En el año 2011 las cuentas por pagar representaban 55,81% del pasivo corriente, seguido por otras obligaciones corrientes que presentan un 33,63% del grupo y obligaciones con instituciones financieras con el 10,56%. Los componentes del pasivo corriente cambian su participación en el año 2012 ya

que la cuenta de obligaciones financieras desaparece y se incrementa a 75,15% las otras obligaciones corrientes que incluye el impuesto a la renta, beneficios a empleados y participación de trabajadores pues está asociado a una variación positiva de la utilidad en este periodo. Para el año 2013 el mayor componente del pasivo corriente continúa siendo las otras obligaciones corrientes con el 78,45% y con ello, disminuyen a 21,55% las cuentas por pagar a proveedores.

PATRIMONIO

Tabla 20: ANÁLISIS VERTICAL - PATRIMONIO

Nombre de la Cuenta Contable	2011	2012	2013	ANÁLISIS VERTICAL		
				2011	2012	2013
PATRIMONIO NETO	526.746,69	624.509,12	793.586,67	100,00%	100,00%	100,00%
CAPITAL	1.000,00	1.000,00	1.000,00	0,19%	0,16%	0,13%
CAPITALIZACIÓN	99.000,00	-	-	18,79%	0,00%	0,00%
RESERVAS	22.873,02	39.508,02	68.274,98	4,34%	6,33%	8,60%
RESULTADOS ACUMULADOS	239.580,98	299.072,95	309.814,02	45,48%	47,89%	39,04%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	164.292,68	284.928,15	414.497,67	31,19%	45,62%	52,23%

Fuente: Estados financieros Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

Durante los dos primeros años, 2011 y 2012 no existen mayores diferencias, pues el componente principal del patrimonio son los resultados acumulados, la participación de esta cuenta dentro del grupo fue de 45,48%, por otra parte están las reservas con el 4,34% y el resultado del ejercicio con el 31,19%, además en ese año hubo capitalización por \$99.000, situación que cambia en el siguiente año. Para el año 2012, la cuenta que predomina continúa siendo los resultados acumulados y el resultado del ejercicio presenta un incremento de 45,62% de participación dentro del patrimonio y año 2013 donde se observa una disminución de los resultados acumulados al 39,04% y la utilidad del ejercicio corresponde al 52,23%.

4.4.1.2 Estado de resultados.

PANIFICADORA AMBATO PANAMBATO CIA. LTDA

Tabla 21: ANÁLISIS VERTICAL - ESTADO DE RESULTADOS

				ANÁLISIS VERTICAL		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
INGRESOS OPERACIONALES	5.382.403,55	6.078.791,09	7.186.802,01	100,00%	100,00%	100,00%
INTERESES	236,10	-	-	0,00%	0,00%	0,00%
GANANCIA BRUTA --> SUBTOTAL A (41 - 51)	2.245.481,21	3.135.117,41	3.772.585,97	41,72%	51,57%	52,49%
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	3.137.158,44	2.943.673,68	3.414.216,04	58,29%	48,43%	47,51%
MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	2.573.237,74	2.484.522,81	2.805.932,10	47,81%	40,87%	39,04%
(+) INVENTARIO INICIAL DE BIENES NO PROD. POR LA	37.776,00	35.540,48	188.979,65	0,70%	0,58%	2,63%
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PROD.	1.475.953,16	1.638.665,24	1.555.988,90	27,42%	26,96%	21,65%
(-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PROD. POR LA	(35.524,94)	(188.821,47)	(113.713,95)	-0,66%	-3,11%	-1,58%
(+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	85.574,01	130.905,98	209.462,12	1,59%	2,15%	2,91%
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	1.137.088,76	1.091.254,39	1.076.565,10	21,13%	17,95%	14,98%
(-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	(130.905,98)	(209.462,12)	(122.246,07)	-2,43%	-3,45%	-1,70%
(+)INVENTARIO INICIAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	283,70	-	-	0,01%	0,00%	0,00%
(-)INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%
(+) INVENTARIO INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	12.556,36	12.903,80	26.463,49	0,23%	0,21%	0,37%
(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	(9.563,33)	(26.463,49)	(15.567,14)	-0,18%	-0,44%	-0,22%
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	154.338,93	195.318,04	214.348,24	2,87%	3,21%	2,98%
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	154.338,93	195.318,04	214.348,24	2,87%	3,21%	2,98%
(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	409.581,77	263.832,83	393.935,70	7,61%	4,34%	5,48%
DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	46.730,17	46.541,02	49.301,62	0,87%	0,77%	0,69%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	20.955,65	24.665,04	87.913,47	0,39%	0,41%	1,22%
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	57.617,86	2.537,97	12.582,17	1,07%	0,04%	0,18%
OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	284.278,09	190.088,80	244.138,44	5,28%	3,13%	3,40%
GASTOS	1.991.158,17	2.699.780,29	3.147.400,94	36,99%	44,41%	43,79%
GASTOS DE VENTAS	1.680.645,46	2.091.107,79	2.693.329,10	31,22%	34,40%	37,48%
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	530.143,93	670.252,93	892.793,74	9,85%	11,03%	12,42%
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO	91.714,48	114.841,46	142.923,16	1,70%	1,89%	1,99%
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	122.598,28	93.940,80	156.703,11	2,28%	1,55%	2,18%
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	6.294,36	3.453,37	0,00%	0,10%	0,05%
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS	3.857,31	19.386,38	8.201,73	0,07%	0,32%	0,11%
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES	-	-	21.927,88	0,00%	0,00%	0,31%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	81.705,27	275.306,02	174.564,56	1,52%	4,53%	2,43%
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	518.979,76	684.288,87	755.064,65	9,64%	11,26%	10,51%
COMISIONES	-	-	237,74	0,00%	0,00%	0,00%
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	17.410,81	20.251,84	30.802,36	0,32%	0,33%	0,43%
COMBUSTIBLES	12.839,99	18.409,55	12.089,82	0,24%	0,30%	0,17%
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	11.647,07	10.932,22	13.808,25	0,22%	0,18%	0,19%
TRANSPORTE	8.145,00	-	11.759,34	0,15%	0,00%	0,16%
GASTOS DE GESTIÓN	-	1.804,02	-	0,00%	0,03%	0,00%
GASTOS DE VIAJE	39,79	-	34,94	0,00%	0,00%	0,00%
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	111.263,21	114.590,71	133.410,16	2,07%	1,89%	1,86%
DEPRECIACIONES PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	25.826,36	30.279,16	24.794,04	0,48%	0,50%	0,34%
OTROS GASTOS	144.474,21	30.529,47	310.760,25	2,68%	0,50%	4,32%

				ANÁLISIS VERTICAL		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
GASTOS DE ADMINISTRACION	310.512,71	600.298,81	448.126,66	5,77%	9,88%	6,24%
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	132.535,98	209.570,26	221.584,86	2,46%	3,45%	3,08%
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO	22.928,62	30.926,98	41.847,64	0,43%	0,51%	0,58%
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	30.649,57	21.109,23	33.773,64	0,57%	0,35%	0,47%
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	11.662,62	-	0,00%	0,19%	0,00%
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS	11.571,92	20.016,63	23.733,85	0,21%	0,33%	0,33%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	20.426,32	25.844,74	46.087,78	0,38%	0,43%	0,64%
COMBUSTIBLES	655,16	585,78	852,36	0,01%	0,01%	0,01%
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	-	32,16	-	0,00%	0,00%	0,00%
GASTOS DE GESTIÓN	1.472,79	13.509,29	-	0,03%	0,22%	0,00%
GASTOS DE VIAJE	755,93	-	1.192,03	0,01%	0,00%	0,02%
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	8.374,65	3.606,66	9.329,72	0,16%	0,06%	0,13%
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	6.283,05	12.705,98	11.556,70	0,12%	0,21%	0,16%
DEPRECIACIÓN PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	38.739,53	38.735,18	36.509,41	0,72%	0,64%	0,51%
OTROS GASTOS	36.119,18	211.993,30	21.658,67	0,67%	3,49%	0,30%
GASTOS FINANCIEROS	-	8.373,69	5.945,18	0,00%	0,14%	0,08%
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES 15% PART.TRAB E	254.323,04	435.337,12	625.185,03	4,73%	7,16%	8,70%
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	38.148,46	65.300,57	93.777,75	0,71%	1,07%	1,30%
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTO A LA	216.174,58	370.036,55	531.407,28	4,02%	6,09%	7,39%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	51.881,90	85.108,41	116.909,60	0,96%	1,40%	1,63%
GANANCIA (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	164.292,68	284.928,15	414.497,67	3,05%	4,69%	5,77%

Fuente: Estados Financieros Panambato Cía. Ltda

Elaboración: Georgina Armijos

En este cuadro se presenta el análisis vertical de los componentes del estado de resultados, las ventas netas representan la cifra base para realizar este análisis; es decir, la participación de los costos y gastos con respecto al total de las ventas. Para esto, se ha indicado que los ingresos operacionales, es decir las ventas de la empresa, comprenden el 100% y se divide el valor de cada cuenta del estado de resultados para dichos ingresos.

Los resultados del análisis indican que en el año 2011 Panificadora Ambato obtuvo una ganancia bruta del 41,72% mientras que los costos de ventas y producción fueron el 58,29% Por otra parte, los gastos correspondieron al 36,99% de las ventas siendo el componente más significativo el gasto de ventas con una participación del 31,22% y los gastos de administración fueron del 5,77%.

Cabe considerar además que las compras netas de bienes no producidos por la empresa y compra de materias primas, son rubros importantes, con el 27,42% y 21,13% respectivamente. Por otra parte dentro de los gastos de ventas el rubro más importante comprende los salarios, sueldos y otras remuneraciones presentando el 9,85% y 2,46% en

los gastos de administración. El arrendamiento operativo dentro del gasto de ventas corresponde al 9,64% de los ingresos operacionales puesto que hasta el año 2013 tenían 33 sucursales con locales arrendados que en los próximos años, si se da la apertura de nuevos locales, el arrendamiento continuará manteniendo una participación importante con respecto a las ventas.

En el año 2012 la ganancia bruta representó el 51,57% de las ventas netas con un costo del 48,43%. Así mismo es posible observar que la participación de las compras netas disminuyó con respecto al 2011 dando como resultado una participación de 26,96% de bienes no producidos por la compañía y 17,95% de compras de materia prima con respecto a las ventas. En cuanto a los gastos, su participación fue de 44,41% con respecto a las ventas dentro de lo cual, los gastos de ventas continúan con su participación elevada de 34,40% observando un incremento de las remuneraciones, mantenimiento y reparaciones, lo cual se relaciona con los activos que aumentaron en el 2012 especialmente maquinarias y equipos y finalmente los gastos de administración con el 9,88% de los ingresos operacionales aumentaron su participación en los rubros de remuneraciones y otros gastos.

Mientras que en el 2013, la ganancia bruta incrementó, con lo cual, del 100% de lo vendido, existió una ganancia bruta de 52,49% y costos de producción del 47,51% de dichas ventas. La disminución vuelve a presentarse en las compras de bienes no producidos por la Panificadora Ambato que fueron del 21,65% de los ingresos operacionales mientras que las compras de materia prima fueron el 14,98% de las ventas. Los gastos abarcaron el 43,79% de las ventas con la participación mayoritaria de los gastos de ventas y una reducción de los gastos de administración. No existen mayores diferencias con respecto a los años anteriores.

4.4.2 Análisis horizontal de estados financieros.

El análisis horizontal permite establecer la variación tanto en dólares como en porcentaje entre dos años consecutivos de cada cuenta del estado de situación financiera y estado de resultados, de esta manera identificamos el crecimiento o disminución de las cuentas con el análisis de sus variaciones sean estas positivas o negativas.

Para calcular las variaciones en términos absolutos se restan los valores del año actual (año_n) menos el año anterior (año_{n-1}) mientras que la variación relativa, es decir en porcentajes, se obtiene mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Variación relativa (\%)} = \frac{\text{Variación absoluta (\$)}}{\text{año}_{n-1}}$$

$$\text{Variación absoluta (\$)} = \text{valor año}_n - \text{valor año}_{n-1}$$

4.4.2.1 Estado de situación financiera.

Tabla 22: ANÁLISIS HORIZONTAL - ACTIVO

Nombre de la Cuenta Contable	2011	2012	2013	ANÁLISIS HORIZONTAL			
				2011-2012		2012-2013	
				VAR.ABS	VAR. REL.	VAR.ABS	VAR. REL.
ACTIVO	958.727,73	964.002,89	1.276.417,95	5.275,16	0,55%	312.415,06	32,41%
ACTIVO CORRIENTE	564.742,69	703.805,28	1.092.865,08	139.062,59	24,62%	389.059,80	55,28%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	193.399,74	122.949,34	732.903,13	(70.450,40)	-36,43%	609.953,79	496,10%
ACTIVOS FINANCIEROS	107.696,01	108.332,06	34.075,56	636,05	0,59%	(74.256,50)	-68,55%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	260,00	616,68	-	356,68	137,18%	(616,68)	-100,00%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	107.436,01	107.715,38	34.075,56	279,37	0,26%	(73.639,82)	-68,37%
CREDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (RENTA)	56.751,24	-	-	(56.751,24)	-100,00%	-	0,00%
INVENTARIOS	206.895,70	472.523,88	325.886,39	265.628,18	128,39%	(146.637,49)	-31,03%
INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	130.905,98	209.462,12	122.246,07	78.556,14	60,01%	(87.216,05)	-41,64%
INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES	30.901,45	47.776,80	74.359,23	16.875,35	54,61%	26.582,43	55,64%
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS- PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	5.410,59	26.463,49	15.567,14	21.052,90	389,11%	(10.896,35)	-41,18%
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS COMPRADO DE TERCEROS	39.677,68	188.821,47	113.713,95	149.143,79	375,89%	(75.107,52)	-39,78%
ACTIVO NO CORRIENTE	393.985,04	260.197,61	183.552,87	(133.787,43)	-33,96%	(76.644,74)	-29,46%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	393.985,04	260.197,61	183.552,87	(133.787,43)	-33,96%	(76.644,74)	-29,46%
MUEBLES Y ENSERES	207.336,64	207.336,64	215.472,69	-	0,00%	8.136,05	3,92%
MAQUINARIA Y EQUIPO	470.924,77	473.224,77	519.735,95	2.300,00	0,49%	46.511,18	9,83%
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	39.895,74	42.390,98	45.607,87	2.495,24	6,25%	3.216,89	7,59%
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	257.798,70	234.736,39	288.298,89	(23.062,31)	-8,95%	53.562,50	22,82%
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(581.970,81)	(697.491,17)	(885.562,53)	(115.520,36)	19,85%	(188.071,36)	26,96%

Fuente: Estados Financieros Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

Análisis horizontal 2011-2012

Comparativamente entre el año 2011 y 2012, en la Panificadora Ambato el efectivo y sus equivalentes presentaron un decrecimiento del 36,43% equivalente a \$70,450,40; lo cual se puede asociar con un leve aumento de las cuentas por cobrar y más que nada el incremento de los inventarios que crecieron 128% equivalente a aproximadamente \$265.000,00 y cabe recalcar que los inventarios de productos terminados producidos por la empresa aumentaron en 389,11%, mientras que los productos terminados producidos por terceros se incrementaron en 375,89%. Las causas principales para ello son los problemas en distribución, puede ser propia gestión de la empresa o en sí, la competencia y el mercado en general lo cual complica la venta de los productos terminados. También existen variaciones importantes de la materia prima pues aumentaron en 60% equivalente a \$78.556,14 y los inventarios de suministros para la producción presentaron un crecimiento del 54,61% equivalente a \$16.875,35.

Entre el año 2011 y 2012 la propiedad, planta y equipo disminuyó en aproximadamente 34% sin presentar cambios mayores pues los muebles y enseres se mantuvieron iguales, un leve incremento de maquinaria equipo y también una adquisición de equipos de computación equivalente a \$2.495,24, mientras que existió una disminución de vehículos reduciendo la cuenta en 8,95% equivalente a \$23.062,31.

Análisis horizontal 2012-2013

Comparativamente entre el año 2012 y 2013 la empresa presentó un crecimiento del activo corriente de 32,41%, dentro del cual resalta la variación de la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo que incrementó en 496,10% equivalente a \$609,953,79, cambio que se asocia con el incremento de las ventas como se observa en la tabla N° 24 y la cuenta por cobrar a clientes se hicieron líquidas de tal manera que comparativamente entre el 2012 y 2013 estas cuentas desaparecen, aun así existen otras cuentas por cobrar originadas por anticipos, entre otras, que decrecieron en 68,55%.

Por otra parte, los inventarios presentaron una tendencia a disminuir en 31% equivalente a \$146.637,39 ya que por la mejora de controles internos se buscó la solución de los problemas que se habían mencionado en el periodo anterior, así que se evitó la acumulación

innecesaria de inventarios de materia prima y productos terminados especialmente, la reducción de estos corresponde al 41,64% para materia prima, un crecimiento de los suministros en 55,64% y los inventarios de productos terminados tanto por la empresa como por terceros, se redujeron en 41,18% y 39,78% respectivamente.

Tenemos a la propiedad, planta y equipo dentro del activo no corriente con una disminución del 29,46% equivalente a \$76.644,74 a pesar de que se adquirieron muebles y enseres, maquinarias se incrementaron en 9,83%, equipos de computación también presentó un aumento de 7,59% y en especial los vehículos con una adquisición que significó un incremento del 22,82% equivalente a \$53.562,50.

PASIVOS Y PATRIMONIO

Tabla 23: ANÁLISIS HORIZONTAL - PASIVO Y PATRIMONIO

Nombre de la Cuenta Contable	ANÁLISIS HORIZONTAL						
	2011	2012	2013	2011-2012		2012-2013	
				VAR.ABS	VAR.REL.	VAR.ABS	VAR.REL.
PASIVO	431.981,05	339.493,76	482.831,28	(92.487,28)	-21,41%	143.337,51	42,22%
PASIVO CORRIENTE	431.981,05	339.493,76	482.831,28	(92.487,28)	-21,41%	143.337,51	42,22%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	241.091,12	84.372,69	104.048,00	(156.718,43)	-65,00%	19.675,31	23,32%
LOCALES	241.091,12	84.372,69	104.048,00	(156.718,43)	-65,00%	19.675,31	23,32%
OBLIGACIONES CON INST. FINANCIERAS	45.620,32	-	-	(45.620,32)	-100,00%	-	-
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	145.269,61	255.121,07	378.783,28	109.851,47	75,62%	123.662,20	48,47%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	51.881,90	85.108,41	116.909,60	33.226,51	64,04%	31.801,19	37,37%
BENEFICIOS A EMPLEADOS	55.239,25	104.712,10	168.095,92	49.472,85	89,56%	63.383,82	60,53%
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	38.148,46	65.300,57	93.777,75	27.152,11	71,17%	28.477,19	43,61%
PATRIMONIO NETO	526.746,69	624.509,12	793.586,67	97.762,44	18,56%	169.077,55	27,07%
CAPITAL	1.000,00	1.000,00	1.000,00	-	0,00%	-	0,00%
CAPITALIZACIÓN	99.000,00	-	-	(99.000,00)	-100,00%	-	-
RESERVAS	22.873,02	39.508,02	68.274,98	16.635,00	72,73%	28.766,95	72,81%
RESERVA LEGAL	8.214,63	14.246,41	20.724,88	6.031,77	73,43%	6.478,48	45,47%
RESERVA ESTATUTARIA	8.083,20	13.876,00	26.818,00	5.792,80	71,66%	12.942,00	93,27%
RESERVA FACULTATIVA	6.575,19	11.385,62	20.732,09	4.810,43	73,16%	9.346,48	82,09%
RESULTADOS ACUMULADOS	239.580,98	299.072,95	309.814,02	59.491,97	24,83%	10.741,07	3,59%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	164.292,68	284.928,15	414.497,67	120.635,46	73,43%	129.569,53	45,47%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	958.727,73	964.002,89	1.276.417,95	5.275,15	0,55%	312.415,06	32,41%

Fuente: Estados Financieros Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

Análisis horizontal 2011-2012

En lo que respecta a los pasivos, comparativamente entre los años 2011 y 2012 este grupo presentó una disminución del 21,41% equivalente a \$92,487,28 de esta manera es

posible ver la relación que guarda con el decrecimiento del efectivo que se analizó anteriormente, ya que además de destinarlo para la compra de inventarios, se observa que la empresa también pagó el 65% de sus deudas con proveedores locales equivalente a \$156,718.43, además de la cancelación de la totalidad de la deuda a corto plazo con el sector financiero. Los rubros que presentan mayor crecimiento es el impuesto a la renta por pagar y participación de trabajadores lo cual se relaciona con el incremento de las ganancias antes de las reparticiones respectivas, además debido a incrementos en salarios y personal, los beneficios a empleados se han incrementado en 89,56% aproximadamente. Mientras que el patrimonio presentó un incremento del 18,56% equivalente a \$97.762,44 siendo notoria la variación de las reservas, no por el porcentaje calculado, más bien se atribuye al crecimiento de la utilidad la misma que presentó un incremento del 73,43%.

Análisis horizontal 2012-2013

Comparativamente entre el año 2012 y 2013, el pasivo se incrementó en 42,22% equivalente a \$143.337,51; lo cual se podría relacionar con un mayor endeudamiento originado por la adquisición de maquinaria, equipos y vehículos, estos fueron rubros importantes que generaron cuentas por pagar. Por otra parte, las otras obligaciones corrientes, también se incrementaron en 48,47% pero esto es un porcentaje menor al periodo anterior ya que si se analizan las tres cuentas no aumentaron con el mismo ritmo que el 2012.

El patrimonio de la empresa entre los años 2012 y 2013 aumentó en 27,07% equivalente a \$169.077,55 a pesar de que el incremento de la utilidad no fue mayor al periodo anterior.

4.4.2.2 Estado de resultados.

Tabla 24: ANÁLISIS HORIZONTAL - ESTADO DE RESULTADOS

	ANÁLISIS HORIZONTAL						
				2011-2012		2012-2013	
	2011	2012	2013	VAR.ABS	VAR. REL.	VAR.ABS	VAR. REL.
INGRESOS OPERACIONALES	5.382.403,55	6.078.791,09	7.186.802,01	696.387,54	12,94%	1.108.010,92	18,23%
INTERESES	236,10	-	-	(236,10)	-100,00%	-	-
GANANCIA BRUTA --> SUBTOTAL A (41 - 51)	2.245.481,21	3.135.117,41	3.772.585,97	889.636,20	39,62%	637.468,56	20,33%
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	3.137.158,44	2.943.673,68	3.414.216,04	(193.484,76)	-6,17%	470.542,36	15,98%
MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	2.573.237,74	2.484.522,81	2.805.932,10	(88.714,93)	-3,45%	321.409,29	12,94%
(+) INVENTARIO INICIAL DE BIENES NO PROD. POR LA	37.776,00	35.540,48	188.979,65	(2.235,52)	-5,92%	153.439,17	431,73%
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PROD.	1.475.953,16	1.638.665,24	1.555.988,90	162.712,08	11,02%	(82.676,34)	-5,05%
(-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PROD. POR LA	(35.524,94)	(188.821,47)	(113.713,95)	(153.296,53)	431,52%	75.107,52	-39,78%
(+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	85.574,01	130.905,98	209.462,12	45.331,97	52,97%	78.556,14	60,01%
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	1.137.088,76	1.091.254,39	1.076.565,10	(45.834,37)	-4,03%	(14.689,29)	-1,35%
(-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	(130.905,98)	(209.462,12)	(122.246,07)	(78.556,14)	60,01%	87.216,05	-41,64%
(+) INVENTARIO INICIAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	283,70	-	-	(283,70)	-100,00%	-	-
(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	-	-	-	-	-	-	-
(+) INVENTARIO INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	12.556,36	12.903,80	26.463,49	347,44	2,77%	13.559,69	105,08%
(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	(9.563,33)	(26.463,49)	(15.567,14)	(16.900,16)	176,72%	10.896,35	-41,18%
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	154.338,93	195.318,04	214.348,24	40.979,11	26,55%	19.030,20	9,74%
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	154.338,93	195.318,04	214.348,24	40.979,11	26,55%	19.030,20	9,74%
(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	409.581,77	263.832,83	393.935,70	(145.748,94)	-35,58%	130.102,87	49,31%
DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	46.730,17	46.541,02	49.301,62	(189,15)	-0,40%	2.760,60	5,93%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	20.955,65	24.665,04	87.913,47	3.709,39	17,70%	63.248,43	256,43%
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	57.617,86	2.537,97	12.582,17	(55.079,89)	-95,60%	10.044,20	395,76%
OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	284.278,09	190.088,80	244.138,44	(94.189,29)	-33,13%	54.049,64	28,43%
GASTOS	1.991.158,17	2.699.780,29	3.147.400,94	708.622,12	35,59%	447.620,65	16,58%
GASTOS DE VENTAS	1.680.645,46	2.091.107,79	2.693.329,10	410.462,33	24,42%	602.221,31	28,80%
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	530.143,93	670.252,93	892.793,74	140.109,00	26,43%	222.540,81	33,20%
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO	91.714,48	114.841,46	142.923,16	23.126,98	25,22%	28.081,70	24,45%
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	122.598,28	93.940,80	156.703,11	(28.657,48)	-23,38%	62.762,31	66,81%
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	6.294,36	3.453,37	6.294,36	100,00%	(2.840,99)	-45,14%
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS	3.857,31	19.386,38	8.201,73	15.529,07	402,59%	(11.184,65)	-57,69%
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES	-	-	21.927,88	-	-	21.927,88	100,00%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	81.705,27	275.306,02	174.564,56	193.600,75	236,95%	(100.741,46)	-36,59%
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	518.979,76	684.288,87	755.064,65	165.309,11	31,85%	70.775,78	10,34%
COMISIONES	-	-	237,74	-	-	237,74	100,00%
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	17.410,81	20.251,84	30.802,36	2.841,03	16,32%	10.550,52	52,10%
COMBUSTIBLES	12.839,99	18.409,55	12.089,82	5.569,56	43,38%	(6.319,73)	-34,33%
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	11.647,07	10.932,22	13.808,25	(714,85)	-6,14%	2.876,03	26,31%
TRANSPORTE	8.145,00	-	11.759,34	(8.145,00)	-100,00%	11.759,34	100,00%
GASTOS DE GESTIÓN	-	1.804,02	-	1.804,02	100,00%	(1.804,02)	-100,00%
GASTOS DE VIAJE	39,79	-	34,94	(39,79)	-100,00%	34,94	100,00%
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	111.263,21	114.590,71	133.410,16	3.327,50	2,99%	18.819,45	16,42%
DEPRECIACIONES PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	25.826,36	30.279,16	24.794,04	4.452,80	17,24%	(5.485,12)	-18,12%
OTROS GASTOS	144.474,21	30.529,47	310.760,25	(113.944,74)	-78,87%	280.230,78	917,90%
GASTOS DE ADMINISTRACION	310.512,71	600.298,81	448.126,66	289.786,10	93,33%	(152.172,15)	-25,35%
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	132.535,98	209.570,26	221.584,86	77.034,28	58,12%	12.014,60	5,73%
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO	22.928,62	30.926,98	41.847,64	7.998,36	34,88%	10.920,66	35,31%
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	30.649,57	21.109,23	33.773,64	(9.540,34)	-31,13%	12.664,41	59,99%
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	11.662,62	-	11.662,62	100,00%	(11.662,62)	-100,00%
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS	11.571,92	20.016,63	23.733,85	8.444,71	72,98%	3.717,22	18,57%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	20.426,32	25.844,74	46.087,78	5.418,42	26,53%	20.243,04	78,33%
COMBUSTIBLES	655,16	585,78	852,36	(69,38)	-10,59%	266,58	45,51%
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	-	32,16	-	32,16	100,00%	(32,16)	-100,00%
GASTOS DE GESTIÓN	1.472,79	13.509,29	-	12.036,50	817,26%	(13.509,29)	-100,00%
GASTOS DE VIAJE	755,93	-	1.192,03	(755,93)	-100,00%	1.192,03	100,00%
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	8.374,65	3.606,66	9.329,72	(4.767,99)	-56,93%	5.723,06	158,68%
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	6.283,05	12.705,98	11.556,70	6.422,93	102,23%	(1.149,28)	-9,05%
DEPRECIACIÓN PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	38.739,53	38.735,18	36.509,41	(4,35)	-0,01%	(2.225,77)	-5,75%
OTROS GASTOS	36.119,18	211.993,30	21.658,67	175.874,12	486,93%	(190.334,63)	-89,78%
GASTOS FINANCIEROS	-	8.373,69	5.945,18	8.373,69	100,00%	(2.428,51)	-29,00%
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES 15% PART.TRAB E	254.323,04	435.337,12	625.185,03	181.014,08	71,17%	189.847,91	43,61%
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	38.148,46	65.300,57	93.777,75	27.152,11	71,17%	28.477,19	43,61%
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTO A LA	216.174,58	370.036,55	531.407,28	153.861,97	71,17%	161.370,72	43,61%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	51.881,90	85.108,41	116.909,60	33.226,51	64,04%	31.801,19	37,37%
GANANCIA (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	164.292,68	284.928,15	414.497,67	120.635,46	73,43%	129.569,53	45,47%

Análisis horizontal 2011 - 2012

Entre los años 2011 y 2012 los ingresos de las actividades ordinarias de la empresa, se incrementaron en 12,94% equivalente a \$696.387,54 considerando el aumento de sucursales en ese periodo. En cuanto a los costos de ventas y producción, no aumentaron de manera proporcional con las ventas, es más, disminuyeron en 6,17% equivalente a \$193.484,76 ya que existió una disminución en materiales utilizados, en suministros especialmente pero cabe mencionar el elevado incremento del inventario final de productos terminados en 176,72% equivalente a \$16.900,16 lo que podría relacionarse con una lenta rotación de inventarios, también el inventario final de bienes producidos por terceros incrementaron en 431,52% equivalente a \$153.296,53. Esto se podrá constatar cuando se realicen los cálculos de los indicadores de rotación.

La empresa también contrató una mayor cantidad de personas encargadas de la producción y considerando el incremento del sueldo básico del 11% entre el 2011 y 2012 y por otra parte la política de incremento del 3% en ese periodo; de esta manera los sueldos y beneficios sociales se incrementaron en 26,55% equivalente a \$40.979,11.

En cuanto a los gastos, aumentaron en 35,59% entre el año 2012 y 2013 lo cual equivale a \$708.622,12, dentro de ellos el gasto de ventas presentó un incremento de 24,42% equivalente a \$410.462,33 y cabe resaltar la variación de cuentas representativas como aquellas relacionadas con los empleados tal es el caso de gastos por planes de beneficios a empleados que en el 2012 se registró en \$6.294,36, valor que en el 2011 no se registró, además los honorarios también presentaron un incremento del 236,95%; mientras que cuentas como los seguros y primas disminuyeron en 6% y publicidad aumentó en 16% debido a estrategias de marketing que empezaron a implantarse.

Por otra parte los gastos de administración se incrementaron en 99,33% equivalente a aproximadamente \$290.000 y al igual que los gastos en ventas, las cuentas relacionadas con los pagos a empleados se incrementaron, como se había mencionado en el análisis vertical, estas variaciones positivas, especialmente en los Gastos de Ventas, se originan por incrementos de empleados debido al incremento de dos sucursales en el 2012, adicionalmente se considera el aumento del 11% del SBU (Salario básico unificado) y la

política de la empresa se aumentar el 3% de los salarios para los empleados de Panificadora Ambato.

Con estas variaciones presentes entre los años 2011 y 2012, la utilidad neta que se presenta al finalizar el periodo, se incrementó en 73.43% equivalente a \$120.635,46.

Análisis horizontal 2012 - 2013

Entre el año 2012 y 2013 las ventas de bienes se incrementaron en 18,23%, lo cual se relaciona con la mejor gestión que se realizó para lograr vender los productos en las 33 sucursales con las que cerró en año 2013, En cuanto a los costos, aumentaron de manera proporcional a las ventas, en un 15,98% equivalente a \$470.542,36 con un incremento de 12,94% de los materiales utilizados, la mano de obra directa también presentó una variación positiva de 9,74% aunque fue menor que la variación entre el 2011 y 2012. Y dentro del incremento de los otros CIF (Costos indirectos de fabricación), el mantenimiento y reparaciones presentaron un incremento del 256,43% equivalente a \$63.248,43 ya que existieron adquisiciones de activos fijos en especial de vehículos y maquinarias, por lo tanto el rubro de mantenimiento aumentó con ello, lo mismo ocurrió con los suministros, materiales y repuestos presentando un aumento del 395,76%.

Entre los años 2012 y 2013 los gastos continúan incrementándose aunque en menor proporción que el periodo 2011-2012, pues la variación fue del 16,58%, por una parte los gastos de ventas se incrementaron en 29% equivalente a \$602.000 presentándose el caso similar a los años anteriores de incremento de cuentas relacionadas con empleados pues se abrieron cuatro nuevas sucursales para el año 2013 lo cual implicó incremento el gasto de sueldos y salarios y otras remuneraciones, su variación fue de 33,2%, otros gastos como los servicios básicos también se vincula a la apertura de nuevas sucursales por tal razón se puede observar su aumento en 16,42% equivalente a \$18.819,45 y por otra parte un incremento importante de la promoción y publicidad de 52% ya que en años anteriores no se había dado mayor importancia a este rubro.

Por otra parte los gastos de administración disminuyeron en 25,35% equivalente a \$152.172,15 pues no se presentaron mayores cambios en lo referente al área administrativa de la empresa; cuentas como impuestos, depreciaciones, gastos financieros, entre otros,

disminuyeron; por otro lado, cuentas como gasto planes de beneficio a empleados, gastos de gestión y seguros, no presentan información en el año 2013.

Estas variaciones presentes entre los años 2012 y 2013 dieron como resultado un incremento de 45,47% en la ganancia neta equivalente a \$126.569,53, una variación menor al periodo 2011-2012 y de acuerdo a lo observado, la razón de este resultado fueron los costos de ventas y producción ya que se incrementaron de manera proporcional a las ventas, situación que no ocurrió en el periodo anterior donde presentaron una disminución lo cual no es del todo razonable debido a su relación con las ventas.

4.4.3 Indicadores financieros.

La información financiera que Panificadora Ambato ofrece, al igual que cualquier empresa que presente estados financieros, es abundante por lo cual es posible establecer relaciones entre diferentes elementos del estado de situación financiera y de resultados las cuales toman el nombre de índices, razones o indicadores financieros.

Los indicadores financieros se dividen en grupos y miden diferentes aspectos de la situación financiera de la empresa, por ejemplo la liquidez, solvencia, rentabilidad, entre otros, los cuales se exponen en el cuadro a continuación donde se han calculado los principales grupos de indicadores financieros para la Panificadora Ambato.

Tabla 25: INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES DE LIQUIDEZ					
Como su nombre lo indica proporciona información sobre la liquidez de la empresa enfocándose principalmente en la capacidad de la empresa para cancelar sus deudas en el corto plazo sin presiones excesivas.					
Indicador	Fórmula	2011	2012	2013	Interpretación
RAZÓN CORRIENTE	Act Cte/ Pas. Cte	1,31	2,07	2,26	En el año 2011, por cada dólar de deuda a corto plazo que Panificadora Ambato tiene, cuenta con \$1,31 para respaldarla. En el 2012 cuenta con \$2,07 y en el 2013, con \$2,26
PRUEBA ÁCIDA	(Act Cte-Inv). / Pas. Cte	0,83	0,68	1,59	Sin contar con los inventarios, la empresa contaría con \$0,83 por cada dólar de deuda a corto plazo, mientras que el año 2012 posee \$0,68 y en el 2013 \$1,59
CAPITAL DE TRABAJO NETO	Act. Cte - Pas. Cte	132.761,64	364.311,51	610.033,81	Interpretación 1: Si la empresa tuviera que cancelar sus pasivos corrientes, en el 2011 quedaría con \$132.761,64, en el año 2012, con \$364.311,51 y en el año 2013, \$610.033,81. Interpretación 2: Los valores mencionados son financiados con patrimonio ya que la empresa no posee deudas a largo plazo.
INDICADORES DE ACTIVIDAD O ROTACIÓN					
Determinan la eficiencia o intensidad con la que empresa utiliza sus activos para generar ventas.					
Indicador	Fórmula	2011	2012	2013	Interpretación
ROTACIÓN DE CARTERA	Ventas/CXC promedio	24.922,00	13.867,75	23.308,04	Se puede notar que en los años 2011, 2012 y 2013 la rotación de cuentas por cobrar indica valores altos ya que al ser una empresa con 99% de ventas al contado, la pequeña proporción de cuentas por cobrar pendientes, son recuperables sin problema dentro del plazo de 30 días de crédito que otorgan a ese 1% de clientes que pagan a crédito.
DÍAS DE CARTERA	360/Rotación Carera	0,01	0,03	0,02	

ROTACIÓN DE INVENTARIO DE MATERIA PRIMA	Costo M.P./Inv. Promedio M.P.	10,09	5,95	7,02	En el 2011 Panificadora Ambato compró Materia Prima 10,09 veces esto es cada 36 días aproximadamente, en el 2012 fue 5,95 veces, es decir cada 61 días y en el 2013 compraron materia prima 7,02 veces, lo cual equivale a cada 51 días.	
DÍAS DE INV.MP	360/Rotación Inv.MP	36	61	51		
ROTACIÓN DE INV. PROD EN PROCESO	Costo Productos terminados/Inv. Prod.Proc.	-	-	-	La empresa no presentó productos en proceso en los tres años, ya que la fabricación de los productos que ofrecen al consumidor no pasan por procesos complejos o tardíos.	
DÍAS DE INV PROD.PROCESO	360/Rotación Inv.PP	-	-	-		
ROTACIÓN DE INV PROD TERMINADOS (producidos por la empresa)	Costo Productos vendidos/Inv. Prod.Term.	PRODUCTOS EMPACADOS	322	102	94	Al ser una empresa que ofrece productos de consumo inmediato como el pan, tortas, postres, entre otros y también productos empacados como bizcochos, galletas, etc; es necesario definir la rotación de productos terminados de manera individual ya que estos pueden permanecer varios días sin ser vendidos a diferencia del pan y demás productos cuyo consumo se supone que será al instante como indica en el cuadro, en ningún año permanecen más de un día sin ser vendidos. Mientras que en el año 2011 los productos empacados permanecieron sin ser vendidos un día, en el 2012 se vendieron 102 veces en el año lo cual significa que estuvieron 4 días antes de venderse al igual que en el año 2013.
		PRODUCTOS DE PANADERÍA Y PASTELERÍA RESTANTES.	2898	915	848	
DÍAS DE INV.PROD TERM. (producidos por la empresa)	360/Rotación Inv.Prod.Term	PRODUCTOS EMPACADOS	1	4	4	
		PRODUCTOS DE PANADERÍA Y PASTELERÍA RESTANTES.	0,12	0,39	0,42	
ROTACIÓN DE INV. PROD. TERMINADOS (producidos por terceros)	Costo Vtas. productos producidos por terceros/ Inv. Promedio Prod.Term.	35,21	13,00	10,78	En el caso de los productos de otras empresas que se venden en la Panificadora Ambato, se vendieron 35 veces por lo que permanecieron	

DÍAS DE INV. PROD. TERM. (producidos por terceros)	360/Rotación Inv.Prod.Term	10	28	34	en bodega 10 días, mientras que el 2012 se vendieron 13 veces generando que estén en bodega 28 días y por último en el 2013 las ventas fueron 11 veces en el año con permanencia en la bodega durante 34 días
ROTACIÓN DE CXP PROVEEDORES	Compras / CXP Proveedores promedio	12,75	19,60	34,40	En los años 2011 y 2012 y 2013 la rotación de proveedores se ha mantenido dentro del periodo de pago de 30 días que otorgan a la empresa.
DÍAS DE ROTACIÓN CXP	360/Rotación CXP	28	18	10	
ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES	Ventas Netas/Act.Totales	5,61	6,31	5,63	En el año 2011 se generaron ventas equivalentes a 5,61 veces su inversión en activos totales; en el año 2012 la cifra mejoró generando ventas equivalentes a 6,31 veces su inversión en activos totales y en el 2013, ventas que equivalían 5,63 veces su inversión en activos totales.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

Miden el volumen de endeudamiento de la empresa relacionando valores de pasivo y patrimonio con otros grupos de cuentas.

Indicador	Fórmula	2011	2012	2013	Interpretación
ENDEUDAMIENTO SOBRE ACTIVOS TOTALES	Deuda Total/Activos Totales	45,06%	35,22%	37,83%	En el 2011 el 45% de los activos fue financiado por deuda con terceros, en el 2012, esta proporción disminuyó a 35% y para el 2013, la deuda con terceros financió el 38% de los activos.
CONCENTRACIÓN DE ENDEUDAMIENTO	Pasivo Cte/Deuda total	1	1	1	La empresa no tiene deudas a largo plazo por lo cual el pasivo corriente abarca el 100% de la deuda con terceros; esto implica que no existan costos financieros altos pero las deudas a largo plazo pueden ayudar a la empresa con sumas importantes

					de capital para nuevas inversiones si fuese necesario.
MULTIPLICADOR DEL CAPITAL	Activos totales/Patrimonio	1,82	1,54	1,61	En el 2011, por cada dólar de capital, la empresa tiene \$1,82 de activos; en el 2012 tiene \$1,54 y en el 2013, \$1,61 por cada dólar de activos totales.
COBERTURA DE INTERESES	UAII/Intereses	-	50,99	104,16	Se observa que no hay mayores problemas con la cobertura de intereses, pues los gastos financieros son muy bajos en comparación a la utilidad de Panificadora Ambato.
INDICADORES DE RENTABILIDAD					
Miden la eficacia con la que las empresas usan sus activos y la eficiencia con la que administran sus operaciones. El foco de interés de este grupo es la utilidad neta.					
Indicador	Fórmula	2011	2012	2013	Interpretación
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	Utilidad Bruta/Ventas Netas	41,72%	51,57%	52,49%	La cantidad de dinero que queda después de cubrir el costo de ventas, en el 2011 es de \$0,42 por cada dólar de ventas, en el 2012, \$0,52 y en el 2013 \$0,53 por cada dólar de ventas.
MARGEN DE UTILIDAD NETA	Utilidad Neta/Ventas Netas	3,05%	4,69%	5,77%	En el 2011, después de cubrir la los costos, gastos, impuestos e intereses, la empresa queda con 3% de cada dólar que vende; en el 2012 queda con 5% y en el 2013 Panificadora Ambato queda con 6% de cada dólar que vende.
RENTABILIDAD SOBRE LA INVERSIÓN	Utilidad Neta/Activos Totales	17,14%	29,56%	32,47%	La empresa obtuvo en el año 2011 una utilidad neta de 17% en relación a sus activos totales, situación que mejoró para el año 2012 donde la utilidad fue de 30% en relación a sus activos y en el 2013 fue de 32%.

RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO	Utilidad Neta/Patrimonio	31,19%	45,62%	52,23%	Los accionistas de Panificadora Ambato obtuvieron 31% de utilidad en relación a su inversión en el 2011, en el 2012 fue de 46% y en el 2013 fue de 52%.
---	--------------------------	--------	--------	--------	---

*Los valores en las interpretaciones son valores redondeados.

Fuente: Estados Financieros Panambato Cía.Ltda

Elaboración: Georgina Armijos

4.4.3.1 Información adicional para cálculo de indicadores financieros

Tabla 26: ROTACIÓN DE PRODUCTOS TERMINADOS

	% PART. P. TERM	2011	% PART. P. TERM	2012	% PART. P. TERM	2013
PRODUCTOS TERMINADOS	100%	5.410,59	100%	26.463,49	100%	15.567,14
EMPACADOS	90%	4.869,53	90%	23.817,14	90%	14.010,43
PRODUCTOS PASTELERÍA Y PANADERÍA RESTANTES	10%	541,06	10%	2.646,35	10%	1.556,71
COSTO PRODUCTOS VENDIDOS	100%	1.658.954,22	100%	1.458.289,43	100%	1.782.961,44
ROTACIÓN PRODUCTOS TERMINADOS (EMPACADOS)		322		102		94
ROTACIÓN PRODUCTOS TERMINADOS (RESTO PRODUCTOS)		2898		915		848
DÍAS DE ROTACIÓN PRODUCTOS TERMINADOS (EMPACADOS)		1,12		3,54		3,82
DÍAS DE ROTACIÓN PRODUCTOS TERMINADOS (RESTO PRODUCTOS)		0,12		0,39		0,42

Fuente: Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

El cuadro anterior permite definir por separado, la rotación de los productos terminados empacados y los de consumo inmediato producidos por la empresa ya que existe una diferencia importante entre estos dos tipos de productos en cuanto a su consumo, puesto que, por un lado, la Panificadora Ambato elabora pan, postres, entre otros productos, para ser vendidos a lo largo del día, mientras que una funda de galletas u otros productos de este tipo pueden permanecer varios días empacados antes de su venta y aunque no tienen una mayor representación dentro de las ventas es importante conocer estos productos:

Tabla 27: SALDOS PRODUCTOS TERMINADOS - 2013

PRODUCTOS EMPACADOS	CANTIDAD MENSUAL (promedio)
PANADERÍA	
FUNDA BIZCOCHO DULCE	817
FUNDA BIZCOCHO SAL	1627
FUNDA BOTÓN DULCE	1631
FUNDA BOTÓN ESPECIAL	2385
FUNDA ROSQUILLA	1014
FUNDA TOSTADA	1879
FUNDA TOSTADA INTEGRAL	30
TOTAL PRODUCTOS EMPACADOS PANADERÍA	9383
PARTICIPACIÓN EN TOTAL VENTAS PANADERÍA	5%
PASTELERÍA	
FUNDA APLANCHADO	1415
FUNDA MELVA	1102
FUNDA MERENGUE	480
FUNDA MERMELADA	649
FUNDA OREJA	1022
FUNDA PAN DE AJO	1857
TOTAL PRODUCTOS EMPACADOS PASTELERÍA	6525
PARTICIPACIÓN EN TOTAL VENTAS PASTELERÍA	9%
TOTAL PRODUCTOS EMPACADOS PARTICIPACIÓN EN TOTAL VENTAS	15908 7%

Fuente: Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

Así que para obtener la rotación por separado se divide el valor de los productos terminados al final de cada año en sus dos componentes y de acuerdo a información de la empresa, el 90% de los productos terminados corresponden a productos empacados y el 10% a productos restantes como el pan, entre otros y ya que se contaba con el costo de

productos vendidos, se aplica la misma fórmula cuyos resultados son indicados en la rotación.

Para el cálculo de indicadores de rotación de inventarios, se requiere información relacionada al costo de ventas, de productos vendidos, entre otra que la podemos encontrar desglosada en el estado de productos vendidos, el cual se ha elaborado en base al estado de resultados ya que la empresa no disponía del mismo.

**Tabla 28: ESTADO DE PRODUCTOS VENDIDOS
PANIFICADORA AMBATO**

	2011	2012	2013
MATERIA PRIMA	1.091.756,79	1.012.698,25	1.163.781,15
MANO DE OBRA DIRECTA	154.338,93	195.318,04	214.348,24
COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	409.581,77	263.832,83	393.935,70
COSTO DE PRODUCCIÓN	1.655.677,49	1.471.849,12	1.772.065,09
+INV. INICIAL PRODUCTOS EN PROCESO	283,70	-	-
COSTO DE PRODUCCIÓN EN PROCESO TOTAL	1.655.961,19	1.471.849,12	1.772.065,09
- INV. FINAL PRODUCTOS EN PROCESO	-	-	-
COSTO DE LOS PRODUCTOS TERMINADOS	1.655.961,19	1.471.849,12	1.772.065,09
+ INV. INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	12.556,36	12.903,80	26.463,49
COSTO DE LOS PRODUCTOS DISPONIBLES PARA LA VENTA	1.668.517,55	1.484.752,92	1.798.528,58
- INV. FINAL PRODUCTOS TERMINADOS	(9.563,33)	(26.463,49)	(15.567,14)
COSTO PRODUCTOS VENDIDOS	1.658.954,22	1.458.289,43	1.782.961,44
+ COSTO DE VENTAS BIENES NO PRODUCIDOS POR LA EMPRESA	1.478.204,22	1.485.384,25	1.631.254,60
= COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	3.137.158,44	2.943.673,68	3.414.216,04

Fuente: Estado de Resultados Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

Es necesario obtener los valores netos de ciertos rubros como la materia prima, valor que se utiliza para calcular la rotación de inventario de materia prima para ello se realiza un cálculo que incluye los valores detallados en el estado de resultados y se basa en la fórmula del costo de ventas:

$$\text{Costo de ventas} = \text{Inventario Inicial} + \text{Compras netas} - \text{Inventario final}$$

Tabla 29: CÁLCULO DEL COSTO DE MATERIA PRIMA

CUENTA	2011	2012	2013
(+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	85.574,01	130.905,98	209.462,12
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	1.137.088,76	1.091.254,39	1.076.565,10
(-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	(130.905,98)	(209.462,12)	(122.246,07)
COSTO DE MATERIA PRIMA	1.091.756,79	1.012.698,25	1.163.781,15

Fuente: Estado de Resultados Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

La mano de obra directa y CIF son valores que también se encuentra en el estado de resultados, así que la suma de las tres primeras cuentas dan como resultado el costo de producción, a este valor se suman y restan los inventarios iniciales y finales de productos en proceso y productos terminados tal como se indica en la tabla N° 28 hasta obtener como resultado el costo de productos vendidos, valor que fue utilizado para calcular la rotación de inventario de productos terminados producidos por la empresa.

Mientras que para el cálculo de rotación de productos terminados no producidos por la empresa es necesario conocer el costo de ventas de dicho inventario, con valores del estado de resultados se obtienen los siguientes resultados:

Tabla 30: CÁLCULO DEL COSTO DE VENTAS - BIENES NO PRODUCIDOS POR LA EMPRESA

CUENTA	2011	2012	2013
(+) INVENTARIO INICIAL BIENES NO PROD. POR LA CÍA.	37.776,00	35.540,48	188.979,65
(+) COMPRAS NETAS LOCALES BIENES NO PROD. POR LA CÍA.	1.475.953,16	1.638.665,24	1.555.988,90
(-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PROD. POR LA CÍA.	(35.524,94)	(188.821,47)	(113.713,95)
(=) COSTO DE VENTAS BIENES NO PROD. POR LA EMPRESA	1.478.204,22	1.485.384,25	1.631.254,60

Fuente: Estado de Resultados Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

Otro de los valores necesarios para el cálculo de indicadores financieros es el valor total de las compras con lo cual se calcula la rotación de proveedores, se basa en la misma fórmula del costo de ventas, la única diferencia está en la variable buscada que en este caso, son las compras netas.

Tabla 31: CÁLCULO COMPRAS NETAS

	2011	2012	2013
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	3.137.158,44	2.943.673,68	3.414.216,04
(-) INVENTARIO INICIAL	(136.190,07)	(179.350,26)	(424.905,26)
(+) INVENTARIO FINAL	175.994,25	424.747,08	251.527,16
COMPRAS NETAS	3.176.962,62	3.189.070,50	3.240.837,94

Fuente: Estado de Resultados Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

4.4.4 Análisis du Pont.

Es uno de los principales indicadores financieros de una empresa ya que combina elementos del estado de resultados y estado de situación financiera, con el fin de determinar la eficiencia de uso de activos, capital propio y apalancamiento financiero.

Se enfoca en localizar las áreas responsables del desempeño financiero de la empresa, el sistema de análisis DuPont es un marco de referencia para el análisis de los estados financieros y para determinar la condición financiera de la compañía.

Este sistema reúne primero el margen de utilidad neta, el cual mide la rentabilidad en ventas de la empresa, con la rotación de activos totales, la cual indica eficiencia con la que la empresa ha utilizado sus activos para generar ventas. En la fórmula Dupont el producto de esas dos razones da como resultado el rendimiento sobre activos, ROA:

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} * \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos totales}} =$$

$$\text{Margen de utilidad neta} * \text{Rotación de Activos Totales}$$

Este DuPont permite a la empresa dividir el rendimiento de ganancias en ventas y de eficiencia de uso de activos. Normalmente una empresa con margen de utilidad neta bajo tiene una rotación de activos totales alta lo cual resulta en un ROA razonable.

La segunda parte del Sistema Du-Pont es calcular el ROE (Rentabilidad sobre el patrimonio) mediante el producto del ROA y el multiplicador de capital.

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos totales}} * \frac{\text{Activos Totales}}{\text{Patrimonio}} = \text{ROE}$$

Tabla 32: SISTEMA DU-PONT PANIFICADORA AMBATO

AÑO	MARGEN UTILIDAD NETA	ROTACIÓN ACTIVOS TOTALES	MULTIPLICADOR DE CAPITAL	ROE
2011	3,05%	5,61	1,82	31,19%
2012	4,69%	6,31	1,54	45,62%
2103	5,77%	5,63	1,61	52,23%

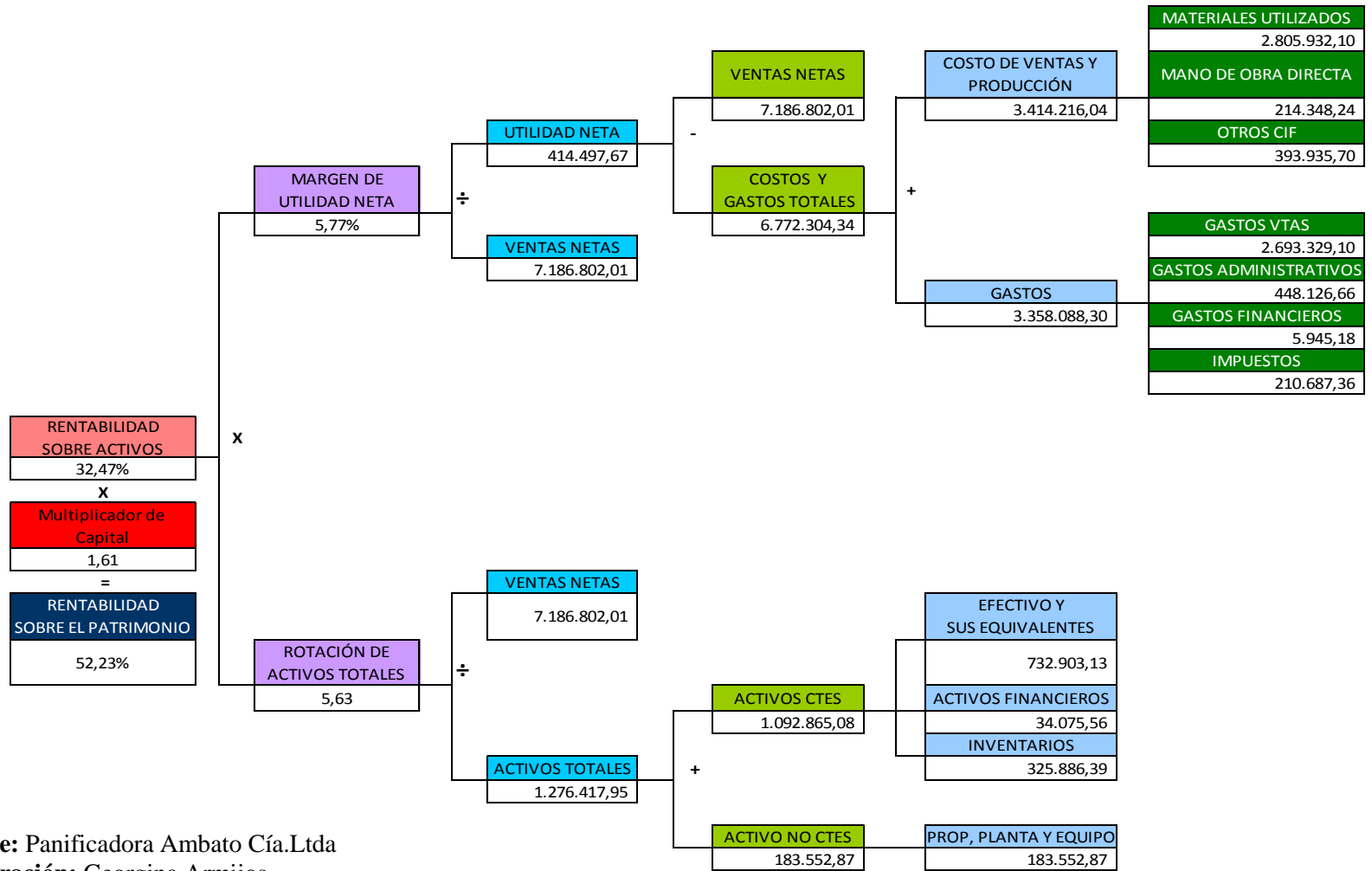
Fuente: Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

Una ventaja del diagrama de Du-Pont es que se puede representar de manera panorámica el desempeño de la empresa permitiendo identificar situaciones que podrían mejorar. En el caso de Panificadora Ambato es posible observar en el gráfico a continuación las circunstancias en las que se genera la rentabilidad sobre activos, por ejemplo se puede notar que la empresa no mantiene cuentas por cobrar por lo tanto los activos son menores y genera una adecuada rotación de activos totales.

Análisis Du-Pont

Panificadora Ambato: Año 2013



Fuente: Panificadora Ambato Cía.Ltda
 Elaboración: Georgina Armijos

4.4.5 Fortalezas y debilidades de Panificadora Ambato – Ámbito financiero.

PUNTOS FUERTES	PUNTOS DÉBILES
La cartera es totalmente cobrable ya que al tratarse de una panadería, el 99% de sus clientes son consumidores finales y la mínima cantidad de cuentas por cobrar existente se hace efectiva sin dificultad.	Los estados financieros al no haber estado adecuadamente realizados generaron interpretaciones irreales con respecto al diagnóstico financiero, por lo cual son necesarias las modificaciones para obtener el valor de la empresa más cercano a la realidad.
El incremento de activos fijos ocasiona un incremento de la producción y mejora la utilidad como se puede observar entre el año 2012 y 2013.	Sin la gestión adecuada en producción y ventas, los inventarios se acumulan indicando una lenta rotación e implicando posibles acumulaciones de productos que podrían perder su frescura.
La relación patrimonial en los años 2011, 2012 y 2013 es óptima con activos financiados en su mayoría por patrimonio.	La empresa únicamente cuenta con pasivos corrientes, si bien implica que no existan costos financieros altos por la ausencia de deudas a largo plazo, las deudas de este tipo pueden ayudar a la empresa con sumas importantes de capital para nuevas inversiones.
Los índices financieros en los tres periodos fueron en su mayoría los adecuados, excepto en el año 2012 que existieron problemas con los inventarios de productos elaborados por terceros, su rotación y días de rotación.	Rubros importantes para la empresa son gastos de ventas y administrativos, a pesar de que es necesaria la mano de obra para la operatividad de las diferentes sucursales, los gastos deben controlarse.
En los tres períodos analizados, la rotación de cuentas por pagar ha sido la adecuada, ya que los proveedores conceden 30 días, promedio dentro del cual Panificadora Ambato realiza sus pagos.	Si no se realiza un análisis independiente de los productos que comercializa la Panificadora Ambato, podría crearse confusión en ciertos indicadores como ocurre con la rotación de inventarios ya que es muy diferente la venta de productos como el pan en comparación a la venta de productos empaquetados como las galletas.
La empresa no presenta problemas con pagos a instituciones financieras ni cobertura de intereses al no existir préstamos.	Se puede observar que el promedio de permanencia en bodega o sin vender de productos elaborados por terceros en los 3 años, es de 24 días lo cual debe disminuir ya que al ser un negocio de gran clientela y reconocimiento, debe mantener la característica de ofrecer productos lo más frescos que sea posible.
En los últimos 3 años, los mejores valores de ROA y ROE se presentan en el 2013 incluso utilizando el análisis DuPont se puede establecer el incremento que significaría con ciertos cambios en los estados financieros.	

Fuente: Diagnóstico Panificadora Ambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

4.5 PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

La proyección de estados financieros es uno de los elementos fundamentales en la valoración de la empresa, ya que dichos estados estrechamente relacionados entre sí, expresan la realidad de la empresa en términos monetarios.

Se mencionó anteriormente el potencial de la empresa para continuar con su crecimiento los próximos años, ya que es un negocio de panadería y pastelería que seguirá satisfaciendo necesidades por un largo periodo mientras mantenga su adecuado funcionamiento interno y resultados reflejados en los productos brindados a los clientes. Así que, debido a la gran probabilidad de continuar con su desarrollo, la valoración de la empresa se la calcula con información de 10 años, es decir utilizando proyecciones desde el año 2014 hasta el 2023.

4.5.1 Supuestos para proyección del estado de resultados.

De acuerdo a datos de la empresa y en base al siguiente análisis, las ventas están proyectadas en un 14% explicado de la siguiente manera:

La tasa de crecimiento de la empresa se basa en el cálculo del crecimiento sostenible (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2009) la cual indica la tasa máxima que la empresa crecería considerando financiamiento externo pero no de capital, ya sea porque considera costos más altos o simplemente los propietarios no desean incremento de capital adicional es decir, de nuevos socios.

$$tasa\ de\ crecimiento\ sostenible = \frac{ROA \times b}{1 - ROA \times b}$$

Siendo b la razón de reinversión o retención de utilidades la cual se obtiene con la siguiente fórmula para el año 2013.

$$b = \frac{Utilidad - dividendos\ pagados}{resultados\ acumulados} = \frac{414.497,67 - 346.222,7}{414.497,67} = 0,16$$

El valor de utilidades acumuladas proviene de la diferencia entre las utilidades acumuladas del año y la utilidad de dicho periodo.

TASA DE CRECIMIENTO SOSTENIBLE PARA EL 2014	5,65%
ROA	32,47
B	0,10

Para establecer la tasa de crecimiento de la empresa en los próximos años, tenemos como base la tasa anteriormente calculada a la cual se incrementa la inflación proyectada en el Presupuesto General de Estado para el 2014 ya que el crecimiento de ventas no se trata únicamente de cantidad, sino también de precio de los productos que venden y a su vez, se ven afectados por los precios de las materias primas e insumos que utilicen en el proceso. Y por otra parte, la tasa de crecimiento proyectada considera la participación de apertura de nuevas sucursales en el crecimiento de la empresa.

En el siguiente cuadro se puede observar las ventas de los últimos años que ayudan a definir su participación.

Tabla 33: TOTAL DE VENTAS POR SUCURSALES

<i>SUCURSAL</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
ANTONIO DE ULLOA N29-123 Y PASCUAL DE ANDAGOYA	355.257,57	357.949,76	378.733,87
AV. 12 DE OCTUBRE N15-221 Y TARQUI	167.933,40	191.080,37	232.002,50
AV. 6 DE DICIEMBRE N24-117 Y MARISCAL FOCH	101.220,42	130.199,68	158.026,10
AV. 6 DE DICIEMBRE N46-56 Y AV. EL INCA	221.588,52	240.292,58	274.842,31
AV. 9 DE OCTUBRE N26-143 Y JAVIER ASCAZUBI	124.245,34	154.032,56	170.342,98
AV. AMAZONAS 2597 Y LA GRANJA	100.353,56	134.353,35	145.123,85
AV. AMAZONAS N42-56 Y TOMAS DE BERLANGA	223.967,02	272.724,39	280.687,53
AV. AMERICA N34-108 Y RUMIPAMBA	339.004,09	407.668,21	432.342,40
AV. CRISTOBAL VACA DE CASTRO OE5-298 Y MACHALA	119.335,41	145.940,65	158.419,35
AV. DE LA PRENSA 360 Y FALCONI	101.734,64	112.335,60	137.801,13
AV. DE LOS GRANADOS E13-120 Y JOSE QUERI	123.155,54	141.225,51	165.233,85
AV. DE LOS SHYRIS N35-88 Y PORTUGAL	338.421,45	350.212,35	369.243,34
AV. DIEZ Y OCHO DE SEPTIEMBRE S/N Y ARMERO	244.534,34	265.829,75	289.332,30
AV. GASPAR DE VILLARROEL E12A-143 Y JOSE DE ABASCAL	357.045,35	378.293,11	387.233,17
AV. GONZÁLEZ SUÁREZ N31-24 Y GONNESSIAT	144.742,21	173.327,11	191.092,72
AV. LA CORUÑA S/N Y SAN IGNACIO	202.821,99	238.863,78	243.235,42
AV. REAL AUDIENCIA ESQ. 50 Y PASAJE NAGOLA	132.935,35	150.024,40	174.820,64
AV. REPÚBLICA OE3-24 Y IGNACIO SAN MARIA	248.172,54	275.173,89	303.153,46
AVENIDA GENERAL RUMIÑAHUI LOTE 3 Y SEGUNDA TRANSV.	248.817,44	272.049,60	319.298,03
BRASIL N48-19 Y NICOLAS LOPEZ	102.314,20	114.933,99	139.792,76
CATON CÁRDENAS N71-224 Y JUAN PROCEL	247.463,76	263.954,75	288.806,30
FARINA 181 Y VIA EL TINGO	110.354,45	111.149,93	138.445,56
J E7-157 Y ALONSO DE TORRES	135.266,26	176.445,34	192.342,22
MADRID N14-54 Y MALLORCA	227.670,42	241.619,30	277.674,03
PORTUGAL 724 Y REPÚBLICA DEL SALVADOR	216.358,03	247.710,40	274.646,48
SEIS DE DICIEMBRE 30-29 Y AV. REPÚBLICA	120.907,92	143.733,60	170.027,31
VENEZUELA 525 Y CHILE	222.257,99	248.346,68	269.442,90
FECHA APERTURA 05/10/2009 AV. COLÓN E4-284 Y AV. AMAZONAS	104.524,34	45.235,46	28/07/2012
26/04/2012 AV. DE LA PRENSA N45-291 Y ZAMORA		49.353,25	17/04/2013
28/08/2012 6 DE DICIEMBRE N33-31 Y CHECOSLOVAQUIA		34.989,53	117.522,40
03/12/2012 DE LAS HIGUERAS E14-267 Y MALVAS		9.742,22	115.384,54
07/01/2013 AV. INTEROCEANICA OE4-99 Y ELOY ALFARO			119.450,42
15/02/2013 REPÚBLICA DEL SALVADOR N34-184 Y MOSCU			98.020,02
01/03/2013 AV. AMAZONAS N35-159 Y JUAN PABLO SAENZ			95.502,43
06/06/2013 SUCRE OE-616 Y BENALCÁZAR			57.345,22
TOTAL VENTAS	5.382.403,55	6.078.791,09	7.186.802,01

Fuente: Servicios de Rentas Internas; Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

De acuerdo a la información sobre las ventas por sucursales en el año 2013 se dio paso a la apertura de 4 nuevas sucursales a lo largo de todo el periodo, las mismas que generaron un total de \$370.318,09 y estas representan el 6,09% del crecimiento de ventas en el 2013 que se registró en 18,23%.

Tabla 34: CRECIMIENTO DE VENTAS- SUCURSALES NUEVAS

PARTICIPACIÓN EN EL CRECIMIENTO	VARIACIÓN VTAS. 2012-2013	CRECIMIENTO VTAS.
TOTAL SUCURSALES	1.108.010,92	18,23%
4 SUCURSALES NUEVAS	370.318,09	6,09%

Fuente: SRI – Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

A partir del año 2002 el crecimiento de la Panificadora Ambato ha sido constante con la apertura de 24 sucursales y un promedio de 2 sucursales por año como se puede observar en el cuadro, justamente el año 2014 cerrará con dos nuevos locales abiertos en el mes de abril, ubicadas en las calles DIEGO DE ALMAGRO N31-86 Y WYMPER y la sucursal ubicada en la CARLOS GUERRERO N33-107 Y BOSMEDIANO; así que considerando esta información se toma en cuenta un 3% de participación en la proyección del crecimiento en ventas ya que, como se mencionó anteriormente, la apertura de 4 sucursales indica 6% de incremento en ventas.

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	PROMEDIO
0	4	1	2	2	4	0	1	1	0	3	4	2	2

Con esta información se establece el porcentaje de crecimiento para los próximos años en un escenario neutro.

Tabla 35: TASA PROYECTADA DE CRECIMIENTO EN VENTAS

TASA DE CRECIMIENTO VENTAS 2014	14,32%
Crecimiento sostenible de la empresa	5,65%
Inflación proyectada para el año 2014	3,20%
Crecimiento estimado por aumento de sucursales	3,00%
Riesgo de la industria	2,47%

Fuente: Análisis interno y externo Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

El último valor obtenido se refiere al riesgo de la industria que la empresa tendría que cubrir para no resultar en pérdidas y por lo tanto el crecimiento de ventas debe considerar la capacidad para cubrir ese riesgo. Se calculó mediante la relación del riesgo país con el

último dato mensual actualizado, es decir correspondiente a octubre del 2014 debido a la volatilidad del índice, y el riesgo de la industria manufacturera, si bien no existe un porcentaje determinado para medirlo se lo puede definir en base a la categorización del riesgo del sector donde se ubica la Panificadora Ambato, la cual es establecida por la unidad técnica de seguridad y salud del Ministerio de Relaciones Laborales.

Tabla 36: NIVEL DE RIESGO DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

Código	Sector	Actividad	Puntuación	Riesgo
D	Industrias Manufactureras	-Elaboración de productos alimenticios y bebidas	6	Medio

Fuente: Unidad Técnica de Seguridad y Salud (MRL)

Elaboración: Georgina Armijos

Riesgo País 2013	4,12% - 412 puntos
Nivel de Riesgo de la Industria	60%
Riesgo que afecta a la empresa	2,47%

Por otra parte, esta información que contiene datos basados en años anteriores y también un punto de vista subjetivo, se puede asociar a cálculos que contienen más exactitud como es el caso del cálculo de la media del crecimiento de ventas desde el 2011 y su desviación estándar, con lo cual se observa que los datos se aproximan a las estimaciones realizadas anteriormente. Así que la proyección de ventas para los próximos 10 años será de 14% y presentando un escenario positivo de 18% de acuerdo a la desviación estándar, la misma que indica el grado de dispersión de los datos con respecto al promedio.

$$Desv. estándar = S = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X - \bar{X})^2}{n - 1}}$$

En este caso n es igual a 3 porque la muestra sólo consiste en los tres valores de crecimiento de ventas en el 2011, 2012 y 2013. El valor de X corresponde a los datos que contamos para el cálculo señalados anteriormente para cada año y la **media** (\bar{X}) es el promedio de los tres valores.

Tabla 37: TASA PROYECTADA DE CRECIMIENTO EN VENTAS - ESTADÍSTICA

AÑO	VENTAS	CRECIMIENTO VTAS. (X)	(X - \bar{X}) ²
2010	4.880.724,86		
2011	5.382.403,55	10,28%	0,13%
2012	6.078.791,09	12,94%	0,01%
2013	7.186.802,01	18,23%	0,19%
	MEDIA (\bar{X})	13,81%	$\Sigma = 0,33\%$
			$\Sigma / (3 - 1) = 0,16\%$
		DESV. ESTAND.	4,05%

Fuente: Estado de Resultados Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

- Los intereses sólo estuvieron presentes en el año 2011, así que no se considera en la proyección.
- El costo de ventas y producción además de los gastos de ventas como su nombre y concepto lo indican, se relacionan con los ingresos operacionales por ventas, así que la proyección toma en cuenta la participación de dichas cuentas y los rubros que la componen en relación a la ventas, considerando el promedio de los 3 últimos años ya que las variaciones entre años varían notoriamente, pero no ocurre lo mismo con las variaciones de su participación explicada en el análisis vertical.
- Los gastos administrativos en su mayoría se incrementan de acuerdo a la inflación, para el 2014 se estima en 3,2% en este indicador macroeconómico; por otra parte algunos gastos como los sueldos y demás rubros relacionados con nómina en el área administrativa se proyecta con el 5% pues como política de la empresa se establece el aumento de salarios en 3% anual al inicio del periodo y el 2% restante cubre las posibilidades de nuevos contratos y variaciones que puedan existir relacionadas con los empleados. Los honorarios a personas naturales se establece en un incremento de \$2000.
- A partir del año 2015, las proyecciones mantienen las variaciones del año 2014 para fines de la valoración,

4.5.2 Proyección del estado de resultados

Tabla 38: PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS 2014-2023

	PROYECCIÓN	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
INGRESOS OPERACIONALES	14,00%	8.192.954,29	9.339.967,89	10.647.563,40	12.138.222,27	13.837.573,39	15.774.833,67	17.983.310,38	20.500.973,83	23.371.110,17	26.643.065,59
INTERESES	0,00%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GANANCIA BRUTA	48,60%	4.040.749,82	4.605.109,41	5.267.702,85	5.985.925,33	6.787.506,59	7.740.021,02	8.819.742,23	9.960.105,33	11.355.186,52	12.979.789,74
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	PROY.VTAS	4.152.204,48	4.734.858,48	5.379.860,54	6.152.296,94	7.050.066,80	8.034.812,64	9.163.568,15	10.540.868,50	12.015.923,65	13.663.275,85
MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	-	3.450.872,35	3.933.994,48	4.484.753,70	5.112.619,22	5.828.385,91	6.644.359,94	7.574.570,33	8.635.010,18	9.843.911,60	11.222.059,23
(+) INVENTARIO INICIAL DE BIENES NO PROD. POR LA	1,50%	122.894,31	140.099,52	159.713,45	182.073,33	207.563,60	236.622,50	269.749,66	307.514,61	350.566,65	399.645,98
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PROD.	25,00%	2.048.238,57	2.334.991,97	2.661.890,85	3.034.555,57	3.459.393,35	3.943.708,42	4.495.827,59	5.125.243,46	5.842.777,54	6.660.766,40
(-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PROD. POR LA	-2,00%	(163.859,09)	(186.799,36)	(212.951,27)	(242.764,45)	(276.751,47)	(315.496,67)	(359.666,21)	(410.019,48)	(467.422,20)	(532.861,31)
(+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	2,20%	180.244,99	205.479,29	234.246,39	267.040,89	304.426,61	347.046,34	395.632,83	451.021,42	514.164,42	586.147,44
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	18,00%	1.474.731,77	1.681.194,22	1.916.561,41	2.184.880,01	2.490.763,21	2.839.470,06	3.236.995,87	3.690.175,29	4.206.799,83	4.795.751,81
(-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	-2,50%	(204.823,86)	(233.499,20)	(266.189,08)	(303.455,56)	(345.939,33)	(394.370,84)	(449.582,76)	(512.524,35)	(584.277,75)	(666.076,64)
(+)INVENTARIO INICIAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-)INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) INVENTARIO INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	0,20%	16.385,91	18.679,94	21.295,13	24.276,44	27.675,15	31.549,67	35.966,62	41.001,95	46.742,22	53.286,13
(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	-0,28%	(22.940,27)	(26.151,91)	(29.813,18)	(33.987,02)	(38.745,21)	(44.169,53)	(50.353,27)	(57.402,73)	(65.439,11)	(74.600,58)
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	-	245.788,63	280.199,04	319.426,90	364.146,67	415.127,20	473.245,01	539.499,31	615.029,21	701.133,31	799.291,97
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	3,00%	245.788,63	280.199,04	319.426,90	364.146,67	415.127,20	473.245,01	539.499,31	615.029,21	701.133,31	799.291,97
(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	-	455.543,50	520.664,97	575.679,94	675.531,05	806.553,68	917.207,69	1.049.498,51	1.290.829,10	1.470.878,74	1.641.924,66
DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	0,77%	37.044,79	43.576,44	31.799,02	55.506,80	99.726,04	111.424,17	130.905,29	243.632,84	277.075,00	280.988,40
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	0,67%	55.120,96	62.837,89	71.635,20	81.664,13	93.097,10	106.130,70	120.989,00	137.927,46	157.237,30	179.250,52
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	0,50%	40.964,77	46.699,84	53.237,82	60.691,11	69.187,87	78.874,17	89.916,55	102.504,87	116.855,55	133.215,33
OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	3,94%	322.412,98	367.550,80	419.007,91	477.669,02	544.542,68	620.778,65	707.687,66	806.763,94	919.710,89	1.048.470,41
GASTOS		3.170.625,20	3.576.575,38	4.010.804,15	4.555.017,02	5.196.988,84	5.873.116,47	6.650.034,49	7.658.272,70	8.673.828,34	9.781.659,28
GASTOS DE VENTAS	PROY.VTAS	2.709.257,33	3.089.322,14	3.511.611,17	4.014.240,12	4.597.061,33	5.239.356,48	5.975.084,52	6.865.539,67	7.826.334,41	8.902.091,45
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	11,00%	901.224,97	1.027.396,47	1.171.231,97	1.335.204,45	1.522.133,07	1.735.231,70	1.978.164,14	2.255.107,12	2.570.822,12	2.930.737,22
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO	1,50%	122.894,31	140.099,52	159.713,45	182.073,33	207.563,60	236.622,50	269.749,66	307.514,61	350.566,65	399.645,98
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	2,00%	163.859,09	186.799,36	212.951,27	242.764,45	276.751,47	315.496,67	359.666,21	410.019,48	467.422,20	532.861,31
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,05%	4.140,11	4.719,73	5.380,49	6.133,76	6.992,49	7.971,43	9.087,43	10.359,68	11.810,03	13.463,43
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS	0,15%	12.289,43	14.009,95	15.971,35	18.207,33	20.756,36	23.662,25	26.974,97	30.751,46	35.056,67	39.964,60
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES	0,10%	8.332,59	9.499,16	10.829,04	12.345,11	14.073,42	16.043,70	18.289,82	20.850,39	23.769,45	27.097,17
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	2,60%	213.016,81	242.839,17	276.836,65	315.593,78	359.776,91	410.145,68	467.566,07	533.025,32	607.648,86	692.719,71
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	10,00%	819.295,43	933.996,79	1.064.756,34	1.213.822,23	1.383.757,34	1.577.483,37	1.798.331,04	2.050.097,38	2.337.111,02	2.664.306,56
COMISIONES	0,00%	90,34	102,99	117,41	133,84	152,58	173,94	198,30	226,06	257,71	293,78
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	0,40%	32.771,82	37.359,87	42.590,25	48.552,89	55.350,29	63.099,33	71.933,24	82.003,90	93.484,44	106.572,26
COMBUSTIBLES	0,30%	24.578,86	28.019,90	31.942,69	36.414,67	41.512,72	47.324,50	53.949,93	61.502,92	70.113,33	79.929,20
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	0,20%	16.068,21	18.317,76	20.882,25	23.805,77	27.138,57	30.937,98	35.269,29	40.206,99	45.835,97	52.253,01
TRANSPORTE	0,10%	8.192,95	9.339,97	10.647,56	12.138,22	13.837,57	15.774,83	17.983,31	20.500,97	23.371,11	26.643,07
GASTOS DE GESTIÓN	0,01%	810,48	923,95	1.053,30	1.200,76	1.368,87	1.560,51	1.778,99	2.028,04	2.311,97	2.635,65
GASTOS DE VIAJE	0,00%	33,46	38,15	43,49	49,58	56,52	64,43	73,45	83,74	95,46	108,82
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	1,90%	155.666,13	177.459,39	202.303,70	230.626,22	262.913,89	299.721,84	341.682,90	389.518,50	444.051,09	506.218,25
DEPRECIACIONES PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	PRY E.S.F.	21.168,45	24.900,82	18.170,87	31.718,17	56.986,31	63.670,96	74.803,03	139.218,77	158.328,57	160.564,80
OTROS GASTOS	2,50%	204.823,86	233.499,20	266.189,08	303.455,56	345.939,33	394.370,84	449.582,76	512.524,35	584.277,75	666.076,64

	PROYECCIÓN	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GASTOS DE ADMINISTRACION		461.367,87	487.253,24	499.192,98	540.776,90	599.927,52	633.759,99	674.949,97	792.733,03	847.493,93	879.567,84
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	5,00%	232.664,10	244.297,31	256.512,17	269.337,78	282.804,67	296.944,90	311.792,15	327.381,76	343.750,85	360.938,39
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO	5,00%	43.940,02	46.137,02	48.443,87	50.866,07	53.409,37	56.079,84	58.883,83	61.828,02	64.919,42	68.165,40
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	5,00%	35.462,32	37.235,44	39.097,21	41.052,07	43.104,67	45.259,91	47.522,90	49.899,05	52.394,00	55.013,70
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	5,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS	2000	25.733,85	27.733,85	29.733,85	31.733,85	33.733,85	35.733,85	37.733,85	39.733,85	41.733,85	43.733,85
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	3,20%	47.562,59	49.084,59	50.655,30	52.276,27	53.949,11	55.675,48	57.457,10	59.295,72	61.193,19	63.151,37
COMBUSTIBLES	3,20%	879,64	907,78	936,83	966,81	997,75	1.029,68	1.062,63	1.096,63	1.131,72	1.167,94
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	3,20%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE GESTIÓN	3,20%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE VIAJE	3,20%	1.230,17	1.269,54	1.310,17	1.352,09	1.395,36	1.440,01	1.486,09	1.533,64	1.582,72	1.633,37
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	3,20%	9.628,27	9.936,38	10.254,34	10.582,48	10.921,12	11.270,59	11.631,25	12.003,45	12.387,56	12.783,97
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	3,20%	11.926,51	12.308,16	12.702,02	13.108,49	13.527,96	13.960,86	14.407,60	14.868,65	15.344,44	15.835,46
DEPRECIACIÓN PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	act	29.988,64	35.276,16	25.742,06	44.934,08	80.730,60	90.200,52	105.970,95	197.226,59	224.298,81	227.466,80
OTROS GASTOS	3,20%	22.351,75	23.067,00	23.805,15	24.566,91	25.353,05	26.164,35	27.001,61	27.865,66	28.757,36	29.677,60
GASTOS FINANCIEROS	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES 15% PART.TRAB E		870.124,62	1.028.534,03	1.256.898,71	1.430.908,32	1.590.517,75	1.866.904,55	2.169.707,74	2.301.832,64	2.681.358,18	3.198.130,45
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES		130.518,69	154.280,11	188.534,81	214.636,25	238.577,66	280.035,68	325.456,16	345.274,90	402.203,73	479.719,57
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTO A LA		739.605,93	874.253,93	1.068.363,90	1.216.272,07	1.351.940,09	1.586.868,87	1.844.251,58	1.956.557,74	2.279.154,45	2.718.410,89
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO		162.713,30	192.335,86	235.040,06	267.579,86	297.426,82	349.111,15	405.735,35	430.442,70	501.413,98	598.050,40
GANANCIA (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO		576.892,62	681.918,06	833.323,84	948.692,21	1.054.513,27	1.237.757,72	1.438.516,23	1.526.115,04	1.777.740,47	2.120.360,49

Tabla 39: PROYECCIÓN ESTADO DE PRODUCTOS VENDIDOS 2014 - 2023

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
MATERIA PRIMA	1.450.152,91	1.653.174,32	1.884.618,72	2.148.465,34	2.449.250,49	2.792.145,56	3.183.045,94	3.628.672,37	4.136.686,50	4.715.822,61
MANO DE OBRA DIRECTA	245.788,63	280.199,04	319.426,90	364.146,67	415.127,20	473.245,01	539.499,31	615.029,21	701.133,31	799.291,97
COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	455.543,50	520.664,97	575.679,94	675.531,05	806.553,68	917.207,69	1.049.498,51	1.290.829,10	1.470.878,74	1.641.924,66
COSTO DE PRODUCCIÓN	2.151.485,04	2.454.038,32	2.779.725,56	3.188.143,06	3.670.931,38	4.182.598,26	4.772.043,75	5.534.530,69	6.308.698,55	7.157.039,24
+INV.INICIAL PRODUCTOS EN PROCESO										
COSTO DE PRODUCCIÓN EN PROCESO TOTAL	2.151.485,04	2.454.038,32	2.779.725,56	3.188.143,06	3.670.931,38	4.182.598,26	4.772.043,75	5.534.530,69	6.308.698,55	7.157.039,24
- INV.FINAL PRODUCTOS EN PROCESO										
COSTO DE LOS PRODUCTOS TERMINADOS	2.151.485,04	2.454.038,32	2.779.725,56	3.188.143,06	3.670.931,38	4.182.598,26	4.772.043,75	5.534.530,69	6.308.698,55	7.157.039,24
+ INV. INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	16.385,91	18.679,94	21.295,13	24.276,44	27.675,15	31.549,67	35.966,62	41.001,95	46.742,22	53.286,13
COSTO DE LOS PRODUCTOS DISPONIBLES PARA LA VENTA	2.167.870,95	2.472.718,25	2.801.020,69	3.212.419,51	3.698.606,52	4.214.147,93	4.808.010,37	5.575.532,63	6.355.440,77	7.210.325,37
- INV. FINAL PRODUCTOS TERMINADOS	(22.940,27)	(26.151,91)	(29.813,18)	(33.987,02)	(38.745,21)	(44.169,53)	(50.353,27)	(57.402,73)	(65.439,11)	(74.600,58)
COSTO PRODUCTOS VENDIDOS	2.144.930,67	2.446.566,34	2.771.207,51	3.178.432,48	3.659.861,32	4.169.978,39	4.757.657,11	5.518.129,91	6.290.001,66	7.135.724,78
+ COSTO DE VENTAS BIENES NO PRODUCIDOS POR LA EMPRESA	2.007.273,80	2.288.292,13	2.608.653,03	2.973.864,46	3.390.205,48	3.864.834,25	4.405.911,04	5.022.738,59	5.725.921,99	6.527.551,07
= COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	4.152.204,48	4.734.858,48	5.379.860,54	6.152.296,94	7.050.066,80	8.034.812,64	9.163.568,15	10.540.868,50	12.015.923,65	13.663.275,85

4.5.3 Supuestos para proyección del estado de situación financiera.

4.5.3.1 Activos

- El efectivo y sus equivalentes se deriva de las proyecciones de los flujos de efectivo hasta el 2023.
- Las cuentas por cobrar a clientes no relacionados se mantienen con el valor de \$0,00 ya que el 99% de clientes pagan al contado por ser consumidores finales y Panificadora Ambato ha regulado y mejorado la gestión de cobro de las pocas empresas que tienen crédito con ellos, de tal manera que los plazos no exceden de 30 días con el fin de que no se generen cuentas por cobrar significativas y que estas sean totalmente cobrables en el plazo otorgado. Mientras que en el rubro de otras cuentas por cobrar incluye los préstamos a empleados y anticipos otorgados, la empresa ha indicado que para el año 2014 mantendrán esta cuenta dentro del límite del 4% de las remuneraciones para el personal de ventas, producción y administración, porcentaje que se ha utilizado durante los 10 años de la proyección.

Tabla 40: PROYECCIÓN OTRAS CUENTAS POR COBRAR

	PROYECCIÓN	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
REMUNERACIONES TOTALES		1.379.677,70	1.551.892,81	1.747.171,05	1.968.688,90	2.220.064,95	2.505.421,62	2.829.455,60	3.197.518,09	3.615.706,27	4.090.967,57
PRODUCCIÓN		245.788,63	280.199,04	319.426,90	364.146,67	415.127,20	473.245,01	539.499,31	615.029,21	701.133,31	799.291,97
VENTAS		901.224,97	1.027.396,47	1.171.231,97	1.335.204,45	1.522.133,07	1.735.231,70	1.978.164,14	2.255.107,12	2.570.822,12	2.930.737,22
ADMINISTRACIÓN		232.664,10	244.297,31	256.512,17	269.337,78	282.804,67	296.944,90	311.792,15	327.381,76	343.750,85	360.938,39
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	4%	55.187,11	62.075,71	69.886,84	78.747,56	88.802,60	100.216,86	113.178,22	127.900,72	144.628,25	163.638,70

Fuente: Estados financieros Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

- Inventarios: Se proyectarán de acuerdo a la participación promedio en las ventas de las cuentas de inventarios en los últimos tres años.

Tabla 41: SUPUESTOS PARA PROYECCIÓN DE INVENTARIOS

INVENTARIOS	PROYECCIÓN
INVENTARIO MATERIA PRIMA	2,50%
INV. SUMINISTROS Y MATERIALES	0,50%
INV. PRODUCTOS TERMINADOS- PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	0,28%
INV. PRODUCTOS TERMINADOS- COMPRADO DE TERCEROS	2,00%

Fuente: Proyección Estado de Resultados

Elaboración: Georgina Armijos

- Propiedad, planta y Equipo: Su proyección se compone de dos partes; en primer lugar, la proyección en base a las variaciones de los últimos años con ciertas consideraciones que se analizarán a continuación y en segundo lugar, la depreciación de la propiedad, planta y equipo existente, sus incrementos por compra o mantenimiento, además de la baja de activos.

De acuerdo a los datos de valores netos, depreciaciones y estimaciones de la empresa en cuanto a activos de propiedad, planta y equipo, varios de ellos se darán de baja durante los próximos años pues cabe recalcar que incluso varios de ellos han sobrepasado su vida útil ya que la trascendencia de Panificadora Ambato ha sido larga, así que la proyección también se inclina al hecho de que deben irse aumentando los activos para que reemplacen a algunos de ellos como la maquinaria y equipo en caso de haber cumplido su vida útil, ya que son el eje fundamental para llevar a cabo la producción.

Debido a información financiera y datos otorgados por la empresa, si bien no se cuenta con fechas exactas de compra de activos, se establece su porcentaje de uso hasta el 2013 y la depreciación individual que presenta cada activo:

Tabla 42: RESUMEN USO - VIDA ÚTIL Y DEPRECIACIÓN DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

	MUEBLES Y ENSERES	MAQUINARIA Y EQUIPO	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	VEHÍCULOS
USO DE PROP. PLANTA Y EQUIPO	40%	80%	0%	40%
AÑOS RESTANTES DEPREC.	6	2	3	3
VALORES BRUTOS	215.472,69	519.735,95	45.607,87	288.298,89
DEPREC. ACUM	(178.478,90)	(430.504,21)	(37.777,61)	(238.801,81)
DEPREC. RESTANTE PRÓXIMOS AÑOS	36.993,79	89.231,74	7.830,26	49.497,08

Fuente: Departamento Financiero Panambato

Elaboración: Georgina Armijos

La depreciación restante indica lo que faltaría para que el activo se deprecie en su totalidad.

Además de las compras e incrementos por mantenimiento que por lo general se realizan cada año, también aumentarán de acuerdo a la necesidad de reponer los activos dados de

baja. En el cuadro a continuación se explica en términos numéricos lo anteriormente expuesto.

Tabla 43: PARÁMETROS PARA PROYECCIÓN DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

Prop. Planta y Equipo	PROYECCIÓN	AÑOS	BAJA ACTIVO
MUEBLES Y ENSERES	5% (a)	2014-2019	2020 + 7,5%
MAQUINARIA Y EQUIPO	15% (b)	2014-2015	2016 +22,5%
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	6% (c)	2014-2016	2017 +9%
VEHÍCULOS	10% (d)	2014-2016	2017 +15%
(a) Los muebles y enseres presentan un incremento de 5% hasta el año 2020, año en el que parte de ellos se dan de baja y empieza con un incremento del 50% adicional del porcentaje que venía incrementándose; es decir 7,5%.			
(b) A diferencia de los otros activos, la maquinaria se incrementa en un porcentaje mayor ya que la apertura de nuevas sucursales exige que la capacidad productiva también aumente y por otra parte, el uso de las mismas implica que se realicen nuevas adquisiciones y mantenimiento de las existentes. Por otra parte, en el año 2016 se dan de baja parte de ellos y se empieza a incrementar 50% adicional al porcentaje que hasta el 2015 aumentaba, es decir 22,5% a partir del 2016.			
(c) En el año 2017 se da de baja el valor que los equipos de computación presentaban en el 2013 y al igual que los otros activos fijos, a partir de este año se incrementa en 50% adicional al porcentaje de variación hasta el año 2016, esto es el 9%.			
(d) La proyección de los vehículos se realizan partiendo de un 10% pues se consideran los incrementos y mantenimiento, además en el año 2017 se da de baja parte de los vehículos por lo cual empieza a incrementarse en 15%.			

Fuente: Estados Financieros Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

En el cuadro a continuación se presenta la depreciación de los activos presentados hasta el año 2013 considerando los años restantes de vida útil que restaban para cada activo, de tal manera que al finalizar el año 2019 se depreciarían es su totalidad.

Tabla 44: DEPRECIACIÓN ANUAL Y ACUMULADA DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO EXISTENTE

AÑO	AÑOS PROYECCIÓN	MUEBLES Y ENSERES	MAQUINARIA Y EQUIPO	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	VEHÍCULOS	TOTAL DEPREC.	DEPREC. ACUM.
	DEPRECIACIÓN	178.478,90	430.504,21	37.777,61	238.801,81	885.562,53	
1	2014	6.165,63	44.615,87	2.610,09	16.499,03	69.890,61	955.453,14
2	2015	6.165,63	44.615,87	2.610,09	16.499,03	69.890,61	1.025.343,76
3	2016	6.165,63		2.610,09	16.499,03	25.274,75	530.882,55
4	2017	6.165,63		-		6.165,63	203.141,43
5	2018	6.165,63		-		6.165,63	209.307,06
6	2019	6.165,63		-	-	6.165,63	215.472,69
7	2020			-	-	-	-
8	2021			-	-	-	-
9	2022			-	-	-	-
10	2023			-	-	-	-
	TOTAL	215.472,69	519.735,95	45.607,87	288.298,89	1.069.115,40	

Fuente: Estados Financieros Panificadora Ambato – Gerencia Financiera

Elaboración: Georgina Armijos

La proyección incluye la baja de los activos y porcentaje de incrementos de acuerdo a la Tabla N° 43

Tabla 45: PROYECCIÓN DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO (VALOR SIN DEPRECIACIÓN)

PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	PROYECCIÓN	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
MUEBLES Y ENSERES	5%	226.246,32	237.558,64	249.436,57	261.908,40	275.003,82	288.754,01	94.937,87	102.058,21	109.712,58	117.941,02
MAQUINARIA Y EQUIPO	15%	597.696,34	687.350,79	322.268,77	394.779,25	483.604,58	592.415,61	725.709,12	888.993,67	1.089.017,25	1.334.046,13
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	6%	48.344,34	51.245,00	54.319,70	13.600,61	14.824,66	16.158,88	17.613,18	19.198,37	20.926,22	22.809,58
VEHÍCULOS	10%	317.128,78	348.841,66	383.725,82	152.985,81	175.933,68	202.323,73	232.672,29	267.573,13	307.709,10	353.865,47
TOTAL		1.189.415,79	1.324.996,09	1.009.750,87	823.274,06	949.366,74	1.099.652,23	1.070.932,46	1.277.823,38	1.527.365,14	1.828.662,19

Fuente: Estados Financieros Panificadora Ambato – Gerencia Financiera

Elaboración: Georgina Armijos

Los incrementos de la propiedad, planta y equipo se calculan mediante la diferencia de los activos en el año analizado (por ejemplo 2014) y el valor del año anterior (2013).

Tabla 46: INCREMENTO DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

PROP. PLANTA Y EQUIPO - ADICIONES	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
MUEBLES Y ENSERES	8.136,05	10.773,63	11.312,32	11.877,93	12.471,83	13.095,42	13.750,19	21.656,55	7.120,34	7.654,37	8.228,44
MAQUINARIA Y EQUIPO	46.511,18	77.960,39	89.654,45	154.653,93	72.510,47	88.825,33	108.811,03	133.293,51	163.284,55	200.023,58	245.028,88
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3.216,89	2.736,47	2.900,66	3.074,70	4.888,77	1.224,05	1.334,22	1.454,30	1.585,19	1.727,85	1.883,36
VEHÍCULOS	53.562,50	28.829,89	31.712,88	34.884,17	57.558,87	22.947,87	26.390,05	30.348,56	34.900,84	40.135,97	46.156,37

Fuente: Estados Financieros Panificadora Ambato – Gerencia Financiera

Elaboración: Georgina Armijos

Las depreciaciones de los incrementos de activos fijos se calcula utilizando la fórmula de depreciación por el método lineal para cada valor de adición a lo largo de su vida útil, de tal manera que el incremento de \$8136,05 se depreciará en 10 años comenzando por el 2014, el incremento del 2014 empezará a depreciarse en el 2015 durante su vida útil de 10 años y así sucesivamente, así que la depreciación que observamos cada año es la sumatoria de las depreciaciones de cada adición para muebles y enseres, equipos de cómputo, maquinarias y vehículos.

Tabla 47: DEPRECIACIÓN DE INCREMENTOS DE PROP. PLANTA Y EQUIPO

DEPRECIACIÓN-ADICIONES A.F.	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
MUEBLES Y ENSERES	813,60	1.890,97	3.022,20	4.209,99	5.457,18	6.766,72	20.516,91	42.173,46	49.293,80	50.059,24
MAQUINARIA Y EQUIPO	4.881,12	12.677,16	21.642,60	37.108,00	44.359,04	53.241,58	64.122,68	77.452,03	93.780,48	113.782,84
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	1.904,04	2.816,20	2.951,34	2.903,94	3.621,38	3.062,51	2.482,35	1.337,52	1.457,90	1.589,11
VEHÍCULOS	10.712,50	16.478,48	22.821,05	29.797,89	41.309,66	35.186,74	34.698,77	34.425,90	34.429,24	30.944,66
TOTAL	18.311,27	33.862,80	50.437,20	74.019,82	94.747,26	98.257,54	121.820,70	155.388,92	178.961,43	196.375,85

Fuente: Estados Financieros Panificadora Ambato - Proyecciones

Elaboración: Georgina Armijos

El resultado final es la proyección de los activos incluido sus incrementos y bajas con sus correspondientes depreciaciones acumuladas, valores que estarán en el estado de situación financiera.

PROYECCIONES PROP. PLANTA Y EQUIPO Y DEPRECIACIONES	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO PROYECTADOS	1.189.415,79	1.324.996,09	1.009.750,87	823.274,06	949.366,74	1.099.652,23	1.070.932,46	1.277.823,38	1.527.365,14	1.828.662,19
(-) DEPRECIACIÓN ACUM. ADICIONES	(18.311,27)	(52.174,07)	(102.611,27)	(176.631,09)	(271.378,34)	(369.635,88)	(491.456,59)	(646.845,51)	(825.806,93)	(1.022.182,78)
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA (ACTIVOS 2013)	(955.453,14)	(1.025.343,76)	(530.882,55)	(203.141,43)	(209.307,06)	(215.472,69)	-	-	-	-
(=) DEPRECIACIÓN ACUM. PROP.PLANTA Y EQUIPO	(973.764,41)	(1.077.517,83)	(633.493,82)	(379.772,51)	(480.685,40)	(585.108,57)	(491.456,59)	(646.845,51)	(825.806,93)	(1.022.182,78)
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO NETOS	215.651,38	247.478,26	376.257,05	443.501,55	468.681,33	514.543,65	579.475,87	630.977,87	701.558,21	806.479,41

Tabla 48: PROYECCIÓN PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO (VALOR NETO)

Fuente: Proyecciones Estados Financieros Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

Por otra parte, las depreciaciones que se realizan cada año irán en el estado de resultados para los diferentes grupos de cuentas, ya sean producción, ventas o administración de acuerdo a la participación de cada una de estos grupos para lo cual se ha calculado la proporción de depreciación que representaban en los años 2011, 2012 y 2013 y se obtuvo un promedio para aplicar en las proyecciones.

Tabla 49: PROPORCIÓN ANUAL GASTO DE DEPRECIACIÓN: PRODUCCIÓN, VTAS Y ADMINISTRACIÓN

	2011	2012	2013	PROPORCIÓN 2011	PROPORCIÓN 2012	PROPORCIÓN 2013
PRODUCCIÓN	46.730,17	46.541,02	49.301,62	42%	40%	45%
VENTAS	25.826,36	30.279,16	24.794,04	23%	26%	22%
ADMINISTRACIÓN	38.739,53	38.735,18	36.509,41	35%	34%	33%
GASTO DEPRECIACIÓN	111.296,06	115.555,36	110.605,07	100%	100%	100%

Fuente: Estado de Resultados Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

El gasto de depreciación es el resultado de la suma de la depreciación de cada periodo tanto de los activos existentes hasta el 2013 y los incrementos que se empezaron a presentar desde el 2014.

Tabla 50: PROYECCIÓN GASTO DE DEPRECIACIÓN

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PROP. PLANTA Y EQUIPO YA EXISTENTE	69.890,61	69.890,61	25.274,75	6.165,63	6.165,63	6.165,63				
ADICIONES PROP.PLANTA Y EQUIPO	18.311,27	33.862,80	50.437,20	74.019,82	94.747,26	98.257,54	121.820,70	155.388,92	178.961,43	196.375,85
TOTAL GASTO DEPRECIACIÓN	88.201,88	103.753,42	75.711,94	80.185,45	100.912,89	104.423,17	121.820,70	155.388,92	178.961,43	196.375,85

	PROMEDIO PROPORCIÓN	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PRODUCCIÓN	42%	37.044,79	43.576,44	31.799,02	33.677,89	42.383,41	43.857,73	51.164,70	65.263,35	75.163,80	82.477,86
VENTAS	24%	21.168,45	24.900,82	18.170,87	19.244,51	24.219,09	25.061,56	29.236,97	37.293,34	42.950,74	47.130,20
ADMINISTRACIÓN	34%	29.988,64	35.276,16	25.742,06	27.263,05	34.310,38	35.503,88	41.419,04	52.832,23	60.846,89	66.767,79
GASTO DEPRECIACIÓN		88.201,88	103.753,42	75.711,94	80.185,45	100.912,89	104.423,17	121.820,70	155.388,92	178.961,43	196.375,85

Fuente: Proyecciones Depreciaciones Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

4.5.3.2 Pasivos y patrimonio.

- Las cuentas por pagar se proyectan en base a la rotación de cuentas por pagar, indicador financiero que relaciona las compras realizadas en el año con las cuentas por pagar originadas por dicha compras. Para ello se han establecido 30 días de rotación ya que el plazo que la empresa mantiene con sus proveedores para la cancelación de sus pagos, es entre 15 y 30 días, además se puede observar que estos valores están acorde a los indicadores financieros calculados en los años 2011, 2012 y 2013.

La fórmula que permite calcular las cuentas por pagar considerando que tenemos como datos las compras de bienes no producidos por la empresa, materia prima, mano de obra y otros costos indirectos de fabricación, además de la rotación de dicho rubro, es la siguiente:

$$CXP \text{ prom} = \frac{cxp \text{ saldo inicial} + cxp \text{ saldo final}}{2} = \frac{\text{días} \times \text{Compras}}{360}$$

Y las cuentas por pagar promedio se calculan sumando los saldos iniciales y finales y esta suma se divide para dos, así que una vez reemplazada la fórmula podemos calcular la proyección de las cuentas por pagar:

$$CXP (\text{Saldo final}) = 2x \left(\frac{\text{días} \times \text{Compras}}{360} \right) - CXP \text{ saldo inicial}$$

Tabla 51: PROYECCIÓN CUENTAS POR PAGAR

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	4.152.204,48	4.734.858,48	5.379.860,54	6.152.296,94	7.050.066,80	8.034.812,64	9.163.568,15	10.540.868,50	12.015.923,65	13.663.275,85
INVENTARIO INICIAL	(319.525,22)	(364.258,75)	(415.254,97)	(473.390,67)	(539.665,36)	(615.218,51)	(701.349,10)	(799.537,98)	(911.473,30)	(1.039.079,56)
INVENTARIO FINAL	391.623,22	446.450,47	508.953,53	580.207,02	661.436,01	754.037,05	859.602,24	979.946,55	1.117.139,07	1.273.538,54
COMPRAS NETAS	4.224.302,47	4.817.050,20	5.473.559,10	6.259.113,30	7.171.837,44	8.173.631,18	9.321.821,28	10.721.277,07	12.221.589,42	13.897.734,83
DÍAS DE ROTACIÓN DE PROVEEDORES	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES (SALDO INICIAL)	104.048,00	600.002,41	202.839,29	709.420,56	333.764,99	861.541,25	500.730,61	1.052.906,27	733.973,24	1.302.958,33
PROYECCIÓN CTAS POR PAGAR PROVEDORES	600.002,41	202.839,29	709.420,56	333.764,99	861.541,25	500.730,61	1.052.906,27	733.973,24	1.302.958,33	1.013.330,81

Fuente: Proyección EE.FF.

Elaboración: Georgina Armijos

- En lo referente a obligaciones financieras no se han considerado para las proyecciones puesto que la empresa no tiende a endeudarse con los bancos u otro tipo de institución financiera, ya que la cantidad de circulante es significativa considerando el tipo de negocio, lo cual le permite cubrir sus deudas e inversiones, aun así, se ha planteado un segundo escenario que se analizará más adelante donde la empresa presenta obligaciones financieras a largo plazo.
- En cuanto a las demás cuentas del pasivo se basan en el estado de resultados como es el caso de la participación de trabajadores e impuesto a la renta por pagar y para la cuenta de beneficios a empleados ya que no se cuenta con información exacta sobre la nómina, se ha realizado la proyección únicamente en base al 5% de incremento de salario y personal más el 14% de incremento del personal de ventas y producción ya que los gastos de nómina se proyectaron en base a las ventas.
- Por otra parte tenemos en el patrimonio al rubro de capital suscrito el cual se ha proyectado con \$1000. La reserva legal se proyecta considerando lo que la ley determina para las compañías limitadas, esto es el 5% de la utilidad del ejercicio, 5% de reserva facultativa y 6% de reserva estatutaria.

- Los resultados acumulados se determinan con el estado de cambio en el patrimonio ya que incluye la variación de reservas, resultados acumulados al inicio del periodo, dividendos pagados y utilidad del ejercicio.

Tabla 52: PROYECCIÓN DEL PATRIMONIO

RESUMEN CTAS PATRIMONIO	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
SALDO INIC. RESULT ACUM. +RESULT. EJERCICIO	724.311,70	930.953,78	1.111.477,97	1.347.765,71	1.578.006,96	1.818.687,40	2.141.334,86	2.508.013,25	2.811.758,84	3.267.302,62
UTILIDAD DEL EJERCICIO	576.892,62	681.918,06	833.323,84	948.692,21	1.054.513,27	1.237.757,72	1.438.516,23	1.526.115,04	1.777.740,47	2.120.360,49
DIVIDENDOS PAGADOS	(346.222,70)	(484.589,80)	(572.811,17)	(699.992,03)	(796.901,46)	(885.791,14)	(1.039.716,48)	(1.208.353,64)	(1.281.936,63)	(1.493.302,00)
CAMBIOS EN LAS RESERVAS	(24.027,84)	(16.804,07)	(24.224,92)	(18.458,94)	(16.931,37)	(29.319,11)	(32.121,36)	(14.015,81)	(40.260,07)	(54.819,20)
SALDO FINAL RESULT ACUM. +RESULT. EJERCICIO	930.953,78	1.111.477,97	1.347.765,71	1.578.006,96	1.818.687,40	2.141.334,86	2.508.013,25	2.811.758,84	3.267.302,62	3.839.541,91

Fuente: Proyección EE.FF

Elaboración: Georgina Armijos

4.5.4 Proyección del estado de situación financiera.

Tabla 53: PROYECCIÓN DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2014 - 2023

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO	2.117.525,15	2.009.080,75	2.898.361,31	2.883.868,14	3.787.091,58	3.947.605,76	5.091.322,76	5.242.606,56	6.563.731,51	7.228.153,47
ACTIVO CORRIENTE	1.901.873,78	1.761.602,49	2.522.104,26	2.375.399,60	3.199.371,54	3.245.206,22	4.236.813,62	4.410.702,90	5.720.600,22	6.245.605,26
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	1.414.098,68	1.206.376,47	1.890.026,07	1.655.753,91	2.379.945,07	2.312.078,14	3.174.116,60	3.200.350,76	4.341.977,35	4.675.212,69
ACTIVOS FINANCIEROS	55.187,11	62.075,71	69.886,84	78.747,56	88.802,60	100.216,86	113.178,22	127.900,72	144.628,25	163.638,70
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	55.187,11	62.075,71	69.886,84	78.747,56	88.802,60	100.216,86	113.178,22	127.900,72	144.628,25	163.638,70
CREDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (RENTA)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INVENTARIOS	432.587,99	493.150,30	562.191,35	640.898,14	730.623,88	832.911,22	949.518,79	1.082.451,42	1.233.994,62	1.406.753,86
INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	204.823,86	233.499,20	266.189,08	303.455,56	345.939,33	394.370,84	449.582,76	512.524,35	584.277,75	666.076,64
INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	40.964,77	46.699,84	53.237,82	60.691,11	69.187,87	78.874,17	89.916,55	102.504,87	116.855,55	133.215,33
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	22.940,27	26.151,91	29.813,18	33.987,02	38.745,21	44.169,53	50.353,27	57.402,73	65.439,11	74.600,58
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	163.859,09	186.799,36	212.951,27	242.764,45	276.751,47	315.496,67	359.666,21	410.019,48	467.422,20	532.861,31
ACTIVO NO CORRIENTE	215.651,38	247.478,26	376.257,05	508.468,54	587.720,03	702.399,54	854.509,15	831.903,66	843.131,29	982.548,21
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	215.651,38	247.478,26	376.257,05	508.468,54	587.720,03	702.399,54	854.509,15	831.903,66	843.131,29	982.548,21
MUEBLES Y ENSERES	226.246,32	237.558,64	249.436,57	261.908,40	275.003,82	288.754,01	310.410,56	333.691,36	358.718,21	385.622,07
MAQUINARIA Y EQUIPO	597.696,34	687.350,79	842.004,72	1.031.455,79	1.263.533,34	1.547.828,34	1.896.089,71	2.322.709,90	2.845.319,63	3.485.516,54
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	48.344,34	51.245,00	54.319,70	59.208,48	64.537,24	70.345,59	76.676,69	83.577,60	91.099,58	99.298,54
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	317.128,78	348.841,66	383.725,82	441.284,70	507.477,40	583.599,01	671.138,86	771.809,69	887.581,14	1.020.718,32
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(973.764,41)	(1.077.517,83)	(1.153.229,77)	(1.285.388,82)	(1.522.831,76)	(1.788.127,41)	(2.099.806,68)	(2.679.884,88)	(3.339.587,27)	(4.008.607,26)

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PASIVO	1.093.268,55	787.495,89	1.416.263,78	1.153.070,43	1.798.682,05	1.607.229,66	2.352.146,92	2.185.669,31	3.010.990,42	3.048.353,88
PASIVO CORRIENTE	1.093.268,55	787.495,89	1.416.263,78	1.153.070,43	1.798.682,05	1.607.229,66	2.352.146,92	2.185.669,31	3.010.990,42	3.048.353,88
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	600.002,41	202.839,29	709.420,56	333.764,99	861.541,25	500.730,61	1.052.906,27	733.973,24	1.302.958,33	1.013.330,81
LOCALES	600.002,41	202.839,29	709.420,56	333.764,99	861.541,25	500.730,61	1.052.906,27	733.973,24	1.302.958,33	1.013.330,81
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	493.266,14	584.656,60	706.843,22	819.305,44	937.140,80	1.106.499,05	1.299.240,64	1.451.696,07	1.708.032,09	2.035.023,07
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	162.713,30	192.335,86	235.040,06	267.579,86	297.426,82	349.111,15	405.735,35	430.442,70	501.413,98	598.050,40
BENEFICIOS A EMPLEADOS	200.034,14	238.040,63	283.268,35	337.089,34	401.136,31	477.352,21	568.049,13	675.978,47	804.414,38	957.253,11
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	130.518,69	154.280,11	188.534,81	214.636,25	238.577,66	280.035,68	325.456,16	345.274,90	402.203,73	479.719,57
PATRIMONIO NETO	1.024.256,60	1.221.584,86	1.482.097,53	1.730.797,71	1.988.409,52	2.340.376,10	2.739.175,85	3.056.937,25	3.552.741,09	4.179.799,58
CAPITAL	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
CAPITALIZACIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESERVAS	92.302,82	109.106,89	133.331,81	151.790,75	168.722,12	198.041,24	230.162,60	244.178,41	284.438,48	339.257,68
RESERVA LEGAL	28.844,63	34.095,90	41.666,19	47.434,61	52.725,66	61.887,89	71.925,81	76.305,75	88.887,02	106.018,02
RESERVA ESTATUTARIA	34.613,56	40.915,08	49.999,43	56.921,53	63.270,80	74.265,46	86.310,97	91.566,90	106.664,43	127.221,63
RESERVA FACULTATIVA	28.844,63	34.095,90	41.666,19	47.434,61	52.725,66	61.887,89	71.925,81	76.305,75	88.887,02	106.018,02
RESULTADOS ACUMULADOS	354.061,16	429.559,91	514.441,87	629.314,75	764.174,13	903.577,14	1.069.497,02	1.285.643,80	1.489.562,14	1.719.181,41
RESULTADOS DEL EJERCICIO	576.892,62	681.918,06	833.323,84	948.692,21	1.054.513,27	1.237.757,72	1.438.516,23	1.526.115,04	1.777.740,47	2.120.360,49
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	2.117.525,15	2.009.080,75	2.898.361,31	2.883.868,14	3.787.091,57	3.947.605,75	5.091.322,76	5.242.606,56	6.563.731,51	7.228.153,47

Fuente: Proyección EE.FF. Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

4.5.5 Proyección del estado de flujo de efectivo.

El eje fundamental de la valoración es la generación de flujos de fondos en el futuro puesto que el interés principal está muy lejano a la idea de liquidar la empresa, el valor radica en la idea de que Panificadora Ambato es una empresa en marcha, considerando la capacidad para generar ganancias y su permanencia en el tiempo.

Panificadora Ambato, sujeta a las disposiciones de los organismos de control, presentó su Estado de Flujo de Efectivo a la Superintendencia de Compañías hasta el año 2013, así que al igual que el resto de estados financieros, el flujo de efectivo se proyectará desde el año 2014 considerando que ya están realizadas las proyecciones del Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados.

En primer lugar, es importante definir por separado las actividades de operación, inversión y financiamiento que implicaron desembolso de efectivo en la empresa.

En segundo lugar, se requiere establecer las fuentes y usos del efectivo durante el periodo analizado ya que al tratarse de activos, las variaciones negativas serán fuentes de dinero y deberán sumarse en el estado de flujo de efectivo y las variaciones positivas significan uso de efectivo por lo que deberán restarse en el flujo, por ejemplo la compra de activos o inventarios. Así mismo, cuando las variaciones de las cuentas de pasivo son negativas indica que son uso de dinero, por ejemplo el pago a proveedores, así que deben restarse en el flujo de efectivo y las variaciones positivas son fuentes de dinero que serán sumadas en el estado, como el caso de tener un préstamo bancario.

CUENTAS	VARIACIÓN	FUENTE (+)	USO (-)
ACTIVO	Positiva		X
	Negativa	X	
PASIVO	Positiva	X	
	Negativa		X

El método directo implica separar las tres actividades que se mencionaron, operativas, inversión y financiamiento, y posteriormente realizar la conciliación con la utilidad del ejercicio.

ACTIVIDADES DE OPERACIÓN

Dentro de las actividades de operación de la empresa, se encuentra los ingresos operacionales, cuenta contable afectada por la variación de cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar, información obtenida de los estados financieros.

También se incluyen los pagos a proveedores cuyo valor se deriva de los costos y gastos encontrados en el estado de resultados, sin incluir depreciaciones porque no constituyen salida de efectivo ni tampoco se consideran a los gastos financieros, ya que son actividades de financiamiento. Esta cuenta se ve afectada por las variaciones de cuentas del estado financiero que impliquen pagos, como son las variaciones de los inventarios, cuentas por pagar a proveedores y otras relacionadas con los empleados como los beneficios a empleados y participación de trabajadores por pagar además del impuesto a la renta calculado el año inmediato anterior.

ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

Las actividades de inversión en la Panificadora Ambato comprende la variación de los activos fijos recordando que existen incrementos y disminuciones de dichos activos para lo cual no se considera la depreciación acumulada ya que no representan desembolsos de efectivo.

ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO

Por lo general incluye los pagos de préstamos, intereses y otros que incrementen el capital de la empresa, en este caso se detallan los dividendos pagados y considerando el segundo escenario que se explicará más adelante, desde el año 2014 al 2016 incluye también incluyen los pagos de las cuotas del préstamo bancario y sus respectivos intereses.

Con la suma de estos tres flujos se obtiene el flujo neto de efectivo al cual debe sumarse el saldo inicial del efectivo y el resultado será el valor que constará en la cuenta de EFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES para cada año de la proyección.

Tabla 54: PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PANAMBATO CIA. LTDA. – MÉTODO DIRECTO

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
COBROS	8.171.842,74	9.333.079,29	10.639.752,27	12.129.361,56	13.827.518,35	15.763.419,40	17.970.349,02	20.486.251,33	23.354.382,64	26.624.055,14
Ingresos operacionales	8.192.954,29	9.339.967,89	10.647.563,40	12.138.222,27	13.837.573,39	15.774.833,67	17.983.310,38	20.500.973,83	23.371.110,17	26.643.065,59
Variación de cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación otras cuentas por cobrar	(21.111,55)	(6.888,60)	(7.811,13)	(8.860,71)	(10.055,04)	(11.414,27)	(12.961,36)	(14.722,50)	(16.727,53)	(19.010,45)
PAGOS A PROVEEDORES Y EMPLEADOS	(6.907.214,51)	(8.757.918,09)	(8.986.464,90)	(11.164.231,10)	(11.722.151,44)	(14.268.093,21)	(15.255.694,03)	(18.288.455,49)	(19.829.446,69)	(23.487.666,91)
Efectivo pagado a proveedores y empleados	(7.234.627,79)	(8.207.680,44)	(9.314.952,75)	(10.575.154,91)	(12.009.612,70)	(13.642.633,46)	(15.501.923,36)	(17.619.063,00)	(20.030.049,60)	(22.775.915,14)
Variación inventarios	(106.701,60)	(60.562,32)	(69.041,04)	(78.706,79)	(89.725,74)	(102.287,34)	(116.607,57)	(132.932,63)	(151.543,20)	(172.759,25)
Variación cuentas por pagar proveedores	495.954,41	(397.163,13)	506.581,28	(375.655,58)	527.776,27	(360.810,65)	552.175,66	(318.933,03)	568.985,09	(289.627,52)
Variación Beneficios empleados	31.938,22	38.006,49	45.227,72	53.820,99	64.046,97	76.215,90	90.696,92	107.929,34	128.435,91	152.838,73
Variación participación trabajadores por pagar	(93.777,75)	(130.518,69)	(154.280,11)	(188.534,81)	(214.636,25)	(238.577,66)	(280.035,68)	(325.456,16)	(345.274,90)	(402.203,73)
IMPUESTO A LA RENTA	(116.909,60)	(162.713,30)	(192.335,86)	(235.040,06)	(267.579,86)	(297.426,82)	(349.111,15)	(405.735,35)	(430.442,70)	(501.413,98)
EFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.147.718,64	412.447,90	1.460.951,50	730.090,41	1.837.787,05	1.197.899,37	2.365.543,83	1.792.060,50	3.094.493,25	2.634.974,25
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
Variación activos fijos	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
EFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(484.589,80)	(572.811,17)	(699.992,03)	(796.901,46)	(885.791,14)	(1.039.716,48)	(1.208.353,64)	(1.281.936,63)	(1.493.302,00)
Dividendos pagados	(346.222,70)	(484.589,80)	(572.811,17)	(699.992,03)	(796.901,46)	(885.791,14)	(1.039.716,48)	(1.208.353,64)	(1.281.936,63)	(1.493.302,00)
EFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(484.589,80)	(572.811,17)	(699.992,03)	(796.901,46)	(885.791,14)	(1.039.716,48)	(1.208.353,64)	(1.281.936,63)	(1.493.302,00)
FLUJO NETO DE EFECTIVO	681.195,55	(207.722,21)	683.649,60	(234.272,16)	724.191,16	(67.866,93)	862.038,47	26.234,15	1.141.626,60	333.235,34
Saldo efectivo inicio del año	732.903,13	1.414.098,68	1.206.376,47	1.890.026,07	1.655.753,91	2.379.945,07	2.312.078,14	3.174.116,60	3.200.350,76	4.341.977,35
Saldo efectivo final del año	1.414.098,68	1.206.376,47	1.890.026,07	1.655.753,91	2.379.945,07	2.312.078,14	3.174.116,60	3.200.350,76	4.341.977,35	4.675.212,69
CONCILIACIÓN UTILIDAD FLUJO NETO-OPERACIÓN										
GANANCIA ANTES 15% E IMPUESTO A LA RENTA	870.124,62	1.028.534,03	1.256.898,71	1.430.908,32	1.590.517,75	1.866.904,55	2.169.707,74	2.301.832,64	2.681.358,18	3.198.130,45
+/- AJUSTE RESULTADOS										
Depreciaciones	88.201,88	103.753,42	75.711,94	132.159,05	237.442,94	265.295,65	311.679,27	580.078,20	659.702,39	669.019,99
+/- AJUSTE DE ACTIVOS Y PASIVOS	189.392,14	(719.839,56)	128.340,86	(832.976,96)	9.826,36	(934.300,84)	(115.843,18)	(1.089.850,34)	(246.567,32)	(1.232.176,20)
Variación clientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación otras cuentas por cobrar	(21.111,55)	(6.888,60)	(7.811,13)	(8.860,71)	(10.055,04)	(11.414,27)	(12.961,36)	(14.722,50)	(16.727,53)	(19.010,45)
Variación Inventarios	(106.701,60)	(60.562,32)	(69.041,04)	(78.706,79)	(89.725,74)	(102.287,34)	(116.607,57)	(132.932,63)	(151.543,20)	(172.759,25)
Variación Proveedores	495.954,41	(397.163,13)	506.581,28	(375.655,58)	527.776,27	(360.810,65)	552.175,66	(318.933,03)	568.985,09	(289.627,52)
Variación Impuestos	(116.909,60)	(162.713,30)	(192.335,86)	(235.040,06)	(267.579,86)	(297.426,82)	(349.111,15)	(405.735,35)	(430.442,70)	(501.413,98)
Variación Beneficios Empleados	31.938,22	38.006,49	45.227,72	53.820,99	64.046,97	76.215,90	90.696,92	107.929,34	128.435,91	152.838,73
Variación Partic. Trabajadores	(93.777,75)	(130.518,69)	(154.280,11)	(188.534,81)	(214.636,25)	(238.577,66)	(280.035,68)	(325.456,16)	(345.274,90)	(402.203,73)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.147.718,64	412.447,90	1.460.951,50	730.090,41	1.837.787,05	1.197.899,37	2.365.543,83	1.792.060,50	3.094.493,25	2.634.974,25

Fuente: Proyección Estados Financieros

Elaboración: Georgina Armijos

4.6 VALORACIÓN DE EMPRESAS MEDIANTE MÉTODOS BASADOS EN EL FLUJO DE FONDOS

Panificadora Ambato es una empresa con tendencia a crecer debido a su liderazgo en el sector panificador, expansión de sucursales y con esto crecimiento de las ventas, por lo cual, en el transcurso de los años han logrado mantener estabilidad y los resultados son visibles en la situación financiera sólida que presentan. Por tal razón y bajo el concepto de que una empresa está creada para crecer y generar ganancias a lo largo del tiempo, el método de flujo de caja descontado es el punto de partida para establecer un modelo de valoración de empresas en el sector panificador.

Los datos necesarios para aplicar este método provienen del flujo de efectivo calculado anteriormente, ya que contiene la información de cobros y pagos realizados en la empresa, plasmando la capacidad que tiene la empresa para generar efectivo proveniente de todas sus operaciones y cubrir costos y gastos.

4.6.1 Flujo de fondos.

La estructura que se aplica normalmente es la siguiente:

BENEFICIO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (BAIT)
(-) IMPUESTOS SOBRE EL BAIT
BENEFICIO NETO DE LA EMPRESA SIN DEUDA
+ DEPRECIACIÓN
- INCREMENTO DE ACTIVOS FIJOS
- INCREMENTO DE NOF
FLUJO DE CAJA LIBRE

Para la valoración de Panificadora Ambato se han asociado estas cuentas, es decir no considerar únicamente el flujo de caja libre que abarca actividades de operación, sino también la representación del flujo de caja tanto para la deuda como para los socios de la empresa, con lo cual resulta en los **flujos de efectivo** donde constan las actividades de operación, inversión y financiamiento.

Por otra parte, ya que no existe deuda financiera la tasa de descuento que se aplica es el costo de capital calculado mediante el modelo CAPM - Modelo de Valuación de Activos de Capital, caso contrario, se distorsionan los resultados.

4.6.2 Tasa de descuento: CAPM (Capital Asset Pricing Model).

La Panificadora Ambato sí tiene financiamiento de terceros pero básicamente sólo el capital propio presenta costo ya que el resto de activos están financiados con pasivos corrientes, pero en los tres periodos analizados, la empresa no presentó préstamos en instituciones financieras así que el pasivo no presenta costo.

Al no existir deuda financiera no es necesario el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC por sus siglas en inglés) pues la tasa de descuento está representada por el costo de capital calculado con el modelo CAPM. (Contreras, 2012).

El Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM- Capital Asset Pricing Model) es utilizado a nivel mundial en valoración de empresas y en modelos de flujos de caja descontados El caso de la Panificadora Ambato no se refiere a una empresa que cotice en bolsa por lo cual se dan algunos cambios que se explicarán en el cálculo de la beta.

El modelo CAPM está estructurada de la siguiente manera:

$$CAPM = R_f + (R_m - R_f)\beta + RP$$

4.6.2.1 Componentes del CAPM.

➤ TASA LIBRE DE RIESGO (Risk free rate - R_f):

Para la Panificadora Ambato se utilizará la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU a 10 años, esto es el 2,30%. (Bloomberg, 2014) ya que la valoración se considera como un proyecto a largo plazo.

➤ COEFICIENTE BETA:

$$\beta = \frac{cov(R_a; R_i)}{var(R_i)}$$

R_a = Rendimiento del activo.

R_i = Rendimiento de la cartera, en general se refiere al rendimiento del mercado.

Especialmente en países como Estados Unidos o países europeos donde el mercado bursátil está altamente desarrollado, el cálculo del beta, en el modelo, utiliza información basada en industrias que cotizan en la bolsa de valores pero cabe notar que la valoración se

está efectuando en Ecuador, país poco desarrollado en este aspecto y por otra parte, una empresa que es compañía limitada como la Panificadora Ambato no tiene acciones, así que el coeficiente beta que se utilizará es la beta contable.

BETA CONTABLE:

La fórmula tradicional del cálculo de beta presenta variaciones para adaptar el modelo CAPM con la realidad de la empresa, es decir, la relación entre el rendimiento que presentan las empresas del sector panificador en el país.

La variación del coeficiente del beta tradicional se conoce como beta contable y muestra la sensibilidad de los rendimientos contables de la empresa con respecto al rendimiento del mercado.

Los datos que una empresa presenta en sus estados financieros, es abundante, más ahora cuando es obligación de las empresas ecuatorianas, presentar dichos estados a la Superintendencia de Compañías para su publicación y por lo tanto son de acceso público. Así que la información bursátil que otorgan las bolsas de valores en países desarrollados se reemplaza por la información contable y es plasmada en la beta contable la cual está más cerca de la realidad en Ecuador.

En este caso se utilizará la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE_a) con datos de la empresa Panificadora Ambato y el rendimiento financiero de las empresas que elaboran productos de panadería (ROE_i) con información de los últimos cinco años, estos datos han sido obtenidos de la base de datos en la Superintendencia de Compañías.

$$\beta = \frac{cov (ROE_a; ROE_i)}{var (ROE_i)}$$

$$COVARIANZA (ROE_a; ROE_i) = \frac{\sum(x - \bar{x})(y - \bar{y})}{n - 1}$$

$$VARIANZA (ROE_i) = \frac{\sum(y - \bar{y})^2}{n - 1}$$

Tabla 55: COVARIANZA RENDIMIENTO DE LA EMPRESA Y RENDIMIENTO DEL SECTOR PANIFICADOR

AÑOS	ROE (x)	ROE IND. SECTOR PANIFICADOR (y)	$(x - \bar{x})$	$(y - \bar{y})$	$(x - \bar{x}) * (y - \bar{y})$
2009	40,40%	39,20%	-3,13%	6,76%	-0,21%
2010	48,20%	31,40%	4,67%	-1,04%	-0,05%
2011	31,19%	28,30%	-12,34%	-4,14%	0,51%
2012	45,62%	32,10%	2,10%	-0,34%	-0,01%
2013	52,23%	31,20%	8,70%	-1,24%	-0,11%
		PROMEDIO (x)	43,53%		
		PROMEDIO (y)	32,44%		
		sumatoria	0,14%		
		# datos	4		
		COVARIANZA	0,000339262		

Fuente: Superintendencia de Compañías; Panambato Cía. Ltda.

Elaboración: Georgina Armijos

Tabla 56: VARIANZA RENDIMIENTO DEL SECTOR PANIFICADOR

AÑOS (n)	ROE IND. SECTOR PANIFICADOR (y)	$(y - \bar{y})$	$(y - \bar{y})^2$
2009	39,20%	6,76%	0,46%
2010	31,40%	-1,04%	0,01%
2011	28,30%	-4,14%	0,17%
2012	32,10%	-0,34%	0,00%
2013	31,20%	-1,24%	0,02%
		PROMEDIO \bar{y}	32,44%
		$\sum (y - \bar{y})^2$	0,66%
		n - 1	4
		VARIANZA	0,0016393

Fuente: Informe compañías 2013-Superintendencia de Compañías

Elaboración: Georgina Armijos

$$\beta = \frac{cov(ROE_a; ROE_i)}{var(ROE_i)} = \frac{0,000339262}{0,0016393} = 0,20695522$$

La beta contable calculada para la Panificadora Ambato considerando su participación en la industria manufacturera es de 0,21 y una beta menor a 1, indica que los rendimientos contables tienen un riesgo menor al rendimiento de las empresas que elaboran productos de panadería; si existen pérdidas en dicho sector, las pérdidas en la Panificadora Ambato serían menores, así mismo, si existen mayores ganancias, la empresa presentaría resultados menores.

Adicionalmente, en este cálculo se observa también el **rendimiento del mercado (*R_m*)** que necesitamos para el CAPM, está representado por el rendimiento del sector panificador de 32,44%.

➤ **RIESGO PAÍS:**

El riesgo país considerado para el cálculo de CAPM de Panificadora Ambato es de 4,12 puntos, de acuerdo a información del Banco Central del Ecuador para el mes de octubre, significa que un inversionista interesado en la panadería debería sumar a su tasa de retorno del proyecto 4,12%.

Una vez obtenidos los valores necesarios para el cálculo del CAPM, el resultado es 12,66%, es decir este es el costo del capital propio y la tasa de descuento para descontar los flujos en el caso de que no exista deuda financiera como ocurre en la Panificadora Ambato.

Tabla 57: CÁLCULO DEL CAPM

CAPM	12,66%
Tasa libre de riesgo	2,30%
Rendimiento del mercado	32,44%
Beta	0,21
Riesgo país – 01 Nov. 2014	4,12%

4.6.3 Cálculo del valor de la empresa – CAPM.

Tabla 58: VALORACIÓN DE LA EMPRESA SIN DEUDA - CAPM

VALORACIÓN DE LA EMPRESA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.147.718,64	412.447,90	1.460.951,50	730.090,41	1.837.787,05	1.197.899,37	2.365.543,83	1.792.060,50	3.094.493,25	2.634.974,25
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(484.589,80)	(572.811,17)	(699.992,03)	(796.901,46)	(885.791,14)	(1.039.716,48)	(1.208.353,64)	(1.281.936,63)	(1.493.302,00)
FLUJOS DE CAJA LIBRE	681.195,55	(207.722,21)	683.649,60	(234.272,16)	724.191,16	(67.866,93)	862.038,47	26.234,15	1.141.626,60	333.235,34
CAPM	12,66%									
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS	604.659,93	(163.667,22)	478.136,31	(145.438,11)	399.070,99	(33.196,67)	374.284,95	10.110,72	390.551,73	101.191,71
VALOR DE LA EMPRESA	2.015.704,34									

Fuente: Caso Práctico valoración de empresas Panificadora Ambato - Proyecciones estados financieros

Elaboración: Georgina Armijos

Para calcular el valor de la empresa se suman las tres actividades desglosadas en el flujo de efectivo, es decir operación, inversión y financiamiento ya que el modelo funciona de igual manera que el modelo tradicional donde parte del EBITDA (Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) como se puede constatar en la conciliación del flujo de operación dentro del estado de flujo de efectivo, además en el estado financiero mencionado, los flujos de inversión y financiamiento se encuentran desglosados y contienen las variaciones de NOF y activos fijos.

Finalmente, la suma de los tres flujos, resulta en el flujo de caja libre, valores que deben ser descontados al valor presente aplicando la tasa determinada para el caso, el costo de capital obtenido mediante el CAPM.

$$\text{flujos descontados} = \frac{F_1}{(1+i)^1} + \frac{F_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{F_n}{(1+i)^n}$$

Donde,

F_n = Flujo descontado en el año n, por ejemplo, en el 2014, será el valor de \$604.659,93

i = corresponde a la tasa de descuento aplicada, en este caso, el CAPM = 12,66%

Los flujos futuros que se generarán durante 10 años en la Panificadora Ambato se traen a valor presente mediante la fórmula indicada previamente y considerando la tasa de descuento de 12,66%, genera un valor de la empresa de **USD 2'015.704,34**

4.6.4 Tasa de descuento: CPPC (Costo Promedio Ponderado De Capital).

Si bien no existe deuda financiera en la empresa y por lo tanto los flujos de fondos se descontaron con el costo del capital propio, también es importante valorar la empresa considerando otros escenarios como la posibilidad de financiamiento externo de la empresa ya que sería recomendable que la panificadora optara por el endeudamiento externo con instituciones financieras ya que representaría dos ventajas; por un lado, los gastos financieros tienen la figura de escudo fiscal y por otra parte, la rentabilidad sobre el patrimonio se incrementaría. La fórmula del WACC es la siguiente:

$$CPPC (WACC) = \frac{E}{E + D} ke + \frac{D}{E + D} Kd(1 - t)$$

Donde;

E= Patrimonio (Equity), obtenido del estado de situación financiera del año 2013 y corresponde a \$ 793.586,67.

D= Deuda, corresponde al valor del pasivo, es decir \$482.831,28

Ke= Costo de capital (CAPM) tendrá una ligera variación debido al coeficiente beta que en el escenario de la empresa sin deuda, es desapalancada pero en este escenario al existir posibilidad de préstamos bancarios futuros, la beta apalancada expresa el riesgo tanto operativo como financiero de la empresa al tomar en cuenta a la deuda. Su cálculo se expresa de esta manera:

$$\beta = \beta_{desapalancada} * 1 + \frac{D * (1 - t)}{E}$$

Tabla 59: CÁLCULO BETA APALANCADA

BETA APALANCADA	0,2904
BETA DESAPALANCADA	0,2070
DEUDA (D)	482.831,28
PATRIMONIO €	793.586,67
(1-t)	0,663

Tabla 60: CÁLCULO CAPM CON BETA APALANCADA

CAPM	15,17%
Tasa libre de riesgo	2,30%
Rendimiento del mercado	32,44%
Beta	0,29
Riesgo país	4,12%

En este caso la beta apalancada no varía considerablemente con la beta calculada inicialmente, el nuevo costo de capital es de 15,17%.

Kd= Costo de la deuda, es la tasa de interés del préstamo y corresponde al 10,21% de acuerdo a la tasa de interés efectiva máxima para el segmento productivo empresarial publicada por el Banco Central del Ecuador.

(1-t)= Expresión que representa el escudo fiscal el cual se origina debido a los intereses pagados por el financiamiento que la empresa tiene, por lo tanto significa un efecto fiscal positivo considerando estos gastos deducibles.

Este valor incluye el porcentaje de participación de trabajadores (15%) e impuesto a la Renta (22%).

$$t = 1 - ((1 - 0,22) - ((1 - 0,22) * 0,15)) = 33,70\%$$

Tabla 61: CÁLCULO DEL WACC

WACC	11,99%
Patrimonio	793.586,67
Deuda	482.831,28
ke (CAPM)	15,17%
kd (tasa de interés)	10,21%
(1-t)	0,6630
t (impuestos)	0,3370

Con estos valores se obtiene el valor del costo promedio ponderado de capital el cual se utiliza como tasa de descuento para descontar los flujos de efectivo. Es posible observar

que la tasa calculada es lógica ya que su valor se encuentra entre el costo de los recursos propios que es de 15,17 % y el costo de la deuda de 10,21%.

El escenario planteado indica el siguiente cambio en los flujos de fondos:

Para el año 2015, Panificadora Ambato decide solicitar un préstamo de \$100.000,00 con el fin de financiar las nuevas adquisiciones de activos fijos, entre otras inversiones y gastos, de esta manera no utiliza su capital propio, obteniendo además beneficios como aumentar su estabilidad y con ello su puntuación de crédito, el cual es utilizado por los bancos u otros interesados al momento de valorar el riesgo de la empresa y si el pago del dividendo e intereses se lo realiza a tiempo, este antecedente se convierte en una buena referencia para obtener financiamiento y cubrir necesidades futuras.

INSTITUCIÓN FINANCIERA:	BANCO PICHINCHA C.A
MONTO SOLICITADO:	USD 100.000,00
TASA EFECTIVA ANUAL:	10,21%
PLAZO:	3 años
PERIODICIDAD DE PAGOS:	Mensual
NÚMERO DE PAGOS:	36

En el anexo II. se puede ver a detalle la tabla de amortización del préstamo durante 36 meses y en el anexo VI. se observa los cambios que se produjeron en los flujos de efectivo debido al desembolso anual de los dividendos de la deuda e intereses.

4.6.5 Cálculo del valor de la empresa – WACC.

Tabla 62: VALORACIÓN DE LA EMPRESA CON DEUDA - WACC

VALORACIÓN DE LA EMPRESA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.147.718,64	412.447,90	1.463.927,73	731.984,43	1.838.483,07	1.197.899,37	2.365.543,83	1.792.060,50	3.094.493,25	2.634.974,25
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(423.428,85)	(606.731,75)	(735.701,03)	(795.751,24)	(885.791,14)	(1.039.716,48)	(1.208.353,64)	(1.281.936,63)	(1.493.302,00)
FLUJOS DE CAJA LIBRE	681.195,55	(146.561,26)	652.705,25	(268.087,14)	726.037,39	(67.866,93)	862.038,47	26.234,15	1.141.626,60	333.235,34
CAPM	11,99%									
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS	608.239,76	(116.849,05)	464.650,18	(170.407,22)	412.072,84	(34.393,49)	390.074,58	10.599,64	411.861,40	107.344,81
VALOR DE LA EMPRESA	2.083.193,46									

Fuente: Caso Práctico valoración de empresas Panificadora Ambato - Proyecciones estados financieros

Elaboración: Georgina Armijos

El proceso es idéntico a la valoración realizada anteriormente; la proyección del estado de flujo de efectivo, la inclusión del préstamo bancario como pasivo no corriente, el estado de cambio en el patrimonio y estado de flujo de efectivo como se puede observar en el ANEXO III, IV, V y VI, al final del presente trabajo.

La tasa de descuento en este caso de 11,99% y los flujos descontados a esta tasa generan que el valor de la empresa sea de **USD 2'083.193,46.**

4.6.6 Good-Will o Fondo De Comercio

También conocido como fondo de comercio, el Good-Will se traduce como el buen nombre, prestigio o cualquier denominativo con el que se pueda definir al valor adicional que una empresa tiene sobre su valor contable considerando su trayectoria, marca, calidad de productos y servicios, nombre, liderazgo, entre otros factores que generan su reconocimiento ante competidores y clientes y por lo tanto resultan en un valor agregado para la entidad.

Si bien existen definidos 5 métodos para calcular el good-will, entre ellos el método anglosajón y el europeo, existe una condensación de la fórmula que permite calcular el fondo de comercio combinando el valor sustancial neto de la empresa su rendimiento y el rendimiento del mercado (Martínez, 2009).

$$Goodwill = \frac{V_S * (R_i - R_m)}{R_m}$$

V_S = Es el valor de la inversión que se realizaría si el propósito fuera constituir una empresa en las mismas condiciones que la entidad valorada (Fernández, 2008). Se lo calcula restando el activo real y el pasivo exigible.

R_i = ROE de la empresa en el año 2013, esto fue el 52,23%.

R_m = Rendimiento del mercado, se utiliza el dato de la industria manufacturera del año 2013, valor que fue parte del cálculo del beta, es decir el 31,20%

Tabla 63: CÁLCULO DEL GOOD-WILL

VALOR SUSTANCIAL NETO DE LA EMPRESA	793.586,68
RENDIMIENTO DE LA EMPRESA	52,23%
RENDIMIENTO DEL MERCADO	31,20%
GOOD-WILL	534.931,52

El valor obtenido con la fórmula del good-will es de \$ 534.931,52 y se suma al valor resultante del método de flujos descontados, calculado anteriormente.

Tabla 64: RESULTADOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS MEDIANTE FLUJO DE FONDOS Y GOOD-WILL

	VALORACIÓN PANIFICADORA AMBATO	
	ESCENARIO 1	ESCENARIO 2
	SIN DEUDA	CON DEUDA
VALOR	2.015.704,34	2.083.193,46
GOOD-WILL	534.931,52	534.931,52
VALOR TOTAL	2.550.635,85	2.618.124,97

Fuente: Valoración Panificador Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

4.7 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

La valoración de empresas no implica la determinación de un valor exacto ya que por factores internos o externos pueden existir variaciones que afectarán de manera positiva o negativa a la empresa con lo cual también cambiará su valor.

Como todo negocio con fines de lucro, para Panificadora Ambato el eje fundamental de su negocio son las ventas y en las proyecciones realizadas la base fue la tasa de crecimiento del 14%, ya que se mencionó que el valor de la empresa no es estático, es necesario dinamizar el resultado estableciendo panoramas que permitan al inversionista, comprador o cualquier interesado en la empresa, observar los resultados que se pueden obtener con ciertas variaciones.

Para el análisis de sensibilidad la variable escogida para plantear los nuevos escenarios es justamente el crecimiento de las ventas, con lo cual se establece un escenario optimista y un escenario pesimista.

4.7.1 Escenario optimista.

En la estimación de la tasa de crecimiento de las ventas para las proyecciones se indicó como opción adicional, el uso de la estadística para el cálculo del promedio de variación de ventas de los últimos 5 años y la desviación estándar que determinaría la variación positiva o negativa con respecto al promedio. Este cálculo dio como resultado un promedio de

aproximadamente 14% de crecimiento de la ventas y una desviación estándar de 4%, así que el crecimiento para los próximos años oscilaría entre 10% y 18%; justamente este valor se ha tomado como la nueva tasa de crecimiento que permitirá establecer el valor de la empresa en un escenario optimista, es decir, un valor mayor ya que al existir ventas mayores, si bien los costos y gastos relacionados también se incrementan, la compensación será proporcional y con esto la utilidad será mayor para cada año a diferencia del 14% considerado en el escenario neutro.

Este cambio puede generar consigo una serie de decisiones adicionales como control en los gastos pero en esta ocasión el único cambio ha sido en las ventas ya que como propuesta propia se establece gestionar la compra, proceso de producción, venta de inventario existente para que los costos comprendidos por este concepto se incrementen de manera proporcional a las ventas. En cuanto a los gastos de administración no existe mayor variación ya que su base para proyección fue la inflación y políticas de la empresa con respecto a salarios y remuneraciones adicionales. De esta manera el cambio en las ventas se verá plasmado en los demás estados financieros y especialmente en el flujo de efectivo donde se obtienen los valores para calcular el valor de la empresa.

Los flujos de efectivo proyectados se pueden observar en los anexos adjuntos (ANEXO VII al ANEXO XII), para mayor comprensión del presente trabajo.

Tabla 65: VALORACIÓN DE LA EMPRESA SIN DEUDA - ESCENARIO OPTIMISTA

VALORACIÓN DE LA EMPRESA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.210.902,59	504.365,16	1.638.336,28	969.197,21	2.203.111,20	1.675.127,98	3.030.620,15	2.644.547,54	4.227.133,40	4.067.647,14
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(511.746,11)	(635.813,82)	(809.627,49)	(966.504,58)	(1.131.788,76)	(1.382.280,83)	(1.672.186,93)	(1.897.212,31)	(2.296.793,03)
FLUJOS DE CAJA LIBRE	744.379,51	(142.961,26)	798.031,74	(104.800,82)	919.912,18	163.364,07	1.184.550,44	414.887,90	1.658.991,08	962.417,20
CAPM	12,66%									
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS	660.744,87	(112.641,17)	558.133,80	(65.061,23)	506.924,53	79.908,48	514.315,10	159.899,05	567.542,70	292.251,84
VALOR DE LA EMPRESA	3.162.017,98									

Fuente: Caso Práctico valoración de la empresa Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

Tabla 66: VALORACIÓN DE LA EMPRESA CON DEUDA - ESCENARIO OPTIMISTA

VALORACIÓN DE LA EMPRESA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.210.902,59	504.365,16	1.641.312,51	971.091,24	2.203.807,21	1.675.127,98	3.030.620,15	2.644.547,54	4.227.133,40	4.067.647,14
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(450.585,16)	(669.734,40)	(845.336,50)	(965.354,36)	(1.131.788,76)	(1.382.280,83)	(1.672.186,93)	(1.897.212,31)	(2.296.793,03)
FLUJOS DE CAJA LIBRE	744.379,51	(81.800,30)	767.087,39	(138.615,80)	921.758,41	163.364,07	1.184.550,44	414.887,90	1.658.991,08	962.417,20
CAPM	11,99%									
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS	664.656,74	(65.217,02)	546.076,95	(88.109,91)	523.157,09	82.789,36	536.012,06	167.631,17	598.509,52	310.022,62
VALOR DE LA EMPRESA	3.275.528,59									

Fuente: Caso Práctico valoración de la empresa Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

Los resultados de las nuevas proyecciones indican un incremento del 45% aproximadamente, con respecto a la valoración en el escenario normal considerando que la tasa de descuento se mantiene constante al igual que el good-will ya que los cálculos fueron realizados en base a información del año 2013 y periodos anteriores.

Tabla 67: COMPARACIÓN VALORACIÓN DE LA EMPRESA - ESCENARIO NEUTRO Y OPTIMISTA

VALORACIÓN PANIFICADORA AMBATO								
	ESCENARIO NORMAL		ESCENARIO OPTIMISTA		VARIACIÓN VALOR SIN DEUDA		VARIACIÓN VALOR CON DEUDA	
	SIN DEUDA	CON DEUDA	SIN DEUDA	CON DEUDA	(\$)	%	(\$)	%
VALOR	2.015.704,34	2.083.193,46	3.162.017,98	3.275.528,59				
GOOD-WILL	534.931,52	534.931,52	534.931,52	534.931,52				
VALOR TOTAL	2.550.635,85	2.618.124,97	3.696.949,49	3.810.460,11	1.146.313,64	44,94%	1.192.335,13	45,54%

4.7.2 Escenario pesimista.

La empresa espera los mejores resultados cuando realizan una mejor gestión en cuanto a pago, cobros, compras, ventas, entre otros y básicamente se supone un porcentaje que irá incrementándose anualmente.

Pero la finalidad del escenario pesimista o negativo es demostrar la posibilidad de que debido a factores de cualquier tipo, la empresa podría detener su crecimiento en ventas y con ello la utilidad generada. Así que el escenario pesimista se estructura con un 10% de crecimiento en ventas ya que se había explicado anteriormente el efecto que causa la desviación estándar calculada en 4% con respecto a la media que era del 14%.

El valor será menor a los dos escenarios anteriores pero de esta manera está cubierta la posibilidad de no generar resultados tan altos con respecto a utilidades, pero aun así son resultados aceptables y atractivos para el comprador.

Los resultados obtenidos se originan de las proyecciones de estados financieros desglosadas desde el ANEXO XIII al ANEXO XVIII.

Tabla 68: VALORACIÓN DE LA EMPRESA SIN DEUDA - ESCENARIO PESIMISTA

VALORACIÓN DE LA EMPRESA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.084.534,68	325.585,35	1.296.507,19	519.478,02	1.523.067,85	805.787,05	1.832.630,18	1.138.698,92	2.249.884,28	1.610.887,22
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(457.433,49)	(511.981,03)	(597.786,53)	(644.242,14)	(671.999,96)	(752.259,02)	(832.543,06)	(800.592,61)	(886.357,84)
FLUJOS DE CAJA LIBRE	618.011,59	(267.428,45)	580.035,43	(342.679,05)	562.131,28	(246.188,07)	616.582,27	(251.316,86)	778.361,65	(83.907,54)
CAPM	12,66%									
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS	548.575,00	(210.710,60)	405.669,81	(212.738,01)	309.766,67	(120.421,30)	267.711,33	(96.858,27)	266.278,39	(25.479,73)
VALOR DE LA EMPRESA	1.131.793,27									

Fuente: Caso Práctico valoración de la empresa Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

Tabla 69: VALORACIÓN DE LA EMPRESA CON DEUDA - ESCENARIO PESIMISTA

VALORACIÓN DE LA EMPRESA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.084.534,68	325.585,35	1.299.483,42	521.372,05	1.523.763,87	805.787,05	1.832.630,18	1.138.698,92	2.249.884,28	1.610.887,22
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(396.272,53)	(545.901,61)	(633.495,54)	(643.091,92)	(671.999,96)	(752.259,02)	(832.543,06)	(800.592,61)	(886.357,84)
FLUJOS DE CAJA LIBRE	618.011,59	(206.267,49)	549.091,08	(376.494,02)	563.977,51	(246.188,07)	616.582,27	(251.316,86)	778.361,65	(83.907,54)
CAPM	11,99%									
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS	551.822,78	(164.451,10)	390.888,95	(239.315,09)	320.093,45	(124.762,77)	279.005,04	(101.541,98)	280.807,33	(27.029,06)
VALOR DE LA EMPRESA	1.165.517,53									

Fuente: Caso Práctico valoración de la empresa Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

Considerando la disminución de la tasa de crecimiento de ventas al 10%, el valor de la empresa disminuye 35%, valor notorio puesto que significa aproximadamente \$900.000,00 menos. En el siguiente cuadro se pueden observar las diferencias entre el escenario neutro y el escenario pesimista.

Tabla 70: COMPARACIÓN VALORACIÓN DE LA EMPRESA - ESCENARIO NEUTRO Y PESIMISTA

VALORACIÓN PANIFICADORA AMBATO								
	ESCENARIO NEUTRO		ESCENARIO PESIMISTA		VARIACIÓN VALOR SIN DEUDA		VARIACIÓN VALOR CON DEUDA	
	SIN DEUDA	CON DEUDA	SIN DEUDA	CON DEUDA	(\$)	%	(\$)	%
VALOR GOOD-WILL	2.015.704,34	2.083.193,46	1.131.793,27	1.165.517,53				
VALOR TOTAL	2.550.635,85	2.618.124,97	1.666.724,79	1.700.449,05	(883.911,07)	34,65%	(917.675,93)	35,05%

Valor contable = activo total – pasivo exigible = **\$ 793.586,68**

Tabla 71: VALOR DE LA EMPRESA PANIFICADORA AMBATO PANAMBATO CIA LTDA.

VALORACIÓN PANIFICADORA AMBATO							
	ESCENARIO NEUTRO		ESCENARIO OPTIMISTA		ESCENARIO PESIMISTA		VALOR CONTABLE
	SIN DEUDA	CON DEUDA	SIN DEUDA	CON DEUDA	SIN DEUDA	CON DEUDA	
VALOR	2.015.704,34	2.083.193,46	3.162.017,98	3.275.528,59	1.131.793,27	1.165.517,53	\$ 793.586,68
GOOD-WILL	534.931,52	534.931,52	534.931,52	534.931,52	534.931,52	534.931,52	
VALOR TOTAL	2.550.635,85	2.618.124,97	3.696.949,49	3.810.460,11	1.666.724,79	1.700.449,05	

El escenario optimista indica un valor que el comprador optaría para la respectiva venta de la empresa con el fin de tener el máximo beneficio pero el vendedor posiblemente no esté de acuerdo ya que se considera predicciones del futuro en cuanto al crecimiento de ventas en el mejor de los casos; por otra parte el escenario pesimista indica el valor que el vendedor estaría dispuesto a pagar, sería el más adecuado para él, mas no es el valor real tomando en cuenta que se lleva al límite las predicciones negativas del crecimiento de ventas. Así que el valor de la empresa Panificadora Ambato Panambato Cía. Ltda. más adecuado tanto para el comprador como para el vendedor es de \$2'618.124,97 considerando la recomendación de optar por recursos de terceros con costo financiero y la diferencia con el valor contable resultante en \$793.586,68 es significativa, resaltando la importancia de valorar una empresa desde el punto de vista dinámico.

4.8 PUNTO DE EQUILIBRIO

Como parte adicional de la investigación, se ha calculado el punto de equilibrio en la Panificadora Ambato considerando la importancia de conocer la cantidad de productos o el monto en dólares que la empresa debe vender para cubrir costos y gastos.

Ya que la Panificadora Ambato es una empresa multi productora al comercializar más de 110 productos, el cálculo del punto de equilibrio será expresado en miles de dólares más no en unidades; así que la fórmula a emplear es la siguiente:

$$P.EQ = \frac{\text{Costos fijos}}{1 - \frac{\text{Costos variables}}{\text{Ventas}}}$$

Para ello tenemos la información requerida por la fórmula proveniente de las proyecciones realizadas anteriormente hasta el año 2023 dando como resultado la cantidad de ventas en miles de dólares que debería generar esta empresa para cubrir la totalidad de los costos y gastos tanto fijos como variables sin tener utilidad y con ello también se puede comprobar el dato obtenido mediante el hallazgo del margen de contribución, es decir la proporción de ventas destinada a cubrir costos fijos y la utilidad.

Si las ventas están por encima del punto de equilibrio significa que existirán ganancias, caso contrario la empresa presentará pérdidas.

Tabla 72: PUNTO DE EQUILIBRIO 2014 - 2023

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PUNTO DE EQUILIBRIO	2.838.893,87	3.056.771,92	3.060.791,78	3.341.882,11	3.789.887,46	3.997.920,66	4.266.887,61	5.251.722,15	5.612.837,66	5.746.963,58
COSTOS VARIABLES	6.861.461,80	7.824.180,62	8.891.471,71	10.166.537,06	11.647.128,13	13.274.169,12	15.138.652,67	17.406.408,17	19.842.258,05	22.565.367,30
COSTOS FIJOS	461.367,87	496.084,79	504.813,24	542.842,22	599.927,52	633.759,99	674.949,97	792.733,03	847.493,93	879.567,84
VENTAS	8.192.954,29	9.339.967,89	10.647.563,40	12.138.222,27	13.837.573,39	15.774.833,67	17.983.310,38	20.500.973,83	23.371.110,17	26.643.065,59

COMPROBACIÓN

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
VENTAS (PUNTO DE EQUILIBRIO)	2.838.893,87	3.056.771,92	3.060.791,78	3.341.882,11	3.789.887,46	3.997.920,66	4.266.887,61	5.251.722,15	5.612.837,66	5.746.963,58
(-) COSTO VARIABLE	(2.377.526,00)	(2.560.687,14)	(2.555.978,54)	(2.799.039,89)	(3.189.959,94)	(3.364.160,67)	(3.591.937,64)	(4.458.989,12)	(4.765.343,73)	(4.867.395,74)
(=) MARGEN CONTRIBUCIÓN	461.367,87	496.084,79	504.813,24	542.842,22	599.927,52	633.759,99	674.949,97	792.733,03	847.493,93	879.567,84
(-) COSTO FIJO	(461.367,87)	(496.084,79)	(504.813,24)	(542.842,22)	(599.927,52)	(633.759,99)	(674.949,97)	(792.733,03)	(847.493,93)	(879.567,84)
(=) UTILIDAD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: Estados financieros proyectados Panificadora Ambato

Elaboración: Georgina Armijos

CAPÍTULO V.
CONCLUSIONES Y
RECOMENDACIONES

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

1. Panificadora Ambato es una empresa que ha alcanzado experiencia, reconocimiento y liderazgo a lo largo de las últimas tres décadas, logrando destacar en el sector panificador de la ciudad de Quito, debido a la calidad de sus productos y cobertura de demanda en 35 sectores de la ciudad.
2. La confianza, calidad y variedad reflejada en los productos y servicio que ofrece la panificadora, genera un valor agregado con lo cual puede sobrellevar su principal amenaza siendo esta la alta competencia en la ciudad; en el desarrollo de la valoración de la empresa, estas características positivas y por lo tanto, activo intangible, se conocerá con el nombre de good-will y ocasiona que las amenazas que rodean a la empresa, se conviertan en oportunidades.
3. Las principales debilidades surgen de un inadecuado manejo del ambiente interno en procesos importantes como los que surgen dentro del área de Talento Humano puesto que la rotación del personal es alta y en el último informe de gerencia, el comisario resaltó este inconveniente así que los gastos serán mayores con lo cual no se efectiviza el uso de los recursos. Por otra parte, tareas también competentes al área de talento humano, es la elaboración de un organigrama el cual está mal realizado y no demuestra verdaderamente los departamentos existentes y sus respectivos componentes.
4. La información financiera que tiene Panificadora Ambato es abundante ya que al ser compañía limitada debe realizar sus estados financieros y presentarlos a la Superintendencia de Compañías, pero en la etapa de revisión se encontró información que reflejó valores incorrectos u obtenidos con cálculos mal realizados.

Las observaciones más importantes fueron encontradas en las siguientes cuentas:

- Impuesto a la renta: El cálculo en el año 2012 fue realizado por el 22% de la utilidad neta, cuando el valor real correspondía al 23%.
- Participación trabajadores por pagar: Los valores transferidos del estado de resultados al estado de situación financiera eran erróneos.
- Reservas: Las reservas legal, facultativa y estatutaria no estaban debidamente desglosadas en el patrimonio o en el estado de cambios en el patrimonio lo cual provocaba confusión con respecto a los porcentajes asignados a cada tipo de reserva.
- Dividendos pagados: A pesar de que se pagaron los dividendos después de reparticiones y reservas respectivas, este valor no constaba en el estado de cambios en el patrimonio y por consiguiente, tampoco en el flujo de efectivo.
- Flujo de efectivo: Los valores calculados especialmente en el pasivo no eran los correctos y el valor del saldo inicial no fue sumado al saldo obtenido en los flujos para calcular el saldo final del efectivo.

5. Así como se procedió a revisar un panorama de fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas en el análisis del entorno interno y externo de la empresa, también se detectan puntos fuertes y débiles en base al diagnóstico financiero, en este caso de Panificadora Ambato ya que después de realizados los ajustes, reclasificaciones y nuevos cálculos en los estados financieros, se procedió a elaborar los análisis vertical y horizontal de los estados financieros así como el cálculo de los indicadores cuyos resultados fueron positivos resaltando únicamente observaciones en cuanto a la rotación de inventarios de productos terminados producidos por terceros puesto que algunos productos durante el año 2013 especialmente, permanecieron sin ser vendidos más de 30 días, y si la empresa ofrece calidad en sus productos, debe también controlar aspectos de fecha de elaboración y caducidad para que los productos que el cliente consume, sean lo más frescos posible.

6. Son varios los métodos de valoración de empresas y su elección depende del objetivo que se pretende alcanzar y de la empresa en general puesto que no se podría aplicar un método estático a una empresa con trayecto y potencial

crecimiento en el futuro, así mismo si cotiza en bolsa será valorada de una manera diferente a una empresa más pequeña y de tipo familiar; por esta razón después de realizar el diagnóstico del macro y micro ambiente, así como el diagnóstico financiero, el modelo aplicado en este caso práctico combinó los flujos de caja descontados y el good-will.

7. Para empresas que no cuentan con deuda financiera, la tasa de descuento de los flujos de efectivo es el costo del capital calculado mediante el modelo CAPM mientras que para las empresa con deuda financiera, la tasa de descuento es el costo promedio ponderado de capital, conceptos diferentes que se acoplan a la realidad de la empresa y tienen su razón de existencia, así que para la valoración de Panificadora Ambato se utilizaría el costo de capital puesto que no presenta préstamos bancarios o algún tipo de pasivo con costo, pero tener deuda presenta beneficios ya que genera una mayor rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), los intereses de la deuda constituyen un escudo fiscal y si se cumple a tiempo con los pagos de los dividendos e intereses, el historial crediticio de la empresa será positivo para futuras transacciones.
8. La empresa presenta cualidades ya mencionadas entre las cuales destacan calidad, variedad, comodidad en precios, nombre, entre otras, las cuales constituyen el conocido GOOD-WILL, si no se calcula este valor adicional, no consideramos la importancia de las cualidades de una empresa y sus efectos positivos en el tiempo. El valor resultante debe ser sumado al valor calculado con el método de flujos de fondos.
9. Considerando los diferentes escenarios planteados, se demuestra la importancia de enfocar los esfuerzos de las diferentes áreas de la empresa en el incremento de las ventas ya que el valor es más alto, por lo tanto, también serán mayores los indicadores de rentabilidad. Con un incremento de 4 puntos porcentuales en las ventas, el valor de la empresa presentó un incremento del 45%, pasando de un valor de aproximadamente 2,6 millones USD a 3,7 millones USD. Por otra parte, un

decremento del crecimiento de ventas del 4% planteado en un escenario negativo, origina la disminución del 35% del valor de la empresa, esto es, de 2,6 millones USD a 1,7 millones USD.

10. Al comparar el valor obtenido en el escenario neutro con el valor contable se observa la diferencia marcada entre una valoración estática y una valoración dinámica, más del 60% del valor de la empresa se perdería si se aplicara el método contable ya que disminuye de 2,7 millones USD a 793 mil USD aproximadamente.

5.2. RECOMENDACIONES

1. Los años de una empresa en el mercado, si bien significan experiencia, también implica elaborar y aplicar planes estratégicos para su renovación y expansión, en este caso la Panificadora Ambato ha logrado expandirse en todo Quito a lo largo de 35 años, podría y debería continuar abarcando territorios en la región sierra y posteriormente en el resto del país con el fin de lograr un mayor posicionamiento en la mente del consumidor.
2. Una empresa que ha logrado mantener su prestigio y calidad de productos como es el caso de Panificadora Ambato, debe continuar con la búsqueda de nuevas alternativas en lo referente a clientes y proveedores con el fin de maximizar sus ganancias y acoplarse al entorno macroeconómico cambiante día a día de tal manera que las amenazas originadas por el mercado ecuatoriano no impliquen problemas futuros en cuanto a su desarrollo.
3. Las debilidades de una empresa puede frenar con su desarrollo al no existir soluciones que las pueden transformar en fortalezas; de tal manera que Panificadora Ambato debe solucionar su inconveniente originado debido a la alta rotación del personal así que el proceso llevado a cabo desde la pre selección de las personas que trabajarán en la empresa, debe ser más cuidadoso, así como evaluador y sus métodos de elección y descarte de alternativas.
4. La gerencia financiera y el departamento contable deben realizar y revisar de manera más cuidadosa la elaboración de los estados financieros ya que están sujetos al control de entidades como el SRI y Superintendencia de Compañías y si se sometiera a una auditoría externa, existiría un dictamen con varias observaciones importantes, así que deben revisar la información de años anteriores para corregir errores y empezar a manejar estados financieros más claros, más aún si en un futuro deciden convertir su empresa en sociedad anónima.

5. Cada actividad realizada en la empresa debe enfocarse en optimizar recursos y tiempo considerando los conceptos de eficiencia y eficacia para el crecimiento de la empresa, como se señaló anteriormente no existen mayores problemas con los indicadores financieros puesto que reflejan un entorno financiero sano pero puede tornarse poco efectivo si no se aprovechan los recursos por ejemplo en el caso de los proveedores, con los cuales la empresa tiene 30 días de pago y en el último año, se cancelaron las deudas con proveedores en promedio cada 10 días, de esta manera evita tasas de morosidad pero esos 20 días restantes pueden transformar el flujo de tesorería.
6. El método utilizado para valorar la empresa depende de los objetivos a alcanzar y presenta puntos o aspectos que pueden ser corregidos, modificados o adaptados a la realidad de otra empresa dentro del mismo sector; lo importante es considerar la realidad de la empresa y del país porque una variable mal planteada como el rendimiento del mercado o valores mal calculados como los flujos de efectivo pueden resultar en un valor irreal y obviamente generará conflictos entre el vendedor y el comprador al no presentar una cifra cercana a la realidad y a los intereses de las partes.
7. Para aplicar el método adecuado de valoración de empresas es necesario la claridad en los conceptos puesto que no es lo mismo aplicar una tasa de descuento para una empresa con deuda y otra que no posee la deuda, la variación del resultado llega a ser importante puesto que las variables que intervienen en las respectivas fórmulas de tasa de descuento, son sensibles al entorno como es el caso del coeficiente beta el cual debe ser calculada acertadamente con la finalidad de demostrar la relación del mercado y la empresa. Así que no se trata únicamente de la elección de un método, sino en la combinación de varios de ellos para elaborar un modelo que se acople a la realidad de la empresa valorada.
8. Si una empresa lleva varios años en el mercado, manteniendo cualidades distintivas frente a su competencia, significa que posee un valor agregado el cual es de

importancia para valorar a las empresas incluidas su marca y características subjetivas que pueden hacer de un negocio, un imperio comercial solamente por el good-will como ocurre con Coca Cola Company, si conociendo esto, la empresa no incluye el dato dentro de la valoración, está dando a conocer un valor alejado de la realidad.

9. A pesar de que la valoración de empresas es el resultado de un proceso largo, minucioso, basado en hechos reales y fundamentados, existen posibilidades de cambios ya sean positivos o negativos que deben considerarse para poder indicar al vendedor, comprador, socio u otra persona interesada, el valor más aproximado a la realidad actual de la empresa afectada por el dinamismo de hechos futuros. El comprador querrá adquirir la empresa partiendo del valor obtenido en el escenario pesimista, por otra parte, el vendedor querrá negociar sobre el valor del escenario optimista y ya que no se podría convencer a ninguna de las dos partes en ceder, se utiliza el valor resultante del escenario inicial, es decir el neutro porque considera las variaciones más cercanas a la realidad en base a supuestos lógicos para cada una de las cuentas de los estados financieros.

10. Valorar una empresa es un procedimiento que requiere considerar el pasado, presente y futuro de la misma, por lo cual antes de proceder debe tenerse el claro la información a utilizar, la disponibilidad de esta y el periodo a valorar, caso contrario no se podría llevar a cabo una valoración dinámica, que prácticamente es el objetivo de cualquier individuo interesado en la valoración. Por lo general para fines educativos se da a conocer el concepto del valor contable y otros métodos estáticos, pero la empresa, a menos que desee liquidarse, debe optar por una valoración dinámica.

BIBLIOGRAFÍA

- (ARCSA. (2014). *Establecimientos sujetos a vigilancia y control sanitario*. Quito.
- Baguette. (2014). Recuperado el 18 de Julio de 2014, de <http://www.baguette.com.ec/index.html>
- Banco Central del Ecuador. (Junio de 2014). Recuperado el 15 de Julio de 2014, de <http://www.bce.fin.ec>
- CAPEIPI. (2014). Recuperado el 17 de Julio de 2014, de <http://www.capeipi.org.ec/index.php/sectores-productivos/sector-alimenticio>
- Capón Vasquez, M. (29 de Agosto de 2011). *El Comercio*. Recuperado el 15 de Mayo de 2013, de http://www.elcomercio.com.ec/quito/quitenos-abastecen-panaderias-dias_0_544145612.html
- Cobo, Á. (15 de Mayo de 2014). Gerente Financiero Panificadora Ambato. (G. Armijos, Entrevistador)
- Cobo, S. (22 de Abril de 2014). Gerente Comercial Panificadora Ambato. (G. Armijos, Entrevistador)
- COMEX, R. 3. (Enero de 2013). Recuperado el 31 de Julio de 2014, de <http://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/01/RESOLUCION-38.pdf>
- Copelad, T. E., Koller, T., & Murrin, J. (2004). *Valoración, Medición y Gestión de Valor*. Barcelona: Deusto.
- Deloitte. (21 de Junio de 2014). Recuperado el 15 de Julio de 2014, de http://www.deloitte.com/view/es_ec/ec/perspectivas/estudios-y-publicaciones/indice-de-confianza-empresarial/index.htm?lgtog=lgtog
- Ecuador Inmediato. (11 de Junio de 2011). Recuperado el 14 de Mayo de 2013, de http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=161027&umt=ministerio_industrias_pone_en_marcha_proyecto_renovapanaderia
- Escobar Gallo, H., & Cuartas Mejía, V. (2006). *Diccionario Económico y Financiero*. Medellín: Sello Editorial. ESQUEMA DEL MODELO DE VALORACION DE EMPRESA APLICADO AL SECTOR PANIFICADOR
- Freije, I. (2003). *La integración de la responsabilidad social de la empresa en la definición de la estrategia empresarial*. España.

- Galindo, L. (2012). *Ucapanama*. Recuperado el 19 de Mayo de 2013, de http://ucapanama.org/wp-content/uploads/2012/10/fundamentos_de_valoracion_de_empresas.pdf
- IDE Business School. (Febrero de 2010). *Universidad de los Hemisferios*. Recuperado el 13 de Julio de 2014, de <http://investiga.ide.edu.ec/index.php/el-gran-problema-del-ecuador>
- Index Mundi. (Enero de 2012). Recuperado el 12 de Julio de 2014, de http://www.indexmundi.com/es/ecuador/producto_interno_bruto_%28pib%29.html
- INEC. (2010). *Encuesta de Manufactura y Minería*. Quito.
- INEC. (2012). *Clasificación Nacional de Actividades Económicas*. Quito: Unidad de Análisis y Síntesis.
- Mercurio, R. E. (5 de Noviembre de 2011). *El Mercurio*. Recuperado el 16 de Julio de 2014, de <http://www.elmercurio.com.ec/307243-impulsan-la-tecnificacion-del-sector-de-panificadores/#.U8LLHrGaKEI>
- Ministerio de Industrias y Productividad*. (21 de Agosto de 2012). Recuperado el 15 de Mayo de 2013, de <http://www.industrias.gob.ec/panificadores-de-quito-reciben-capacitacion-para-mejorar-procesos-de-calidad/>
- MIPRO. (2014). Ecoeficiencia Industrial. *País Productivo*, 20.
- Nacional, A. (2010). *Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones*. Quito.
- OCDE-FAO. (2013). *OCDE-FAO*. Recuperado el 30 de Julio de 2014, de http://dx.doi.org/10.1787/agr_outlook-2013-es
- Panadería y pastelería La Unión. (2014). Recuperado el 18 de Julio de 2013, de <http://www.panaderiaypastelerialaunion.com.ec/>
- Panadería La Moderna. (2014). Recuperado el 14 de Agosto de 2014, de <http://www.moderna.com.ec/quienes-somos.html>
- Piñeiro Sánchez, C., De Llano Monelos, P., & Álvarez García, B. (2006). *Modelos Avanzados de decisión con Excel*. Madrid: Delta, Publicaciones Universitarias.
- Pozo, Mauricio. (Mayo de 2014). *Modelo Económico de Gobierno*. Multienlace, Quito.
- Producción, C. d. (2014). *Termómetro Económico 2014*. 4.

Redacción El Comercio. (2014). *El Comercio*. Recuperado el 16 de Julio de 2014, de <http://www.elcomercio.com.ec/actualidad/quito/quitenos-se-abastecen-500-panaderias.html>

Redacción Revista Líderes. (11 de Octubre de 2012). *Revista Líderes*. Recuperado el 18 de Julio de 2014, de http://www.revistalideres.ec/mercados/pan-panificadora-mecados-empresa_0_790120997.html%2011%20oct%2012

Revista Ekos. (2014). Zoom al Sector Alimenticio. *Revista Ekos*, 12.

Sánchez Córdova, H. (2001). *Historia Universal*. México: Pearson Prentice Hall.

Unidad de Investigación Económica y de Mercado de Corporación Ekos. (2014). Perspectivas Económicas para el año 2014. *Ekos*, 34.

ANEXOS

ANEXO I. ESTADOS FINANCIEROS ORIGINALES PANIFICADORA AMBATO

PANIFICADORA AMBATO PANAMBATO CÍA. LTDA. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Código	Nombre de la Cuenta Contable	2011	2012	2013
1 ACTIVO		956.665,87	964.565,99	963.230,86
101 ACTIVO CORRIENTE		562.680,83	704.368,38	779.677,99
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	191.337,88	123.512,44	419.716,04
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	107.696,01	108.332,06	34.075,56
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	260,00	616,68	-
1020208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	107.436,01	107.715,38	34.075,56
1010206	CREDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (RENTA)	56.751,24	-	-
10103	INVENTARIOS	206.895,70	472.523,88	325.886,39
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	130.905,98	209.462,12	122.246,07
1010303	INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	30.901,45	47.776,80	74.359,23
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	5.410,59	26.463,49	15.567,14
1010306	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	39.677,68	188.821,47	113.713,95
102 ACTIVO NO CORRIENTE		393.985,04	260.197,61	183.552,87
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	393.985,04	260.197,61	183.552,87
1020105	MUEBLES Y ENSERES	207.336,64	207.336,64	215.472,69
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	470.924,77	473.224,77	519.735,95
1020108	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	39.895,74	42.390,98	45.607,87
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	257.798,70	234.736,39	288.298,89
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(581.970,81)	(697.491,17)	(885.562,53)
2 PASIVO		429.919,19	300.182,45	442.191,95
201 PASIVO CORRIENTE		429.919,19	300.182,45	442.191,95
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	241.091,12	84.372,69	104.048,00
2010301	LOCALES	241.091,12	84.372,69	104.048,00
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	45.620,32	-	-
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	143.207,75	215.809,76	338.143,95
2010702	IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	49.820,04	45.797,09	76.285,40
2010703	BENEFICIOS A EMPLEADOS	55.239,25	104.712,10	168.095,92
2010705	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	38.148,46	65.300,57	93.762,63
3 PATRIMONIO NETO		526.746,68	664.383,54	521.038,91
301	CAPITAL	1.000,00	1.000,00	1.000,00
30101	CAPITAL SUSCRITO O ASIGNADO			
302	CAPITALIZACIÓN	99.000,00	-	-
304	RESERVAS	22.873,02	39.508,02	68.274,98
30401	RESERVA LEGAL	22.873,02	39.508,02	68.274,98
306	RESULTADOS ACUMULADOS	239.580,98	336.205,92	37.574,86
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	164.292,68	287.669,60	414.189,07
-	TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	956.665,87	964.565,99	963.230,86

PANIFICADORA AMBATO PANAMBATO CÍA. LTDA.
ESTADO DE RESULTADOS

Código	Nombre de la Cuenta Contable	2011	2012	2013
41	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	5.382.639,65	6.078.791,09	7.186.802,01
4101	VENTA DE BIENES	5.312.190,36	5.994.466,44	7.093.079,90
4106	INTERESES	236,10	-	-
4109	OTROS INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	70.213,19	84.324,65	93.722,11
42	GANANCIA BRUTA --> SUBTOTAL A (41 - 51)	2.245.481,21	3.135.117,41	3.772.585,97
51	COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	3.137.158,44	2.943.673,68	3.414.216,04
5101	MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	2.573.237,74	2.484.522,81	2.805.932,10
510101	(+) INVENTARIO INICIAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA	37.776,00	35.540,48	188.979,65
510102	(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR	1.475.953,16	1.638.665,24	1.555.988,90
510104	(-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA	(35.524,94)	(188.821,47)	(113.713,95)
510105	(+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	85.574,01	130.905,98	209.462,12
510106	(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	1.137.088,76	1.091.254,39	1.076.565,10
510108	(-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	(130.905,98)	(209.462,12)	(122.246,07)
510109	(+) INVENTARIO INICIAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	283,70	-	-
510110	(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	-	-	-
510111	(+) INVENTARIO INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	12.556,36	12.903,80	26.463,49
510112	(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	(9.563,33)	(26.463,49)	(15.567,14)
5102	(+) MANO DE OBRA DIRECTA	154.338,93	195.318,04	214.348,24
510201	SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	154.338,93	195.318,04	214.348,24
5103	(+) MANO DE OBRA INDIRECTA	-	-	-
5104	(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	409.581,77	263.832,83	393.935,70
510401	DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	46.730,17	46.541,02	49.301,62
510406	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	20.955,65	24.665,04	87.913,47
510407	SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	57.617,86	2.537,97	12.582,17
510408	OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	284.278,09	190.088,80	244.138,44
52	GASTOS	1.991.158,17	2.699.780,29	3.147.400,94
5201	GASTOS DE VENTAS	1.680.645,46	2.091.107,79	2.693.329,10
520101	SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	530.143,93	670.252,93	892.793,74
520102	APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE	91.714,48	114.841,46	142.923,16
520103	BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	122.598,28	93.940,80	156.703,11
520104	GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	6.294,36	3.453,37
520105	HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	3.857,31	19.386,38	8.201,73
520106	REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	-	-	21.927,88
520108	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	81.705,27	275.306,02	174.564,56
520109	ARRENDAMIENTO OPERATIVO	518.979,76	684.288,87	755.064,65
520110	COMISIONES	-	-	237,74
520111	PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	17.410,81	20.251,84	30.802,36
520112	COMBUSTIBLES	12.839,99	18.409,55	12.089,82
520114	SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	11.647,07	10.932,22	13.808,25
520115	TRANSPORTE	8.145,00	-	11.759,34
520116	GASTOS DE GESTIÓN	-	1.804,02	-
520117	GASTOS DE VIAJE	39,79	-	34,94
520118	AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	111.263,21	114.590,71	133.410,16
520121	DEPRECIACIONES	25.826,36	30.279,16	24.794,04
52012101	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	25.826,36	30.279,16	24.794,04
520128	OTROS GASTOS	144.474,21	30.529,47	310.760,25
5202	GASTOS DE ADMINISTRACION	310.512,71	600.298,81	448.126,66
520201	SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	132.535,98	209.570,26	221.584,86
520202	APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE	22.928,62	30.926,98	41.847,64
520203	BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	30.649,57	21.109,23	33.773,64
520204	GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	11.662,62	-
520205	HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	11.571,92	20.016,63	23.733,85
520208	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	20.426,32	25.844,74	46.087,78
520212	COMBUSTIBLES	655,16	585,78	852,36
520214	SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	-	32,16	-
520216	GASTOS DE GESTIÓN	1.472,79	13.509,29	-
520217	GASTOS DE VIAJE	755,93	-	1.192,03
520218	AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	8.374,65	3.606,66	9.329,72
520220	IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	6.283,05	12.705,98	11.556,70
520221	DEPRECIACIONES	38.739,53	38.735,18	36.509,41
52022101	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	38.739,53	38.735,18	36.509,41
520228	OTROS GASTOS	36.119,18	211.993,30	21.658,67
5203	GASTOS FINANCIEROS	-	8.373,69	5.945,18
520305	OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	-	5.945,18
60	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E	254.323,04	435.337,12	625.185,03
61	15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	38.148,46	65.300,57	93.777,75
62	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	216.174,58	370.036,55	531.407,28
63	IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	51.881,90	82.366,95	117.218,21
82	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	164.292,68	287.669,60	414.189,07

PANIFICADORA AMBATO PANAMBATO CÍA. LTDA.
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Código	Nombre de la Cuenta Contable	2011	2012	2013
	95 INCREMENTO NETO (DISMINUCIÓN) EN EL EFECTIVO Y	191.337,88	123.512,44	611.053,95
	9501 FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN)	191.337,88	123.512,44	611.053,95
	950101 CLASES DE COBROS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	3.382.379,65	6.078.174,41	7.230.444,99
	95010101 COBROS PROCEDENTES DE LAS VENTAS DE BIENES Y PRESTACIÓN	3.382.379,65	6.078.174,41	7.230.444,99
	950102 CLASES DE PAGOS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	(4.665.898,80)	(3.717.931,37)	(6.810.728,95)
	95010201 PAGOS A PROVEEDORES POR EL SUMINISTRO DE BIENES Y	(3.601.841,16)	(2.371.007,29)	(2.593.237,69)
	95010203 PAGOS A Y POR CUENTA DE LOS EMPLEADOS	(1.052.410,57)	(1.335.959,70)	(1.703.974,39)
	95010204 PAGOS POR PRIMAS Y PRESTACIONES, ANUALIDADES Y OTRAS	(11.647,07)	(10.964,38)	(13.808,25)
	95010205 OTROS PAGOS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			(2.499.708,62)
	950108 OTRAS ENTRADAS (SALIDAS DE EFECTIVO)	1.474.857,03	(2.236.730,60)	
	9502 FLUJOS DE EFECTIVOS PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN)	-	-	-
	950209 ADQUISICIONES DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO			
	9503 FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN)			
	9504 EFECTOS DE LA VARIACIÓN EN LA TASA DE CAMBIO SOBRE EL			
	9505 INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y	191.337,88	123.512,44	419.716,04
	9506 EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL			
	9507 EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	191.337,88	123.512,44	419.716,04
	96 GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E	254.323,04	435.337,12	625.185,03
	97 AJUSTE POR PARTIDAS DISTINTAS AL EFECTIVO	111.296,96	(34.604,81)	110.605,07
	9701 AJUSTES POR GASTO DE DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	111.296,96	115.555,36	110.605,07
	9711 OTROS AJUSTES POR PARTIDAS DISTINTAS AL EFECTIVO		-150.160,17	
	98 CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS	-174.281,22	-277.219,87	-316.074,06
	9801 (INCREMENTO) DISMINUCIÓN EN CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	(88,06)	-356,68	464,55
	9802 (INCREMENTO) DISMINUCIÓN EN OTRAS CUENTAS POR COBRAR	(22.895,43)	56.471,84	43.178,41
	9804 (INCREMENTO) DISMINUCIÓN EN INVENTARIOS	(70.989,33)	-265.628,18	146.637,49
	9805 (INCREMENTO) DISMINUCIÓN EN OTROS ACTIVOS	238.392,70	18.267,07	
	9806 INCREMENTO (DISMINUCIÓN) EN CUENTAS POR PAGAR	(16.002,35)	-172.064,11	98.246,68
	9807 INCREMENTO (DISMINUCIÓN) EN OTRAS CUENTAS POR PAGAR		-40.931,71	
	9808 INCREMENTO (DISMINUCIÓN) EN BENEFICIOS EMPLEADOS	9877,28	127.021,90	
	9810 INCREMENTO (DISMINUCIÓN) EN OTROS PASIVOS	-312576,03		-604.601,19
	9820 FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	191.337,88	123.512,44	419.716,04

ANEXO II. TABLA DE AMORTIZACIÓN PRÉSTAMO BANCARIO

INSTITUCIÓN FINANCIERA:	BANCO PICHINCHA C.A
MONTO SOLICITADO:	100.000,00
TASA EFECTIVA ANUAL:	10,21%
PLAZO:	3 años
PERIODICIDAD DE PAGOS:	mensual
NÚMERO DE PAGOS:	36

PARA PROYECCIÓN E.S.F.

PERÍODOS	CAPITAL PAGADO (\$)	PAGO DE INTERESES (\$)	CUOTA MENSUAL (\$)	SALDO DEL MONTO (\$)	INTERÉS DURANTE 5 AÑOS	PRÉSTAMO POR PAGAR ANUAL
				100.000,00		
1	2385,75	850,83	3236,59	97614,25		
2	2406,05	830,53	3236,59	95208,19		
3	2426,52	810,06	3236,59	92781,67		
4	2447,17	789,42	3236,59	90334,50		
5	2467,99	768,60	3236,59	87866,51		
6	2488,99	747,60	3236,59	85377,52		
7	2510,17	726,42	3236,59	82867,35		
8	2531,52	705,06	3236,59	80335,83		
9	2553,06	683,52	3236,59	77782,77		
10	2574,79	661,80	3236,59	75207,98		
11	2596,69	639,89	3236,59	72611,29		
12	2618,79	617,80	3236,59	69992,50	8.831,55	69.992,50
13	2641,07	595,52	3236,59	67351,43		
14	2663,54	573,05	3236,59	64687,90		
15	2686,20	550,39	3236,59	62001,69		
16	2709,06	527,53	3236,59	59292,64		
17	2732,11	504,48	3236,59	56560,53		
18	2755,35	481,24	3236,59	53805,18		
19	2778,79	457,79	3236,59	51026,39		
20	2802,44	434,15	3236,59	48223,95		
21	2826,28	410,31	3236,59	45397,67		
22	2850,33	386,26	3236,59	42547,34		
23	2874,58	362,01	3236,59	39672,76		
24	2899,04	337,55	3236,59	36773,72	5.620,26	36.773,72
25	2923,70	312,88	3236,59	33850,02		
26	2948,58	288,01	3236,59	30901,44		
27	2973,67	262,92	3236,59	27927,77		
28	2998,97	237,62	3236,59	24928,80		
29	3024,48	212,10	3236,59	21904,32		
30	3050,22	186,37	3236,59	18854,10		
31	3076,17	160,42	3236,59	15777,93		
32	3102,34	134,24	3236,59	12675,59		
33	3128,74	107,85	3236,59	9546,85		
34	3155,36	81,23	3236,59	6391,49		
35	3182,21	54,38	3236,59	3209,28		
36	3209,28	27,31	3236,59	0,00	2.065,32	0,00
TOTALES	100.000,00	16.517,14	116.517,14			

Fuente: Banco Pichincha
Elaboración: Georgina Armijos

**ANEXO III. ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO – ESCENARIO
NEUTRO 2: EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA**

	Capital	Aportes socios	Reserva Legal	Reserva Estatutaria	Reserva Facultativa	Resultados Acumulados	Total Patrimonio
Reservas			6.031,77	5.792,80	4.810,43	(16.635,00)	-
(-) Dividendos pagados						(187.165,71)	(187.165,71)
(-) Capitalización		(99.000,00)				99.000,00	-
Utilidad neta al 31 de diciembre del 2012						284.928,15	284.928,15
Saldos al 31 de diciembre del 2012	1.000,00		14.246,41	13.876,00	11.385,62	584.001,10	624.509,12
Reservas			6.478,48	12.942,00	9.346,48	(28.766,95)	-
Dividendos pagados						(245.420,12)	(245.420,12)
Utilidad neta al 31 de diciembre del 2013						414.497,67	414.497,67
Saldos al 31 de diciembre del 2013	1.000,00		20.724,88	26.818,00	20.732,09	724.311,70	793.586,67
Reservas			8.119,75	7.795,56	8.112,54	(24.027,84)	-
Dividendos pagados						(346.222,70)	(346.222,70)
Utilidad neta al 31 de diciembre del 2014						576.892,62	576.892,62
Saldos al 31 de diciembre del 2014	1.000,00		28.844,63	34.613,56	28.844,63	930.953,78	1.024.256,60
Reservas			4.958,51	5.950,21	4.958,51	(15.867,22)	-
Dividendos pagados						(484.589,80)	(484.589,80)
Utilidad neta al 31 de diciembre del 2015						676.062,75	676.062,75
Saldos al 31 de diciembre del 2015	1.000,00		33.803,14	40.563,76	33.803,14	1.106.559,51	1.215.729,55
Reservas			7.676,74	9.212,09	7.676,74	(24.565,58)	-
Dividendos pagados						(567.892,71)	(567.892,71)
Utilidad neta al 31 de diciembre del 2016						829.597,61	829.597,61
Saldos al 31 de diciembre del 2016	1.000,00		41.479,88	49.775,86	41.479,88	1.343.698,83	1.477.434,44
Reservas			5.886,26	7.063,52	5.886,26	(18.836,05)	-
Dividendos pagados						(696.861,99)	(696.861,99)
Utilidad neta al 31 de diciembre del 2017						947.322,90	947.322,90
Saldos al 31 de diciembre del 2017	1.000,00		47.366,15	56.839,37	47.366,15	1.575.323,69	1.727.895,36
Reservas			5.359,52	6.431,42	5.359,52	(17.150,46)	-
Dividendos pagados						(795.751,24)	(795.751,24)
Utilidad neta al 31 de diciembre del 2018						1.054.513,27	1.054.513,27
Saldos al 31 de diciembre del 2018	1.000,00		52.725,66	63.270,80	52.725,66	1.816.935,26	1.986.657,39
Reservas			9.162,22	10.994,67	9.162,22	(29.319,11)	-
Dividendos pagados						(885.791,14)	(885.791,14)
Utilidad neta al 31 de diciembre del 2019						1.237.757,72	1.237.757,72
Saldos al 31 de diciembre del 2019	1.000,00		61.887,89	74.265,46	61.887,89	2.139.582,72	2.338.623,96
Reservas			10.037,93	12.045,51	10.037,93	(32.121,36)	-
Dividendos pagados						(1.039.716,48)	(1.039.716,48)
Utilidad neta al 31 de diciembre del 2020						1.438.516,23	1.438.516,23
Saldos al 31 de diciembre del 2020	1.000,00		71.925,81	86.310,97	71.925,81	2.506.261,11	2.737.423,71
Reservas			4.379,94	5.255,93	4.379,94	(14.015,81)	-
Dividendos pagados						(1.208.353,64)	(1.208.353,64)
Utilidad neta al 31 de diciembre del 2021						1.526.115,04	1.526.115,04
Saldos al 31 de diciembre del 2021	1.000,00		76.305,75	91.566,90	76.305,75	2.810.006,70	3.055.185,11
Reservas			12.581,27	15.097,53	12.581,27	(40.260,07)	-
Dividendos pagados						(1.281.936,63)	(1.281.936,63)
Utilidad neta al 31 de diciembre del 2022						1.777.740,47	1.777.740,47
Saldos al 31 de diciembre del 2022	1.000,00		88.887,02	106.664,43	88.887,02	3.265.550,48	3.550.988,95
Reservas			17.131,00	20.557,20	17.131,00	(54.819,20)	-
Dividendos pagados						(1.493.302,00)	(1.493.302,00)
Utilidad neta al 31 de diciembre del 2023						2.120.360,49	2.120.360,49
Saldos al 31 de diciembre del 2023	1.000,00		106.018,02	127.221,63	106.018,02	3.837.789,77	4.178.047,45

Fuente: Escenario Neutro 2, Empresa con deuda financiera

Elaboración: Georgina Armijos

ANEXO IV. PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA – EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO	2.117.525,15	2.070.241,71	2.928.577,92	2.880.269,77	3.785.339,44	3.945.853,62	5.089.570,63	5.240.854,42	6.561.979,37	7.226.401,33
ACTIVO CORRIENTE	1.901.873,78	1.822.763,44	2.552.320,87	2.371.801,23	3.197.619,40	3.243.454,08	4.235.061,48	4.408.950,76	5.718.848,08	6.243.853,12
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	1.414.098,68	1.267.537,42	1.920.242,68	1.652.155,54	2.378.192,93	2.310.326,00	3.172.364,47	3.198.598,62	4.340.225,22	4.673.460,56
ACTIVOS FINANCIEROS	55.187,11	62.075,71	69.886,84	78.747,56	88.802,60	100.216,86	113.178,22	127.900,72	144.628,25	163.638,70
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	55.187,11	62.075,71	69.886,84	78.747,56	88.802,60	100.216,86	113.178,22	127.900,72	144.628,25	163.638,70
CREDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (RENTA)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INVENTARIOS	432.587,99	493.150,30	562.191,35	640.898,14	730.623,88	832.911,22	949.518,79	1.082.451,42	1.233.994,62	1.406.753,86
INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	204.823,86	233.499,20	266.189,08	303.455,56	345.939,33	394.370,84	449.582,76	512.524,35	584.277,75	666.076,64
INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	40.964,77	46.699,84	53.237,82	60.691,11	69.187,87	78.874,17	89.916,55	102.504,87	116.855,55	133.215,33
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	22.940,27	26.151,91	29.813,18	33.987,02	38.745,21	44.169,53	50.353,27	57.402,73	65.439,11	74.600,58
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	163.859,09	186.799,36	212.951,27	242.764,45	276.751,47	315.496,67	359.666,21	410.019,48	467.422,20	532.861,31
ACTIVO NO CORRIENTE	215.651,38	247.478,26	376.257,05	508.468,54	587.720,03	702.399,54	854.509,15	831.903,66	843.131,29	982.548,21
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	215.651,38	247.478,26	376.257,05	508.468,54	587.720,03	702.399,54	854.509,15	831.903,66	843.131,29	982.548,21
MUEBLES Y ENSERES	226.246,32	237.558,64	249.436,57	261.908,40	275.003,82	288.754,01	310.410,56	333.691,36	358.718,21	385.622,07
MAQUINARIA Y EQUIPO	597.696,34	687.350,79	842.004,72	1.031.455,79	1.263.533,34	1.547.828,34	1.896.089,71	2.322.709,90	2.845.319,63	3.485.516,54
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	48.344,34	51.245,00	54.319,70	59.208,48	64.537,24	70.345,59	76.676,69	83.577,60	91.099,58	99.298,54
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	317.128,78	348.841,66	383.725,82	441.284,70	507.477,40	583.599,01	671.138,86	771.809,69	887.581,14	1.020.718,32
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(973.764,41)	(1.077.517,83)	(1.153.229,77)	(1.285.388,82)	(1.522.831,76)	(1.788.127,41)	(2.099.806,68)	(2.679.884,88)	(3.339.587,27)	(4.008.607,26)

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PASIVO	1.093.268,55	854.512,16	1.451.143,47	1.152.374,41	1.798.682,05	1.607.229,66	2.352.146,92	2.185.669,31	3.010.990,42	3.048.353,88
PASIVO CORRIENTE	1.093.268,55	784.519,66	1.414.369,75	1.152.374,41	1.798.682,05	1.607.229,66	2.352.146,92	2.185.669,31	3.010.990,42	3.048.353,88
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	600.002,41	202.839,29	709.420,56	333.764,99	861.541,25	500.730,61	1.052.906,27	733.973,24	1.302.958,33	1.013.330,81
LOCALES	600.002,41	202.839,29	709.420,56	333.764,99	861.541,25	500.730,61	1.052.906,27	733.973,24	1.302.958,33	1.013.330,81
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	493.266,14	581.680,37	704.949,19	818.609,43	937.140,80	1.106.499,05	1.299.240,64	1.451.696,07	1.708.032,09	2.035.023,07
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	162.713,30	190.684,37	233.989,07	267.193,64	297.426,82	349.111,15	405.735,35	430.442,70	501.413,98	598.050,40
BENEFICIOS A EMPLEADOS	200.034,14	238.040,63	283.268,35	337.089,34	401.136,31	477.352,21	568.049,13	675.978,47	804.414,38	957.253,11
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	130.518,69	152.955,37	187.691,77	214.326,45	238.577,66	280.035,68	325.456,16	345.274,90	402.203,73	479.719,57
PASIVO NO CORRIENTE	-	69.992,50	36.773,72	-	-	-	-	-	-	-
PRÉSTAMO BANCARIO L/P		69.992,50	36.773,72							
PATRIMONIO NETO	1.024.256,60	1.215.729,55	1.477.434,44	1.727.895,36	1.986.657,39	2.338.623,96	2.737.423,71	3.055.185,11	3.550.988,95	4.178.047,45
CAPITAL	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
CAPITALIZACIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESERVAS	92.302,82	108.170,04	132.735,62	151.571,66	168.722,12	198.041,24	230.162,60	244.178,41	284.438,48	339.257,68
RESERVA LEGAL	28.844,63	33.803,14	41.479,88	47.366,15	52.725,66	61.887,89	71.925,81	76.305,75	88.887,02	106.018,02
RESERVA ESTATUTARIA	34.613,56	40.563,76	49.775,86	56.839,37	63.270,80	74.265,46	86.310,97	91.566,90	106.664,43	127.221,63
RESERVA FACULTATIVA	28.844,63	33.803,14	41.479,88	47.366,15	52.725,66	61.887,89	71.925,81	76.305,75	88.887,02	106.018,02
RESULTADOS ACUMULADOS	354.061,16	430.496,76	514.101,22	628.000,79	762.421,99	901.825,01	1.067.744,88	1.283.891,67	1.487.810,00	1.717.429,28
RESULTADOS DEL EJERCICIO	576.892,62	676.062,75	829.597,61	947.322,90	1.054.513,27	1.237.757,72	1.438.516,23	1.526.115,04	1.777.740,47	2.120.360,49
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	2.117.525,15	2.070.241,70	2.928.577,91	2.880.269,77	3.785.339,44	3.945.853,62	5.089.570,62	5.240.854,42	6.561.979,37	7.226.401,33

ANEXO V. PROYECCIÓN DE ESTADO DE RESULTADOS – EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
INGRESOS OPERACIONALES	8.192.954,29	9.339.967,89	10.647.563,40	12.138.222,27	13.837.573,39	15.774.833,67	17.983.310,38	20.500.973,83	23.371.110,17	26.643.065,59
INTERESES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GANANCIA BRUTA --> SUBTOTAL A (41 - 51)	4.040.749,82	4.605.109,41	5.267.702,85	5.985.925,33	6.787.506,59	7.740.021,02	8.819.742,23	9.960.105,33	11.355.186,52	12.979.789,74
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	4.152.204,48	4.734.858,48	5.379.860,54	6.152.296,94	7.050.066,80	8.034.812,64	9.163.568,15	10.540.868,50	12.015.923,65	13.663.275,85
MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	3.450.872,35	3.933.994,48	4.484.753,70	5.112.619,22	5.828.385,91	6.644.359,94	7.574.570,33	8.635.010,18	9.843.911,60	11.222.059,23
(+) INVENTARIO INICIAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	122.894,31	140.099,52	159.713,45	182.073,33	207.563,60	236.622,50	269.749,66	307.514,61	350.566,65	399.645,98
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	2.048.238,57	2.334.991,97	2.661.890,85	3.034.555,57	3.459.393,35	3.943.708,42	4.495.827,59	5.125.243,46	5.842.777,54	6.660.766,40
(-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	(163.859,09)	(186.799,36)	(212.951,27)	(242.764,45)	(276.751,47)	(315.496,67)	(359.666,21)	(410.019,48)	(467.422,20)	(532.861,31)
(+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	180.244,99	205.479,29	234.246,39	267.040,89	304.426,61	347.046,34	395.632,83	451.021,42	514.164,42	586.147,44
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	1.474.731,77	1.681.194,22	1.916.561,41	2.184.880,01	2.490.763,21	2.839.470,06	3.236.995,87	3.690.175,29	4.206.799,83	4.795.751,81
(-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	(204.823,86)	(233.499,20)	(266.189,08)	(303.455,56)	(345.939,33)	(394.370,84)	(449.582,76)	(512.524,35)	(584.277,75)	(666.076,64)
(+) INVENTARIO INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	16.385,91	18.679,94	21.295,13	24.276,44	27.675,15	31.549,67	35.966,62	41.001,95	46.742,22	53.286,13
(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	(22.940,27)	(26.151,91)	(29.813,18)	(33.987,02)	(38.745,21)	(44.169,53)	(50.353,27)	(57.402,73)	(65.439,11)	(74.600,58)
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	245.788,63	280.199,04	319.426,90	364.146,67	415.127,20	473.245,01	539.499,31	615.029,21	701.133,31	799.291,97
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	245.788,63	280.199,04	319.426,90	364.146,67	415.127,20	473.245,01	539.499,31	615.029,21	701.133,31	799.291,97
(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	455.543,50	520.664,97	575.679,94	675.531,05	806.553,68	917.207,69	1.049.498,51	1.290.829,10	1.470.878,74	1.641.924,66
DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	37.044,79	43.576,44	31.799,02	55.506,80	99.726,04	111.424,17	130.905,29	243.632,84	277.075,00	280.988,40
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	55.120,96	62.837,89	71.635,20	81.664,13	93.097,10	106.130,70	120.989,00	137.927,46	157.237,30	179.250,52
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	40.964,77	46.699,84	53.237,82	60.691,11	69.187,87	78.874,17	89.916,55	102.504,87	116.855,55	133.215,33
OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	322.412,98	367.550,80	419.007,91	477.669,02	544.542,68	620.778,65	707.687,66	806.763,94	919.710,89	1.048.470,41

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GASTOS	3.170.625,20	3.585.406,93	4.016.424,41	4.557.082,34	5.196.988,84	5.873.116,47	6.650.034,49	7.658.272,70	8.673.828,34	9.781.659,28
GASTOS DE VENTAS	2.709.257,33	3.089.322,14	3.511.611,17	4.014.240,12	4.597.061,33	5.239.356,48	5.975.084,52	6.865.539,67	7.826.334,41	8.902.091,45
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	901.224,97	1.027.396,47	1.171.231,97	1.335.204,45	1.522.133,07	1.735.231,70	1.978.164,14	2.255.107,12	2.570.822,12	2.930.737,22
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	122.894,31	140.099,52	159.713,45	182.073,33	207.563,60	236.622,50	269.749,66	307.514,61	350.566,65	399.645,98
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	163.859,09	186.799,36	212.951,27	242.764,45	276.751,47	315.496,67	359.666,21	410.019,48	467.422,20	532.861,31
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	4.140,11	4.719,73	5.380,49	6.133,76	6.992,49	7.971,43	9.087,43	10.359,68	11.810,03	13.463,43
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	12.289,43	14.009,95	15.971,35	18.207,33	20.756,36	23.662,25	26.974,97	30.751,46	35.056,67	39.964,60
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	8.332,59	9.499,16	10.829,04	12.345,11	14.073,42	16.043,70	18.289,82	20.850,39	23.769,45	27.097,17
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	213.016,81	242.839,17	276.836,65	315.593,78	359.776,91	410.145,68	467.566,07	533.025,32	607.648,86	692.719,71
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	819.295,43	933.996,79	1.064.756,34	1.213.822,23	1.383.757,34	1.577.483,37	1.798.331,04	2.050.097,38	2.337.111,02	2.664.306,56
COMISIONES	90,34	102,99	117,41	133,84	152,58	173,94	198,30	226,06	257,71	293,78
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	32.771,82	37.359,87	42.590,25	48.552,89	55.350,29	63.099,33	71.933,24	82.003,90	93.484,44	106.572,26
COMBUSTIBLES	24.578,86	28.019,90	31.942,69	36.414,67	41.512,72	47.324,50	53.949,93	61.502,92	70.113,33	79.929,20
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	16.068,21	18.317,76	20.882,25	23.805,77	27.138,57	30.937,98	35.269,29	40.206,99	45.835,97	52.253,01
TRANSPORTE	8.192,95	9.339,97	10.647,56	12.138,22	13.837,57	15.774,83	17.983,31	20.500,97	23.371,11	26.643,07
GASTOS DE GESTIÓN	810,48	923,95	1.053,30	1.200,76	1.368,87	1.560,51	1.778,99	2.028,04	2.311,97	2.635,65
GASTOS DE VIAJE	33,46	38,15	43,49	49,58	56,52	64,43	73,45	83,74	95,46	108,82
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	155.666,13	177.459,39	202.303,70	230.626,22	262.913,89	299.721,84	341.682,90	389.518,50	444.051,09	506.218,25
DEPRECIACIONES PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	21.168,45	24.900,82	18.170,87	31.718,17	56.986,31	63.670,96	74.803,03	139.218,77	158.328,57	160.564,80
OTROS GASTOS	204.823,86	233.499,20	266.189,08	303.455,56	345.939,33	394.370,84	449.582,76	512.524,35	584.277,75	666.076,64
GASTOS DE ADMINISTRACION	461.367,87	487.253,24	499.192,98	540.776,90	599.927,52	633.759,99	674.949,97	792.733,03	847.493,93	879.567,84
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	232.664,10	244.297,31	256.512,17	269.337,78	282.804,67	296.944,90	311.792,15	327.381,76	343.750,85	360.938,39
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	43.940,02	46.137,02	48.443,87	50.866,07	53.409,37	56.079,84	58.883,83	61.828,02	64.919,42	68.165,40
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	35.462,32	37.235,44	39.097,21	41.052,07	43.104,67	45.259,91	47.522,90	49.899,05	52.394,00	55.013,70
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	25.733,85	27.733,85	29.733,85	31.733,85	33.733,85	35.733,85	37.733,85	39.733,85	41.733,85	43.733,85
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	47.562,59	49.084,59	50.655,30	52.276,27	53.949,11	55.675,48	57.457,10	59.295,72	61.193,19	63.151,37
COMBUSTIBLES	879,64	907,78	936,83	966,81	997,75	1.029,68	1.062,63	1.096,63	1.131,72	1.167,94
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE GESTIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE VIAJE	1.230,17	1.269,54	1.310,17	1.352,09	1.395,36	1.440,01	1.486,09	1.533,64	1.582,72	1.633,37
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	9.628,27	9.936,38	10.254,34	10.582,48	10.921,12	11.270,59	11.631,25	12.003,45	12.387,56	12.783,97
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	11.926,51	12.308,16	12.702,02	13.108,49	13.527,96	13.960,86	14.407,60	14.868,65	15.344,44	15.835,46
DEPRECIACIONES PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	29.988,64	35.276,16	25.742,06	44.934,08	80.730,60	90.200,52	105.970,95	197.226,59	224.298,81	227.466,80
OTROS GASTOS	22.351,75	23.067,00	23.805,15	24.566,91	25.353,05	26.164,35	27.001,61	27.865,66	28.757,36	29.677,60
GASTOS FINANCIEROS		8.831,55	5.620,26	2.065,32						
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES 15% PART.TRAB E IMPUESTO RTA	870.124,62	1.019.702,49	1.251.278,44	1.428.842,99	1.590.517,75	1.866.904,55	2.169.707,74	2.301.832,64	2.681.358,18	3.198.130,45
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	130.518,69	152.955,37	187.691,77	214.326,45	238.577,66	280.035,68	325.456,16	345.274,90	402.203,73	479.719,57
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	739.605,93	866.747,11	1.063.586,67	1.214.516,54	1.351.940,09	1.586.868,87	1.844.251,58	1.956.557,74	2.279.154,45	2.718.410,89
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	162.713,30	190.684,37	233.989,07	267.193,64	297.426,82	349.111,15	405.735,35	430.442,70	501.413,98	598.050,40
RESULTADO DEL EJERCICIO	576.892,62	676.062,75	829.597,61	947.322,90	1.054.513,27	1.237.757,72	1.438.516,23	1.526.115,04	1.777.740,47	2.120.360,49

ANEXO VI. PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO – EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
COBROS	8.171.842,74	9.333.079,29	10.639.752,27	12.129.361,56	13.827.518,35	15.763.419,40	17.970.349,02	20.486.251,33	23.354.382,64	26.624.055,14
Ingresos operacionales	8.192.954,29	9.339.967,89	10.647.563,40	12.138.222,27	13.837.573,39	15.774.833,67	17.983.310,38	20.500.973,83	23.371.110,17	26.643.065,59
Variación de cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación otras cuentas por cobrar	(21.111,55)	(6.888,60)	(7.811,13)	(8.860,71)	(10.055,04)	(11.414,27)	(12.961,36)	(14.722,50)	(16.727,53)	(19.010,45)
PAGOS A PROVEEDORES Y EMPLEADOS	(6.907.214,51)	(8.757.918,09)	(8.985.140,17)	(11.163.388,06)	(11.721.841,64)	(14.268.093,21)	(15.255.694,03)	(18.288.455,49)	(19.829.446,69)	(23.487.666,91)
Efectivo pagado a proveedores y empleados	(7.234.627,79)	(8.207.680,44)	(9.314.952,75)	(10.575.154,91)	(12.009.612,70)	(13.642.633,46)	(15.501.923,36)	(17.619.063,00)	(20.030.049,60)	(22.775.915,14)
Variación inventarios	(106.701,60)	(60.562,32)	(69.041,04)	(78.706,79)	(89.725,74)	(102.287,34)	(116.607,57)	(132.932,63)	(151.543,20)	(172.759,25)
Variación cuentas por pagar proveedores	495.954,41	(397.163,13)	506.581,28	(375.655,58)	527.776,27	(360.810,65)	552.175,66	(318.933,03)	568.985,09	(289.627,52)
Variación Beneficios empleados	31.938,22	38.006,49	45.227,72	53.820,99	64.046,97	76.215,90	90.696,92	107.929,34	128.435,91	152.838,73
Variación participación trabajadores por pagar	(93.777,75)	(130.518,69)	(152.955,37)	(187.691,77)	(214.326,45)	(238.577,66)	(280.035,68)	(325.456,16)	(345.274,90)	(402.203,73)
IMPUESTO A LA RENTA	(116.909,60)	(162.713,30)	(190.684,37)	(233.989,07)	(267.193,64)	(297.426,82)	(349.111,15)	(405.735,35)	(430.442,70)	(501.413,98)
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.147.718,64	412.447,90	1.463.927,73	731.984,43	1.838.483,07	1.197.899,37	2.365.543,83	1.792.060,50	3.094.493,25	2.634.974,25
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
Variación activos fijos	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
Variación Depreciación	0,00	-	(0,00)	-	-	-	-	-	-	-
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(423.428,85)	(606.731,75)	(735.701,03)	(795.751,24)	(885.791,14)	(1.039.716,48)	(1.208.353,64)	(1.281.936,63)	(1.493.302,00)
Variación Préstamos bancarios	-	69.992,50	(33.218,78)	(36.773,72)	-	-	-	-	-	-
Intereses pagados	-	(8.831,55)	(5.620,26)	(2.065,32)	-	-	-	-	-	-
Dividendos pagados	(346.222,70)	(484.589,80)	(567.892,71)	(696.861,99)	(795.751,24)	(885.791,14)	(1.039.716,48)	(1.208.353,64)	(1.281.936,63)	(1.493.302,00)
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(423.428,85)	(606.731,75)	(735.701,03)	(795.751,24)	(885.791,14)	(1.039.716,48)	(1.208.353,64)	(1.281.936,63)	(1.493.302,00)
FLUJO NETO DE EFECTIVO	681.195,55	(146.561,26)	652.705,25	(268.087,14)	726.037,39	(67.866,93)	862.038,47	26.234,15	1.141.626,60	333.235,34
Saldo efectivo inicio del año	732.903,13	1.414.098,68	1.267.537,42	1.920.242,68	1.652.155,54	2.378.192,93	2.310.326,00	3.172.364,47	3.198.598,62	4.340.225,22
Saldo efectivo final del año	1.414.098,68	1.267.537,42	1.920.242,68	1.652.155,54	2.378.192,93	2.310.326,00	3.172.364,47	3.198.598,62	4.340.225,22	4.673.460,56
CONCILIACIÓN UTILIDAD FLUJO NETO-OPERACIÓN										
GANANCIA ANTES 15% E IMPUESTO A LA RENTA	870.124,62	1.019.702,49	1.251.278,44	1.428.842,99	1.590.517,75	1.866.904,55	2.169.707,74	2.301.832,64	2.681.358,18	3.198.130,45
+/- AJUSTE RESULTADOS										
Depreciaciones	88.201,88	103.753,42	75.711,94	132.159,05	237.442,94	265.295,65	311.679,27	580.078,20	659.702,39	669.019,99
+ gastos financieros	0,00	8.831,55	5.620,26	2.065,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- AJUSTE DE ACTIVOS Y PASIVOS	189.392,14	(719.839,56)	131.317,09	(831.082,93)	10.522,37	(934.300,84)	(115.843,18)	(1.089.850,34)	(246.567,32)	(1.232.176,20)
Variación clientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación otras cuentas por cobrar	(21.111,55)	(6.888,60)	(7.811,13)	(8.860,71)	(10.055,04)	(11.414,27)	(12.961,36)	(14.722,50)	(16.727,53)	(19.010,45)
Variación Inventarios	(106.701,60)	(60.562,32)	(69.041,04)	(78.706,79)	(89.725,74)	(102.287,34)	(116.607,57)	(132.932,63)	(151.543,20)	(172.759,25)
Variación Proveedores	495.954,41	(397.163,13)	506.581,28	(375.655,58)	527.776,27	(360.810,65)	552.175,66	(318.933,03)	568.985,09	(289.627,52)
Variación Impuestos	(116.909,60)	(162.713,30)	(190.684,37)	(233.989,07)	(267.193,64)	(297.426,82)	(349.111,15)	(405.735,35)	(430.442,70)	(501.413,98)
Variación Beneficios Empleados	31.938,22	38.006,49	45.227,72	53.820,99	64.046,97	76.215,90	90.696,92	107.929,34	128.435,91	152.838,73
Variación Partic. Trabajadores	(93.777,75)	(130.518,69)	(152.955,37)	(187.691,77)	(214.326,45)	(238.577,66)	(280.035,68)	(325.456,16)	(345.274,90)	(402.203,73)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.147.718,64	412.447,90	1.463.927,73	731.984,43	1.838.483,07	1.197.899,37	2.365.543,83	1.792.060,50	3.094.493,25	2.634.974,25

ANEXO VII. PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ESCENARIO OPTIMISTA EMPRESA SIN DEUDA FINANCIERA

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO	2.197.497,48	2.175.974,68	3.208.466,36	3.360.517,28	4.506.689,76	4.958.133,69	6.499.332,63	7.132.893,74	9.087.740,24	10.525.350,03
ACTIVO CORRIENTE	1.981.846,11	1.928.496,42	2.832.209,31	2.852.048,74	3.918.969,72	4.255.734,15	5.644.823,49	6.300.990,08	8.244.608,95	9.542.801,82
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	1.477.282,64	1.334.321,38	2.132.353,12	2.027.552,29	2.947.464,47	3.110.828,54	4.295.378,98	4.710.266,88	6.369.257,96	7.331.675,15
ACTIVOS FINANCIEROS	56.796,95	65.810,55	76.386,10	88.801,74	103.385,49	120.524,30	140.674,56	164.374,66	192.259,71	225.078,96
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	56.796,95	65.810,55	76.386,10	88.801,74	103.385,49	120.524,30	140.674,56	164.374,66	192.259,71	225.078,96
CREDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (RENTA)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INVENTARIOS	447.766,51	528.364,48	623.470,09	735.694,71	868.119,76	1.024.381,31	1.208.769,95	1.426.348,54	1.683.091,28	1.986.047,71
INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	212.010,66	250.172,58	295.203,64	348.340,30	411.041,55	485.029,03	572.334,26	675.354,42	796.918,22	940.363,50
INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	42.402,13	50.034,52	59.040,73	69.668,06	82.208,31	97.005,81	114.466,85	135.070,88	159.383,64	188.072,70
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	23.745,19	28.019,33	33.062,81	39.014,11	46.036,65	54.323,25	64.101,44	75.639,70	89.254,84	105.320,71
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	169.608,53	200.138,06	236.162,91	278.672,24	328.833,24	388.023,22	457.867,40	540.283,54	637.534,57	752.290,80
ACTIVO NO CORRIENTE	215.651,38	247.478,26	376.257,05	508.468,54	587.720,03	702.399,54	854.509,15	831.903,66	843.131,29	982.548,21
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	215.651,38	247.478,26	376.257,05	508.468,54	587.720,03	702.399,54	854.509,15	831.903,66	843.131,29	982.548,21
MUEBLES Y ENSERES	226.246,32	237.558,64	249.436,57	261.908,40	275.003,82	288.754,01	310.410,56	333.691,36	358.718,21	385.622,07
MAQUINARIA Y EQUIPO	597.696,34	687.350,79	842.004,72	1.031.455,79	1.263.533,34	1.547.828,34	1.896.089,71	2.322.709,90	2.845.319,63	3.485.516,54
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	48.344,34	51.245,00	54.319,70	59.208,48	64.537,24	70.345,59	76.676,69	83.577,60	91.099,58	99.298,54
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	317.128,78	348.841,66	383.725,82	441.284,70	507.477,40	583.599,01	671.138,86	771.809,69	887.581,14	1.020.718,32
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(973.764,41)	(1.077.517,83)	(1.153.229,77)	(1.285.388,82)	(1.522.831,76)	(1.788.127,41)	(2.099.806,68)	(2.679.884,88)	(3.339.587,27)	(4.008.607,26)

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PASIVO	1.140.911,94	874.214,04	1.578.677,28	1.389.755,00	2.155.064,49	2.092.724,77	3.025.505,82	3.072.667,77	4.190.449,16	4.570.645,84
PASIVO CORRIENTE	1.140.911,94	874.214,04	1.578.677,28	1.389.755,00	2.155.064,49	2.092.724,77	3.025.505,82	3.072.667,77	4.190.449,16	4.570.645,84
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	624.489,30	235.161,98	775.956,33	420.160,60	996.962,05	674.200,59	1.297.675,45	1.043.999,04	1.717.441,57	1.533.398,33
LOCALES	624.489,30	235.161,98	775.956,33	420.160,60	996.962,05	674.200,59	1.297.675,45	1.043.999,04	1.717.441,57	1.533.398,33
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	516.422,64	639.052,06	802.720,95	969.594,40	1.158.102,44	1.418.524,18	1.727.830,37	2.028.668,73	2.473.007,59	3.037.247,51
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	171.831,72	213.490,60	271.852,94	324.528,40	380.026,75	464.135,81	561.479,13	637.037,10	771.206,45	946.058,14
BENEFICIOS A EMPLEADOS	206.757,98	254.312,32	312.804,15	384.749,10	473.241,40	582.086,92	715.966,91	880.639,30	1.083.186,34	1.332.319,20
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	137.832,93	171.249,14	218.063,86	260.316,90	304.834,29	372.301,45	450.384,33	510.992,33	618.614,80	758.870,17
PATRIMONIO NETO	1.056.585,54	1.301.760,64	1.629.789,07	1.970.762,27	2.351.625,26	2.865.408,92	3.473.826,81	4.060.225,97	4.897.291,07	5.954.704,19
CAPITAL	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
CAPITALIZACIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESERVAS	97.475,45	121.107,39	154.214,76	184.096,11	215.578,81	263.291,59	318.511,80	361.373,77	437.484,39	536.672,98
RESERVA LEGAL	30.461,08	37.846,06	48.192,11	57.530,03	67.368,38	82.278,62	99.534,94	112.929,30	136.713,87	167.710,31
RESERVA ESTATUTARIA	36.553,29	45.415,27	57.830,54	69.036,04	80.842,05	98.734,34	119.441,92	135.515,16	164.056,64	201.252,37
RESERVA FACULTATIVA	30.461,08	37.846,06	48.192,11	57.530,03	67.368,38	82.278,62	99.534,94	112.929,30	136.713,87	167.710,31
RESULTADOS ACUMULADOS	348.888,53	422.732,03	510.732,06	635.065,47	787.678,88	955.544,92	1.163.616,29	1.439.266,11	1.724.529,27	2.062.825,06
RESULTADOS DEL EJERCICIO	609.221,57	756.921,21	963.842,25	1.150.600,69	1.347.367,57	1.645.572,42	1.990.698,72	2.258.586,08	2.734.277,41	3.354.206,14
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	2.197.497,48	2.175.974,68	3.208.466,36	3.360.517,28	4.506.689,75	4.958.133,69	6.499.332,63	7.132.893,74	9.087.740,23	10.525.350,03

ANEXO VIII. PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS – ESCENARIO OPTIMISTA EMPRESA SIN DEUDA FINANCIERA

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
INGRESOS OPERACIONALES	8.480.426,37	10.006.903,12	11.808.145,68	13.933.611,90	16.441.662,04	19.401.161,21	22.893.370,23	27.014.176,87	31.876.728,71	37.614.539,88
INTERESES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GANANCIA BRUTA --> SUBTOTAL A (41 - 51)	4.183.830,33	4.937.056,20	5.845.347,50	6.879.526,09	8.083.612,77	9.544.915,62	11.263.575,66	13.201.854,68	15.588.600,28	18.440.508,43
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	4.296.596,04	5.069.846,92	5.962.798,18	7.054.085,82	8.358.049,28	9.856.245,60	11.629.794,57	13.812.322,19	16.288.128,43	19.174.031,45
MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	3.571.955,59	4.214.907,59	4.973.590,96	5.868.837,33	6.925.228,05	8.171.769,10	9.642.687,54	11.378.371,30	13.426.478,13	15.843.244,20
(+) INVENTARIO INICIAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	127.206,40	150.103,55	177.122,19	209.004,18	246.624,93	291.017,42	343.400,55	405.212,65	478.150,93	564.218,10
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	2.120.106,59	2.501.725,78	2.952.036,42	3.483.402,98	4.110.415,51	4.850.290,30	5.723.342,56	6.753.544,22	7.969.182,18	9.403.634,97
(-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	(169.608,53)	(200.138,06)	(236.162,91)	(278.672,24)	(328.833,24)	(388.023,22)	(457.867,40)	(540.283,54)	(637.534,57)	(752.290,80)
(+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	186.569,38	220.151,87	259.779,20	306.539,46	361.716,56	426.825,55	503.654,15	594.311,89	701.288,03	827.519,88
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	1.526.476,75	1.801.242,56	2.125.466,22	2.508.050,14	2.959.499,17	3.492.209,02	4.120.806,64	4.862.551,84	5.737.811,17	6.770.617,18
(-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	(212.010,66)	(250.172,58)	(295.203,64)	(348.340,30)	(411.041,55)	(485.029,03)	(572.334,26)	(675.354,42)	(796.918,22)	(940.363,50)
(+) INVENTARIO INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	16.960,85	20.013,81	23.616,29	27.867,22	32.883,32	38.802,32	45.786,74	54.028,35	63.753,46	75.229,08
(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	(23.745,19)	(28.019,33)	(33.062,81)	(39.014,11)	(46.036,65)	(54.323,25)	(64.101,44)	(75.639,70)	(89.254,84)	(105.320,71)
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	254.412,79	300.207,09	354.244,37	418.008,36	493.249,86	582.034,84	686.801,11	810.425,31	956.301,86	1.128.436,20
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	254.412,79	300.207,09	354.244,37	418.008,36	493.249,86	582.034,84	686.801,11	810.425,31	956.301,86	1.128.436,20
(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	470.227,67	554.732,23	634.962,85	767.240,13	939.571,36	1.102.441,66	1.300.305,92	1.623.525,59	1.905.348,44	2.202.351,05
DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	37.044,79	43.576,44	31.799,02	55.506,80	99.726,04	111.424,17	130.905,29	243.632,84	277.075,00	280.988,40
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	57.055,03	67.324,93	79.443,42	93.743,24	110.617,02	130.528,08	154.023,14	181.747,30	214.461,82	253.064,94
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	42.402,13	50.034,52	59.040,73	69.668,06	82.208,31	97.005,81	114.466,85	135.070,88	159.383,64	188.072,70
OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	333.725,72	393.796,34	464.679,69	548.322,03	647.020,00	763.483,59	900.910,64	1.063.074,56	1.254.427,98	1.480.225,01

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GASTOS	3.264.944,11	3.795.395,25	4.391.588,44	5.144.080,10	6.051.384,16	7.062.905,94	8.261.013,48	9.795.239,17	11.464.501,61	13.381.373,98
GASTOS DE VENTAS	2.803.576,24	3.308.142,01	3.892.395,47	4.603.303,20	5.451.456,64	6.429.145,95	7.586.063,52	9.002.506,15	10.617.007,68	12.501.806,15
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	932.846,90	1.100.759,34	1.298.896,02	1.532.697,31	1.808.582,82	2.134.127,73	2.518.270,73	2.971.559,46	3.506.440,16	4.137.599,39
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	127.206,40	150.103,55	177.122,19	209.004,18	246.624,93	291.017,42	343.400,55	405.212,65	478.150,93	564.218,10
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	169.608,53	200.138,06	236.162,91	278.672,24	328.833,24	388.023,22	457.867,40	540.283,54	637.534,57	752.290,80
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	4.285,38	5.056,75	5.966,96	7.041,02	8.308,40	9.803,91	11.568,62	13.650,97	16.108,14	19.007,60
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	12.720,64	15.010,35	17.712,22	20.900,42	24.662,49	29.101,74	34.340,06	40.521,27	47.815,09	56.421,81
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	8.624,97	10.177,46	12.009,40	14.171,10	16.721,89	19.731,83	23.283,56	27.474,60	32.420,03	38.255,64
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	220.491,09	260.179,48	307.011,79	362.273,91	427.483,21	504.430,19	595.227,63	702.368,60	828.794,95	977.978,04
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	848.042,64	1.000.690,31	1.180.814,57	1.393.361,19	1.644.166,20	1.940.116,12	2.289.337,02	2.701.417,69	3.187.672,87	3.761.453,99
COMISIONES	93,51	110,34	130,20	153,64	181,30	213,93	252,44	297,88	351,49	414,76
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	33.921,71	40.027,61	47.232,58	55.734,45	65.766,65	77.604,64	91.573,48	108.056,71	127.506,91	150.458,16
COMBUSTIBLES	25.441,28	30.020,71	35.424,44	41.800,84	49.324,99	58.203,48	68.680,11	81.042,53	95.630,19	112.843,62
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	16.632,01	19.625,77	23.158,41	27.326,93	32.245,77	38.050,01	44.899,02	52.980,84	62.517,39	73.770,52
TRANSPORTE	8.480,43	10.006,90	11.808,15	13.933,61	16.441,66	19.401,16	22.893,37	27.014,18	31.876,73	37.614,54
GASTOS DE GESTIÓN	838,92	989,93	1.168,11	1.378,37	1.626,48	1.919,25	2.264,71	2.672,36	3.153,38	3.720,99
GASTOS DE VIAJE	34,64	40,87	48,23	56,91	67,16	79,24	93,51	110,34	130,20	153,64
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	161.128,10	190.131,16	224.354,77	264.738,63	312.391,58	368.622,06	434.974,03	513.269,36	605.657,85	714.676,26
DEPRECIACIONES PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	21.168,45	24.900,82	18.170,87	31.718,17	56.986,31	63.670,96	74.803,03	139.218,77	158.328,57	160.564,80
OTROS GASTOS	212.010,66	250.172,58	295.203,64	348.340,30	411.041,55	485.029,03	572.334,26	675.354,42	796.918,22	940.363,50
GASTOS DE ADMINISTRACION	461.367,87	487.253,24	499.192,98	540.776,90	599.927,52	633.759,99	674.949,97	792.733,03	847.493,93	879.567,84
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	232.664,10	244.297,31	256.512,17	269.337,78	282.804,67	296.944,90	311.792,15	327.381,76	343.750,85	360.938,39
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	43.940,02	46.137,02	48.443,87	50.866,07	53.409,37	56.079,84	58.883,83	61.828,02	64.919,42	68.165,40
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	35.462,32	37.235,44	39.097,21	41.052,07	43.104,67	45.259,91	47.522,90	49.899,05	52.394,00	55.013,70
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	25.733,85	27.733,85	29.733,85	31.733,85	33.733,85	35.733,85	37.733,85	39.733,85	41.733,85	43.733,85
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	47.562,59	49.084,59	50.655,30	52.276,27	53.949,11	55.675,48	57.457,10	59.295,72	61.193,19	63.151,37
COMBUSTIBLES	879,64	907,78	936,83	966,81	997,75	1.029,68	1.062,63	1.096,63	1.131,72	1.167,94
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE GESTIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE VIAJE	1.230,17	1.269,54	1.310,17	1.352,09	1.395,36	1.440,01	1.486,09	1.533,64	1.582,72	1.633,37
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	9.628,27	9.936,38	10.254,34	10.582,48	10.921,12	11.270,59	11.631,25	12.003,45	12.387,56	12.783,97
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	11.926,51	12.308,16	12.702,02	13.108,49	13.527,96	13.960,86	14.407,60	14.868,65	15.344,44	15.835,46
DEPRECIACIONES PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	29.988,64	35.276,16	25.742,06	44.934,08	80.730,60	90.200,52	105.970,95	197.226,59	224.298,81	227.466,80
OTROS GASTOS	22.351,75	23.067,00	23.805,15	24.566,91	25.353,05	26.164,35	27.001,61	27.865,66	28.757,36	29.677,60
GASTOS FINANCIEROS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES 15% PART.TRAB E IMPUESTO RTA	918.886,22	1.141.660,96	1.453.759,05	1.735.445,99	2.032.228,61	2.482.009,68	3.002.562,18	3.406.615,51	4.124.098,66	5.059.134,45
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	137.832,93	171.249,14	218.063,86	260.316,90	304.834,29	372.301,45	450.384,33	510.992,33	618.614,80	758.870,17
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	781.053,29	970.411,81	1.235.695,20	1.475.129,09	1.727.394,32	2.109.708,23	2.552.177,85	2.895.623,18	3.505.483,86	4.300.264,28
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	171.831,72	213.490,60	271.852,94	324.528,40	380.026,75	464.135,81	561.479,13	637.037,10	771.206,45	946.058,14
RESULTADO DEL EJERCICIO	609.221,57	756.921,21	963.842,25	1.150.600,69	1.347.367,57	1.645.572,42	1.990.698,72	2.258.586,08	2.734.277,41	3.354.206,14

ANEXO IX. PROYECCIÓN FLUJO DE EFECTIVO – ESCENARIO OPTIMISTA EMPRESA SIN DEUDA FINANCIERA

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
COBROS	8.457.704,98	9.997.889,52	11.797.570,13	13.921.196,27	16.427.078,29	19.384.022,41	22.873.219,97	26.990.476,77	31.848.843,66	37.581.720,63
Ingresos operacionales	8.480.426,37	10.006.903,12	11.808.145,68	13.933.611,90	16.441.662,04	19.401.161,21	22.893.370,23	27.014.176,87	31.876.728,71	37.614.539,88
Variación de cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación otras cuentas por cobrar	(22.721,39)	(9.013,60)	(10.575,55)	(12.415,64)	(14.583,76)	(17.138,80)	(20.150,26)	(23.700,10)	(27.885,05)	(32.819,24)
PAGOS A PROVEEDORES Y EMPLEADOS	(7.129.892,78)	(9.321.692,64)	(9.945.743,25)	(12.680.146,12)	(13.899.438,69)	(17.328.867,68)	(19.378.464,01)	(23.784.450,11)	(26.984.673,15)	(32.742.867,04)
Efectivo pagado a proveedores y emplea	(7.473.338,27)	(8.761.488,74)	(10.278.674,68)	(12.066.006,87)	(14.171.990,49)	(16.653.855,89)	(19.579.128,78)	(23.027.483,17)	(27.092.927,66)	(31.886.385,43)
Variación inventarios	(121.880,12)	(80.597,97)	(95.105,61)	(112.224,62)	(132.425,05)	(156.261,56)	(184.388,64)	(217.578,59)	(256.742,74)	(302.956,43)
Variación cuentas por pagar proveedores	520.441,30	(389.327,32)	540.794,35	(355.795,73)	576.801,45	(322.761,46)	623.474,87	(253.676,41)	673.442,53	(184.043,24)
Variación Beneficios empleados	38.662,06	47.554,34	58.491,83	71.944,95	88.492,29	108.845,52	133.879,99	164.672,39	202.547,04	249.132,86
Variación participación trabajadores por	(93.777,75)	(137.832,93)	(171.249,14)	(218.063,86)	(260.316,90)	(304.834,29)	(372.301,45)	(450.384,33)	(510.992,33)	(618.614,80)
IMPUESTO A LA RENTA	(116.909,60)	(171.831,72)	(213.490,60)	(271.852,94)	(324.528,40)	(380.026,75)	(464.135,81)	(561.479,13)	(637.037,10)	(771.206,45)
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.210.902,59	504.365,16	1.638.336,28	969.197,21	2.203.111,20	1.675.127,98	3.030.620,15	2.644.547,54	4.227.133,40	4.067.647,14
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
Variación activos fijos	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE FINANCIAM	(346.222,70)	(511.746,11)	(635.813,82)	(809.627,49)	(966.504,58)	(1.131.788,76)	(1.382.280,83)	(1.672.186,93)	(1.897.212,31)	(2.296.793,03)
Dividendos pagados	(346.222,70)	(511.746,11)	(635.813,82)	(809.627,49)	(966.504,58)	(1.131.788,76)	(1.382.280,83)	(1.672.186,93)	(1.897.212,31)	(2.296.793,03)
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(511.746,11)	(635.813,82)	(809.627,49)	(966.504,58)	(1.131.788,76)	(1.382.280,83)	(1.672.186,93)	(1.897.212,31)	(2.296.793,03)
FLUJO NETO DE EFECTIVO	744.379,51	(142.961,26)	798.031,74	(104.800,82)	919.912,18	163.364,07	1.184.550,44	414.887,90	1.658.991,08	962.417,20
Saldo efectivo inicio del año	732.903,13	1.477.282,64	1.334.321,38	2.132.353,12	2.027.552,29	2.947.464,47	3.110.828,54	4.295.378,98	4.710.266,88	6.369.257,96
Saldo efectivo final del año	1.477.282,64	1.334.321,38	2.132.353,12	2.027.552,29	2.947.464,47	3.110.828,54	4.295.378,98	4.710.266,88	6.369.257,96	7.331.675,15
CONCILIACIÓN UTILIDAD FLUJO NETO-OPERACIÓN										
GANANCIA ANTES 15% E IMPUESTO A LA	918.886,22	1.141.660,96	1.453.759,05	1.735.445,99	2.032.228,61	2.482.009,68	3.002.562,18	3.406.615,51	4.124.098,66	5.059.134,45
+/- AJUSTE RESULTADOS										
Depreciaciones	88.201,88	103.753,42	75.711,94	132.159,05	237.442,94	265.295,65	311.679,27	580.078,20	659.702,39	669.019,99
+/- AJUSTE DE ACTIVOS Y PASIVOS	203.814,49	(741.049,21)	108.865,29	(898.407,83)	(66.560,36)	(1.072.177,35)	(283.621,30)	(1.342.146,17)	(556.667,65)	(1.660.507,30)
Variación clientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación otras cuentas por cobrar	(22.721,39)	(9.013,60)	(10.575,55)	(12.415,64)	(14.583,76)	(17.138,80)	(20.150,26)	(23.700,10)	(27.885,05)	(32.819,24)
Variación Inventarios	(121.880,12)	(80.597,97)	(95.105,61)	(112.224,62)	(132.425,05)	(156.261,56)	(184.388,64)	(217.578,59)	(256.742,74)	(302.956,43)
Variación Proveedores	520.441,30	(389.327,32)	540.794,35	(355.795,73)	576.801,45	(322.761,46)	623.474,87	(253.676,41)	673.442,53	(184.043,24)
Variación Impuestos	(116.909,60)	(171.831,72)	(213.490,60)	(271.852,94)	(324.528,40)	(380.026,75)	(464.135,81)	(561.479,13)	(637.037,10)	(771.206,45)
Variación Beneficios Empleados	38.662,06	47.554,34	58.491,83	71.944,95	88.492,29	108.845,52	133.879,99	164.672,39	202.547,04	249.132,86
Variación Partic. Trabajadores	(93.777,75)	(137.832,93)	(171.249,14)	(218.063,86)	(260.316,90)	(304.834,29)	(372.301,45)	(450.384,33)	(510.992,33)	(618.614,80)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.210.902,59	504.365,16	1.638.336,28	969.197,21	2.203.111,20	1.675.127,98	3.030.620,15	2.644.547,54	4.227.133,40	4.067.647,14

ANEXO X. PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ESCENARIO OPTIMISTA EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO	2.197.497,48	2.237.135,64	3.238.682,97	3.356.918,91	4.504.937,62	4.956.381,55	6.497.580,50	7.131.141,60	9.085.988,10	10.523.597,89
ACTIVO CORRIENTE	1.981.846,11	1.989.657,37	2.862.425,92	2.848.450,37	3.917.217,58	4.253.982,02	5.643.071,35	6.299.237,94	8.242.856,81	9.541.049,68
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	1.477.282,64	1.395.482,34	2.162.569,72	2.023.953,92	2.945.712,33	3.109.076,40	4.293.626,84	4.708.514,74	6.367.505,82	7.329.923,02
ACTIVOS FINANCIEROS	56.796,95	65.810,55	76.386,10	88.801,74	103.385,49	120.524,30	140.674,56	164.374,66	192.259,71	225.078,96
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	56.796,95	65.810,55	76.386,10	88.801,74	103.385,49	120.524,30	140.674,56	164.374,66	192.259,71	225.078,96
CREDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (RENTA)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INVENTARIOS	447.766,51	528.364,48	623.470,09	735.694,71	868.119,76	1.024.381,31	1.208.769,95	1.426.348,54	1.683.091,28	1.986.047,71
INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	212.010,66	250.172,58	295.203,64	348.340,30	411.041,55	485.029,03	572.334,26	675.354,42	796.918,22	940.363,50
INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	42.402,13	50.034,52	59.040,73	69.668,06	82.208,31	97.005,81	114.466,85	135.070,88	159.383,64	188.072,70
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	23.745,19	28.019,33	33.062,81	39.014,11	46.036,65	54.323,25	64.101,44	75.639,70	89.254,84	105.320,71
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	169.608,53	200.138,06	236.162,91	278.672,24	328.833,24	388.023,22	457.867,40	540.283,54	637.534,57	752.290,80
ACTIVO NO CORRIENTE	215.651,38	247.478,26	376.257,05	508.468,54	587.720,03	702.399,54	854.509,15	831.903,66	843.131,29	982.548,21
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	215.651,38	247.478,26	376.257,05	508.468,54	587.720,03	702.399,54	854.509,15	831.903,66	843.131,29	982.548,21
MUEBLES Y ENSERES	226.246,32	237.558,64	249.436,57	261.908,40	275.003,82	288.754,01	310.410,56	333.691,36	358.718,21	385.622,07
MAQUINARIA Y EQUIPO	597.696,34	687.350,79	842.004,72	1.031.455,79	1.263.533,34	1.547.828,34	1.896.089,71	2.322.709,90	2.845.319,63	3.485.516,54
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	48.344,34	51.245,00	54.319,70	59.208,48	64.537,24	70.345,59	76.676,69	83.577,60	91.099,58	99.298,54
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	317.128,78	348.841,66	383.725,82	441.284,70	507.477,40	583.599,01	671.138,86	771.809,69	887.581,14	1.020.718,32
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(973.764,41)	(1.077.517,83)	(1.153.229,77)	(1.285.388,82)	(1.522.831,76)	(1.788.127,41)	(2.099.806,68)	(2.679.884,88)	(3.339.587,27)	(4.008.607,26)

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PASIVO	1.140.911,94	941.230,31	1.613.556,98	1.389.058,99	2.155.064,49	2.092.724,77	3.025.505,82	3.072.667,77	4.190.449,16	4.570.645,84
PASIVO CORRIENTE	1.140.911,94	871.237,81	1.576.783,26	1.389.058,99	2.155.064,49	2.092.724,77	3.025.505,82	3.072.667,77	4.190.449,16	4.570.645,84
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LOCALES	624.489,30	235.161,98	775.956,33	420.160,60	996.962,05	674.200,59	1.297.675,45	1.043.999,04	1.717.441,57	1.533.398,33
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	516.422,64	636.075,83	800.826,92	968.898,39	1.158.102,44	1.418.524,18	1.727.830,37	2.028.668,73	2.473.007,59	3.037.247,51
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	171.831,72	211.839,10	270.801,95	324.142,18	380.026,75	464.135,81	561.479,13	637.037,10	771.206,45	946.058,14
BENEFICIOS A EMPLEADOS	206.757,98	254.312,32	312.804,15	384.749,10	473.241,40	582.086,92	715.966,91	880.639,30	1.083.186,34	1.332.319,20
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	137.832,93	169.924,41	217.220,82	260.007,10	304.834,29	372.301,45	450.384,33	510.992,33	618.614,80	758.870,17
PASIVO NO CORRIENTE	-	69.992,50	36.773,72	-	-	-	-	-	-	-
PRÉSTAMO BANCARIO L/P		69.992,50	36.773,72							
PATRIMONIO NETO	1.056.585,54	1.295.905,33	1.625.125,99	1.967.859,92	2.349.873,13	2.863.656,78	3.472.074,68	4.058.473,83	4.895.538,93	5.952.952,05
CAPITAL	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
CAPITALIZACIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESERVAS	97.475,45	120.170,54	153.618,56	183.877,02	215.578,81	263.291,59	318.511,80	361.373,77	437.484,39	536.672,98
RESERVA LEGAL	30.461,08	37.553,29	48.005,80	57.461,57	67.368,38	82.278,62	99.534,94	112.929,30	136.713,87	167.710,31
RESERVA ESTATUTARIA	36.553,29	45.063,95	57.606,96	68.953,88	80.842,05	98.734,34	119.441,92	135.515,16	164.056,64	201.252,37
RESERVA FACULTATIVA	30.461,08	37.553,29	48.005,80	57.461,57	67.368,38	82.278,62	99.534,94	112.929,30	136.713,87	167.710,31
RESULTADOS ACUMULADOS	348.888,53	423.668,88	510.391,41	633.751,51	785.926,74	953.792,78	1.161.864,16	1.437.513,98	1.722.777,14	2.061.072,93
RESULTADOS DEL EJERCICIO	609.221,57	751.065,90	960.116,02	1.149.231,38	1.347.367,57	1.645.572,42	1.990.698,72	2.258.586,08	2.734.277,41	3.354.206,14
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	2.197.497,48	2.237.135,63	3.238.682,97	3.356.918,91	4.504.937,62	4.956.381,55	6.497.580,49	7.131.141,60	9.085.988,10	10.523.597,89

ANEXO XI. PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS – ESCENARIO OPTIMISTA EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
INGRESOS OPERACIONALES	8.480.426,37	10.006.903,12	11.808.145,68	13.933.611,90	16.441.662,04	19.401.161,21	22.893.370,23	27.014.176,87	31.876.728,71	37.614.539,88
INTERESES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GANANCIA BRUTA	4.183.830,33	4.937.056,20	5.845.347,50	6.879.526,09	8.083.612,77	9.544.915,62	11.263.575,66	13.201.854,68	15.588.600,28	18.440.508,43
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	4.296.596,04	5.069.846,92	5.962.798,18	7.054.085,82	8.358.049,28	9.856.245,60	11.629.794,57	13.812.322,19	16.288.128,43	19.174.031,45
MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	3.571.955,59	4.214.907,59	4.973.590,96	5.868.837,33	6.925.228,05	8.171.769,10	9.642.687,54	11.378.371,30	13.426.478,13	15.843.244,20
(+) INVENTARIO INICIAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	127.206,40	150.103,55	177.122,19	209.004,18	246.624,93	291.017,42	343.400,55	405.212,65	478.150,93	564.218,10
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	2.120.106,59	2.501.725,78	2.952.036,42	3.483.402,98	4.110.415,51	4.850.290,30	5.723.342,56	6.753.544,22	7.969.182,18	9.403.634,97
(-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	(169.608,53)	(200.138,06)	(236.162,91)	(278.672,24)	(328.833,24)	(388.023,22)	(457.867,40)	(540.283,54)	(637.534,57)	(752.290,80)
(+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	186.569,38	220.151,87	259.779,20	306.539,46	361.716,56	426.825,55	503.654,15	594.311,89	701.288,03	827.519,88
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	1.526.476,75	1.801.242,56	2.125.466,22	2.508.050,14	2.959.499,17	3.492.209,02	4.120.806,64	4.862.551,84	5.737.811,17	6.770.617,18
(-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	(212.010,66)	(250.172,58)	(295.203,64)	(348.340,30)	(411.041,55)	(485.029,03)	(572.334,26)	(675.354,42)	(796.918,22)	(940.363,50)
(+) INVENTARIO INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	16.960,85	20.013,81	23.616,29	27.867,22	32.883,32	38.802,32	45.786,74	54.028,35	63.753,46	75.229,08
(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	(23.745,19)	(28.019,33)	(33.062,81)	(39.014,11)	(46.036,65)	(54.323,25)	(64.101,44)	(75.639,70)	(89.254,84)	(105.320,71)
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	254.412,79	300.207,09	354.244,37	418.008,36	493.249,86	582.034,84	686.801,11	810.425,31	956.301,86	1.128.436,20
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	254.412,79	300.207,09	354.244,37	418.008,36	493.249,86	582.034,84	686.801,11	810.425,31	956.301,86	1.128.436,20
(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	470.227,67	554.732,23	634.962,85	767.240,13	939.571,36	1.102.441,66	1.300.305,92	1.623.525,59	1.905.348,44	2.202.351,05
DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	37.044,79	43.576,44	31.799,02	55.506,80	99.726,04	111.424,17	130.905,29	243.632,84	277.075,00	280.988,40
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	57.055,03	67.324,93	79.443,42	93.743,24	110.617,02	130.528,08	154.023,14	181.747,30	214.461,82	253.064,94
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	42.402,13	50.034,52	59.040,73	69.668,06	82.208,31	97.005,81	114.466,85	135.070,88	159.383,64	188.072,70
OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	333.725,72	393.796,34	464.679,69	548.322,03	647.020,00	763.483,59	900.910,64	1.063.074,56	1.254.427,98	1.480.225,01

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GASTOS	3.264.944,11	3.804.226,79	4.397.208,71	5.146.145,42	6.051.384,16	7.062.905,94	8.261.013,48	9.795.239,17	11.464.501,61	13.381.373,98
GASTOS DE VENTAS	2.803.576,24	3.308.142,01	3.892.395,47	4.603.303,20	5.451.456,64	6.429.145,95	7.586.063,52	9.002.506,15	10.617.007,68	12.501.806,15
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS	932.846,90	1.100.759,34	1.298.896,02	1.532.697,31	1.808.582,82	2.134.127,73	2.518.270,73	2.971.559,46	3.506.440,16	4.137.599,39
REMUNERACIONES										
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	127.206,40	150.103,55	177.122,19	209.004,18	246.624,93	291.017,42	343.400,55	405.212,65	478.150,93	564.218,10
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	169.608,53	200.138,06	236.162,91	278.672,24	328.833,24	388.023,22	457.867,40	540.283,54	637.534,57	752.290,80
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	4.285,38	5.056,75	5.966,96	7.041,02	8.308,40	9.803,91	11.568,62	13.650,97	16.108,14	19.007,60
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	12.720,64	15.010,35	17.712,22	20.900,42	24.662,49	29.101,74	34.340,06	40.521,27	47.815,09	56.421,81
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	8.624,97	10.177,46	12.009,40	14.171,10	16.721,89	19.731,83	23.283,56	27.474,60	32.420,03	38.255,64
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	220.491,09	260.179,48	307.011,79	362.273,91	427.483,21	504.430,19	595.227,63	702.368,60	828.794,95	977.978,04
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	848.042,64	1.000.690,31	1.180.814,57	1.393.361,19	1.644.166,20	1.940.116,12	2.289.337,02	2.701.417,69	3.187.672,87	3.761.453,99
COMISIONES	93,51	110,34	130,20	153,64	181,30	213,93	252,44	297,88	351,49	414,76
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	33.921,71	40.027,61	47.232,58	55.734,45	65.766,65	77.604,64	91.573,48	108.056,71	127.506,91	150.458,16
COMBUSTIBLES	25.441,28	30.020,71	35.424,44	41.800,84	49.324,99	58.203,48	68.680,11	81.042,53	95.630,19	112.843,62
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	16.632,01	19.625,77	23.158,41	27.326,93	32.245,77	38.050,01	44.899,02	52.980,84	62.517,39	73.770,52
TRANSPORTE	8.480,43	10.006,90	11.808,15	13.933,61	16.441,66	19.401,16	22.893,37	27.014,18	31.876,73	37.614,54
GASTOS DE GESTIÓN	838,92	989,93	1.168,11	1.378,37	1.626,48	1.919,25	2.264,71	2.672,36	3.153,38	3.720,99
GASTOS DE VIAJE	34,64	40,87	48,23	56,91	67,16	79,24	93,51	110,34	130,20	153,64
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	161.128,10	190.131,16	224.354,77	264.738,63	312.391,58	368.622,06	434.974,03	513.269,36	605.657,85	714.676,26
DEPRECIACIONES PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	21.168,45	24.900,82	18.170,87	31.718,17	56.986,31	63.670,96	74.803,03	139.218,77	158.328,57	160.564,80
OTROS GASTOS	212.010,66	250.172,58	295.203,64	348.340,30	411.041,55	485.029,03	572.334,26	675.354,42	796.918,22	940.363,50
GASTOS DE ADMINISTRACION	461.367,87	487.253,24	499.192,98	540.776,90	599.927,52	633.759,99	674.949,97	792.733,03	847.493,93	879.567,84
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS										
REMUNERACIONES	232.664,10	244.297,31	256.512,17	269.337,78	282.804,67	296.944,90	311.792,15	327.381,76	343.750,85	360.938,39
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	43.940,02	46.137,02	48.443,87	50.866,07	53.409,37	56.079,84	58.883,83	61.828,02	64.919,42	68.165,40
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	35.462,32	37.235,44	39.097,21	41.052,07	43.104,67	45.259,91	47.522,90	49.899,05	52.394,00	55.013,70
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	25.733,85	27.733,85	29.733,85	31.733,85	33.733,85	35.733,85	37.733,85	39.733,85	41.733,85	43.733,85
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	47.562,59	49.084,59	50.655,30	52.276,27	53.949,11	55.675,48	57.457,10	59.295,72	61.193,19	63.151,37
COMBUSTIBLES	879,64	907,78	936,83	966,81	997,75	1.029,68	1.062,63	1.096,63	1.131,72	1.167,94
GASTOS DE VIAJE	1.230,17	1.269,54	1.310,17	1.352,09	1.395,36	1.440,01	1.486,09	1.533,64	1.582,72	1.633,37
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	9.628,27	9.936,38	10.254,34	10.582,48	10.921,12	11.270,59	11.631,25	12.003,45	12.387,56	12.783,97
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	11.926,51	12.308,16	12.702,02	13.108,49	13.527,96	13.960,86	14.407,60	14.868,65	15.344,44	15.835,46
DEPRECIACIONES PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	29.988,64	35.276,16	25.742,06	44.934,08	80.730,60	90.200,52	105.970,95	197.226,59	224.298,81	227.466,80
OTROS GASTOS	22.351,75	23.067,00	23.805,15	24.566,91	25.353,05	26.164,35	27.001,61	27.865,66	28.757,36	29.677,60
GASTOS FINANCIEROS		8.831,55	5.620,26	2.065,32						
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES 15% PART.TRAB E IMPUESTO RTA	918.886,22	1.132.829,41	1.448.138,79	1.733.380,67	2.032.228,61	2.482.009,68	3.002.562,18	3.406.615,51	4.124.098,66	5.059.134,45
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	137.832,93	169.924,41	217.220,82	260.007,10	304.834,29	372.301,45	450.384,33	510.992,33	618.614,80	758.870,17
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	781.053,29	962.905,00	1.230.917,97	1.473.373,57	1.727.394,32	2.109.708,23	2.552.177,85	2.895.623,18	3.505.483,86	4.300.264,28
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	171.831,72	211.839,10	270.801,95	324.142,18	380.026,75	464.135,81	561.479,13	637.037,10	771.206,45	946.058,14
RESULTADO DEL EJERCICIO	609.221,57	751.065,90	960.116,02	1.149.231,38	1.347.367,57	1.645.572,42	1.990.698,72	2.258.586,08	2.734.277,41	3.354.206,14

ANEXO XII. PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO – ESCENARIO OPTIMISTA EMPRESA CON DEUDA

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
COBROS	8.457.704,98	9.997.889,52	11.797.570,13	13.921.196,27	16.427.078,29	19.384.022,41	22.873.219,97	26.990.476,77	31.848.843,66	37.581.720,63
Ingresos operacionales	8.480.426,37	10.006.903,12	11.808.145,68	13.933.611,90	16.441.662,04	19.401.161,21	22.893.370,23	27.014.176,87	31.876.728,71	37.614.539,88
Variación de cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación otras cuentas por cobrar	(22.721,39)	(9.013,60)	(10.575,55)	(12.415,64)	(14.583,76)	(17.138,80)	(20.150,26)	(23.700,10)	(27.885,05)	(32.819,24)
PAGOS A PROVEEDORES Y EMPLEADOS	(7.129.892,78)	(9.321.692,64)	(9.944.418,51)	(12.679.303,08)	(13.899.128,89)	(17.328.867,68)	(19.378.464,01)	(23.784.450,11)	(26.984.673,15)	(32.742.867,04)
Efectivo pagado a proveedores y empleados	(7.473.338,27)	(8.761.488,74)	(10.278.674,68)	(12.066.006,87)	(14.171.990,49)	(16.653.855,89)	(19.579.128,78)	(23.027.483,17)	(27.092.927,66)	(31.886.385,43)
Variación inventarios	(121.880,12)	(80.597,97)	(95.105,61)	(112.224,62)	(132.425,05)	(156.261,56)	(184.388,64)	(217.578,59)	(256.742,74)	(302.956,43)
Variación cuentas por pagar proveedores	520.441,30	(389.327,32)	540.794,35	(355.795,73)	576.801,45	(322.761,46)	623.474,87	(253.676,41)	673.442,53	(184.043,24)
Variación Beneficios empleados	38.662,06	47.554,34	58.491,83	71.944,95	88.492,29	108.845,52	133.879,99	164.672,39	202.547,04	249.132,86
Variación participación trabajadores por pagar	(93.777,75)	(137.832,93)	(169.924,41)	(217.220,82)	(260.007,10)	(304.834,29)	(372.301,45)	(450.384,33)	(510.992,33)	(618.614,80)
IMPUESTO A LA RENTA	(116.909,60)	(171.831,72)	(211.839,10)	(270.801,95)	(324.142,18)	(380.026,75)	(464.135,81)	(561.479,13)	(637.037,10)	(771.206,45)
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.210.902,59	504.365,16	1.641.312,51	971.091,24	2.203.807,21	1.675.127,98	3.030.620,15	2.644.547,54	4.227.133,40	4.067.647,14
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
Variación activos fijos	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
Variación Depreciación	0,00	-	(0,00)	-	-	-	-	-	-	-
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(450.585,16)	(669.734,40)	(845.336,50)	(965.354,36)	(1.131.788,76)	(1.382.280,83)	(1.672.186,93)	(1.897.212,31)	(2.296.793,03)
Variación Préstamos bancarios	-	69.992,50	(33.218,78)	(36.773,72)	-	-	-	-	-	-
Intereses pagados	-	(8.831,55)	(5.620,26)	(2.065,32)	-	-	-	-	-	-
Dividendos pagados	(346.222,70)	(511.746,11)	(630.895,35)	(806.497,46)	(965.354,36)	(1.131.788,76)	(1.382.280,83)	(1.672.186,93)	(1.897.212,31)	(2.296.793,03)
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(450.585,16)	(669.734,40)	(845.336,50)	(965.354,36)	(1.131.788,76)	(1.382.280,83)	(1.672.186,93)	(1.897.212,31)	(2.296.793,03)
FLUJO NETO DE EFECTIVO	744.379,51	(81.800,30)	767.087,39	(138.615,80)	921.758,41	163.364,07	1.184.550,44	414.887,90	1.658.991,08	962.417,20
Saldo efectivo inicio del año	732.903,13	1.477.282,64	1.395.482,34	2.162.569,72	2.023.953,92	2.945.712,33	3.109.076,40	4.293.626,84	4.708.514,74	6.367.505,82
Saldo efectivo final del año	1.477.282,64	1.395.482,34	2.162.569,72	2.023.953,92	2.945.712,33	3.109.076,40	4.293.626,84	4.708.514,74	6.367.505,82	7.329.923,02
CONCILIACIÓN UTILIDAD FLUJO NETO-OPERACIÓN										
GANANCIA ANTES 15% E IMPUESTO A LA RENTA	918.886,22	1.132.829,41	1.448.138,79	1.733.380,67	2.032.228,61	2.482.009,68	3.002.562,18	3.406.615,51	4.124.098,66	5.059.134,45
+/- AJUSTE RESULTADOS										
Depreciaciones	88.201,88	103.753,42	75.711,94	132.159,05	237.442,94	265.295,65	311.679,27	580.078,20	659.702,39	669.019,99
+ gastos financieros	0,00	8.831,55	5.620,26	2.065,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- AJUSTE DE ACTIVOS Y PASIVOS	203.814,49	(741.049,21)	111.841,52	(896.513,80)	(65.864,35)	(1.072.177,35)	(283.621,30)	(1.342.146,17)	(556.667,65)	(1.660.507,30)
Variación clientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación otras cuentas por cobrar	(22.721,39)	(9.013,60)	(10.575,55)	(12.415,64)	(14.583,76)	(17.138,80)	(20.150,26)	(23.700,10)	(27.885,05)	(32.819,24)
Variación Inventarios	(121.880,12)	(80.597,97)	(95.105,61)	(112.224,62)	(132.425,05)	(156.261,56)	(184.388,64)	(217.578,59)	(256.742,74)	(302.956,43)
Variación Proveedores	520.441,30	(389.327,32)	540.794,35	(355.795,73)	576.801,45	(322.761,46)	623.474,87	(253.676,41)	673.442,53	(184.043,24)
Variación Impuestos	(116.909,60)	(171.831,72)	(211.839,10)	(270.801,95)	(324.142,18)	(380.026,75)	(464.135,81)	(561.479,13)	(637.037,10)	(771.206,45)
Variación Beneficios Empleados	38.662,06	47.554,34	58.491,83	71.944,95	88.492,29	108.845,52	133.879,99	164.672,39	202.547,04	249.132,86
Variación Partic. Trabajadores	(93.777,75)	(137.832,93)	(169.924,41)	(217.220,82)	(260.007,10)	(304.834,29)	(372.301,45)	(450.384,33)	(510.992,33)	(618.614,80)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.210.902,59	504.365,16	1.641.312,51	971.091,24	2.203.807,21	1.675.127,98	3.030.620,15	2.644.547,54	4.227.133,40	4.067.647,14

ANEXO XIII. PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ESCENARIO PESIMISTA EMPRESA SIN DEUDA

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO	2.037.552,83	1.848.584,61	2.608.672,23	2.454.581,00	3.157.952,08	3.094.603,71	3.938.243,54	3.746.734,23	4.626.946,68	4.782.108,81
ACTIVO CORRIENTE	1.821.901,45	1.601.106,34	2.232.415,18	1.946.112,46	2.570.232,04	2.392.204,18	3.083.734,39	2.914.830,57	3.783.815,39	3.799.560,60
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	1.350.914,72	1.083.486,27	1.663.521,70	1.320.842,66	1.882.973,93	1.636.785,86	2.253.368,14	2.002.051,28	2.780.412,93	2.696.505,39
ACTIVOS FINANCIEROS	53.577,26	58.469,66	63.828,03	69.697,81	76.128,92	83.176,20	90.899,93	99.366,34	108.648,21	118.825,53
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	53.577,26	58.469,66	63.828,03	69.697,81	76.128,92	83.176,20	90.899,93	99.366,34	108.648,21	118.825,53
CREDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (RENTA)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INVENTARIOS	417.409,46	459.150,41	505.065,45	555.571,99	611.129,19	672.242,11	739.466,32	813.412,95	894.754,25	984.229,67
INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	197.637,06	217.400,76	239.140,84	263.054,92	289.360,41	318.296,45	350.126,10	385.138,71	423.652,58	466.017,84
INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	39.527,41	43.480,15	47.828,17	52.610,98	57.872,08	63.659,29	70.025,22	77.027,74	84.730,52	93.203,57
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	22.135,35	24.348,89	26.783,77	29.462,15	32.408,37	35.649,20	39.214,12	43.135,54	47.449,09	52.194,00
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	158.109,64	173.920,61	191.312,67	210.443,94	231.488,33	254.637,16	280.100,88	308.110,97	338.922,06	372.814,27
ACTIVO NO CORRIENTE	215.651,38	247.478,26	376.257,05	508.468,54	587.720,03	702.399,54	854.509,15	831.903,66	843.131,29	982.548,21
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	215.651,38	247.478,26	376.257,05	508.468,54	587.720,03	702.399,54	854.509,15	831.903,66	843.131,29	982.548,21
MUEBLES Y ENSERES	226.246,32	237.558,64	249.436,57	261.908,40	275.003,82	288.754,01	310.410,56	333.691,36	358.718,21	385.622,07
MAQUINARIA Y EQUIPO	597.696,34	687.350,79	842.004,72	1.031.455,79	1.263.533,34	1.547.828,34	1.896.089,71	2.322.709,90	2.845.319,63	3.485.516,54
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	48.344,34	51.245,00	54.319,70	59.208,48	64.537,24	70.345,59	76.676,69	83.577,60	91.099,58	99.298,54
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	317.128,78	348.841,66	383.725,82	441.284,70	507.477,40	583.599,01	671.138,86	771.809,69	887.581,14	1.020.718,32
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(973.764,41)	(1.077.517,83)	(1.153.229,77)	(1.285.388,82)	(1.522.831,76)	(1.788.127,41)	(2.099.806,68)	(2.679.884,88)	(3.339.587,27)	(4.008.607,26)

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PASIVO	1.045.625,17	704.589,21	1.265.007,24	941.747,61	1.489.360,87	1.202.466,01	1.807.242,17	1.495.189,49	2.120.806,63	1.941.905,99
PASIVO CORRIENTE	1.045.625,17	704.589,21	1.265.007,24	941.747,61	1.489.360,87	1.202.466,01	1.807.242,17	1.495.189,49	2.120.806,63	1.941.905,99
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	575.515,53	172.475,55	647.625,46	257.906,96	744.623,46	358.447,59	856.320,35	496.530,56	993.118,58	641.529,78
LOCALES	575.515,53	172.475,55	647.625,46	257.906,96	744.623,46	358.447,59	856.320,35	496.530,56	993.118,58	641.529,78
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	470.109,64	532.113,66	617.381,78	683.840,65	744.737,41	844.018,42	950.921,82	998.658,93	1.127.688,05	1.300.376,21
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	153.594,88	171.910,60	200.721,97	216.320,62	225.641,01	252.590,03	279.547,43	268.819,25	297.617,10	344.221,20
BENEFICIOS A EMPLEADOS	193.310,31	222.306,85	255.652,88	294.000,81	338.100,94	388.816,08	447.138,49	514.209,26	591.340,65	680.041,75
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	123.204,45	137.896,21	161.006,93	173.519,21	180.995,46	202.612,32	224.235,90	215.630,42	238.730,30	276.113,26
PATRIMONIO NETO	991.927,65	1.143.995,40	1.343.664,99	1.512.833,39	1.668.591,21	1.892.137,70	2.131.001,37	2.251.544,75	2.506.140,05	2.840.202,81
CAPITAL	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
CAPITALIZACIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESERVAS	87.130,19	97.520,20	113.864,10	122.712,79	127.999,99	143.287,43	158.579,63	152.493,83	168.830,07	195.267,30
RESERVA LEGAL	27.228,18	30.475,06	35.582,53	38.347,75	40.000,00	44.777,32	49.556,13	47.654,32	52.759,40	61.021,03
RESERVA ESTATUTARIA	32.673,82	36.570,07	42.699,04	46.017,30	48.000,00	53.732,79	59.467,36	57.185,19	63.311,27	73.225,24
RESERVA FACULTATIVA	27.228,18	30.475,06	35.582,53	38.347,75	40.000,00	44.777,32	49.556,13	47.654,32	52.759,40	61.021,03
RESULTADOS ACUMULADOS	359.233,79	435.973,97	517.150,26	622.165,67	739.591,26	852.303,81	980.299,04	1.144.964,48	1.281.122,07	1.423.514,91
RESULTADOS DEL EJERCICIO	544.563,68	609.501,23	711.650,63	766.954,93	799.999,95	895.546,45	991.122,70	953.086,44	1.055.187,91	1.220.420,61
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	2.037.552,82	1.848.584,61	2.608.672,23	2.454.581,00	3.157.952,08	3.094.603,71	3.938.243,54	3.746.734,23	4.626.946,68	4.782.108,80

ANEXO XIV. PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS – ESCENARIO PESIMISTA EMPRESA SIN DEUDA FINANCIERA

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
INGRESOS OPERACIONALES	7.905.482,21	8.696.030,43	9.565.633,48	10.522.196,82	11.574.416,51	12.731.858,16	14.005.043,97	15.405.548,37	16.946.103,21	18.640.713,53
INTERESES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GANANCIA BRUTA	3.897.669,30	4.284.609,07	4.729.205,04	5.181.597,66	5.661.088,87	6.225.472,22	6.839.680,74	7.424.011,79	8.157.334,10	8.996.861,61
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	4.007.812,91	4.411.421,37	4.836.428,44	5.340.599,16	5.913.327,64	6.506.385,94	7.165.363,23	7.981.536,58	8.788.769,11	9.643.851,91
MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	3.329.789,11	3.662.768,02	4.029.044,82	4.431.949,30	4.875.144,23	5.362.658,66	5.898.924,52	6.488.816,97	7.137.698,67	7.851.468,54
(+) INVENTARIO INICIAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	118.582,23	130.440,46	143.484,50	157.832,95	173.616,25	190.977,87	210.075,66	231.083,23	254.191,55	279.610,70
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	1.976.370,55	2.174.007,61	2.391.408,37	2.630.549,21	2.893.604,13	3.182.964,54	3.501.260,99	3.851.387,09	4.236.525,80	4.660.178,38
(-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	(158.109,64)	(173.920,61)	(191.312,67)	(210.443,94)	(231.488,33)	(254.637,16)	(280.100,88)	(308.110,97)	(338.922,06)	(372.814,27)
(+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	173.920,61	191.312,67	210.443,94	231.488,33	254.637,16	280.100,88	308.110,97	338.922,06	372.814,27	410.095,70
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	1.422.986,80	1.565.285,48	1.721.814,03	1.893.995,43	2.083.394,97	2.291.734,47	2.520.907,91	2.772.998,71	3.050.298,58	3.355.328,43
(-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	(197.637,06)	(217.400,76)	(239.140,84)	(263.054,92)	(289.360,41)	(318.296,45)	(350.126,10)	(385.138,71)	(423.652,58)	(466.017,84)
(+) INVENTARIO INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	15.810,96	17.392,06	19.131,27	21.044,39	23.148,83	25.463,72	28.010,09	30.811,10	33.892,21	37.281,43
(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	(22.135,35)	(24.348,89)	(26.783,77)	(29.462,15)	(32.408,37)	(35.649,20)	(39.214,12)	(43.135,54)	(47.449,09)	(52.194,00)
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	237.164,47	260.880,91	286.969,00	315.665,90	347.232,50	381.955,74	420.151,32	462.166,45	508.383,10	559.221,41
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	237.164,47	260.880,91	286.969,00	315.665,90	347.232,50	381.955,74	420.151,32	462.166,45	508.383,10	559.221,41
(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	440.859,33	487.772,44	520.414,61	592.983,96	690.950,91	761.771,54	846.287,39	1.030.553,15	1.142.687,34	1.233.161,97
DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	37.044,79	43.576,44	31.799,02	55.506,80	99.726,04	111.424,17	130.905,29	243.632,84	277.075,00	280.988,40
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	53.186,89	58.505,58	64.356,14	70.791,75	77.870,93	85.658,02	94.223,82	103.646,20	114.010,82	125.411,90
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	39.527,41	43.480,15	47.828,17	52.610,98	57.872,08	63.659,29	70.025,22	77.027,74	84.730,52	93.203,57
OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	311.100,24	342.210,27	376.431,29	414.074,42	455.481,87	501.030,05	551.133,06	606.246,36	666.871,00	733.558,10

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GASTOS	3.076.306,29	3.365.301,03	3.655.825,51	4.024.802,90	4.454.452,44	4.874.723,42	5.344.774,71	5.986.475,69	6.565.798,79	7.156.106,54
GASTOS DE VENTAS	2.614.938,42	2.878.047,79	3.156.632,53	3.484.026,00	3.854.524,92	4.240.963,43	4.669.824,75	5.193.742,66	5.718.304,85	6.276.538,71
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	869.603,04	956.563,35	1.052.219,68	1.157.441,65	1.273.185,82	1.400.504,40	1.540.554,84	1.694.610,32	1.864.071,35	2.050.478,49
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	118.582,23	130.440,46	143.484,50	157.832,95	173.616,25	190.977,87	210.075,66	231.083,23	254.191,55	279.610,70
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	158.109,64	173.920,61	191.312,67	210.443,94	231.488,33	254.637,16	280.100,88	308.110,97	338.922,06	372.814,27
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	3.994,85	4.394,33	4.833,76	5.317,14	5.848,85	6.433,74	7.077,11	7.784,82	8.563,31	9.419,64
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	11.858,22	13.044,05	14.348,45	15.783,30	17.361,62	19.097,79	21.007,57	23.108,32	25.419,15	27.961,07
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	8.040,22	8.844,24	9.728,67	10.701,54	11.771,69	12.948,86	14.243,74	15.668,12	17.234,93	18.958,42
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	205.542,54	226.096,79	248.706,47	273.577,12	300.934,83	331.028,31	364.131,14	400.544,26	440.598,68	484.658,55
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	790.548,22	869.603,04	956.563,35	1.052.219,68	1.157.441,65	1.273.185,82	1.400.504,40	1.540.554,84	1.694.610,32	1.864.071,35
COMISIONES	87,17	95,89	105,48	116,03	127,63	140,39	154,43	169,87	186,86	205,55
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	31.621,93	34.784,12	38.262,53	42.088,79	46.297,67	50.927,43	56.020,18	61.622,19	67.784,41	74.562,85
COMBUSTIBLES	23.716,45	26.088,09	28.696,90	31.566,59	34.723,25	38.195,57	42.015,13	46.216,65	50.838,31	55.922,14
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	15.504,42	17.054,86	18.760,35	20.636,38	22.700,02	24.970,02	27.467,02	30.213,72	33.235,10	36.558,61
TRANSPORTE	7.905,48	8.696,03	9.565,63	10.522,20	11.574,42	12.731,86	14.005,04	15.405,55	16.946,10	18.640,71
GASTOS DE GESTIÓN	782,04	860,25	946,27	1.040,90	1.144,99	1.259,49	1.385,44	1.523,98	1.676,38	1.844,02
GASTOS DE VIAJE	32,29	35,52	39,07	42,98	47,28	52,00	57,20	62,92	69,22	76,14
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	150.204,16	165.224,58	181.747,04	199.921,74	219.913,91	241.905,30	266.095,84	292.705,42	321.975,96	354.173,56
DEPRECIACIONES PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	21.168,45	24.900,82	18.170,87	31.718,17	56.986,31	63.670,96	74.803,03	139.218,77	158.328,57	160.564,80
OTROS GASTOS	197.637,06	217.400,76	239.140,84	263.054,92	289.360,41	318.296,45	350.126,10	385.138,71	423.652,58	466.017,84
GASTOS DE ADMINISTRACION	461.367,87	487.253,24	499.192,98	540.776,90	599.927,52	633.759,99	674.949,97	792.733,03	847.493,93	879.567,84
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	232.664,10	244.297,31	256.512,17	269.337,78	282.804,67	296.944,90	311.792,15	327.381,76	343.750,85	360.938,39
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	43.940,02	46.137,02	48.443,87	50.866,07	53.409,37	56.079,84	58.883,83	61.828,02	64.919,42	68.165,40
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	35.462,32	37.235,44	39.097,21	41.052,07	43.104,67	45.259,91	47.522,90	49.899,05	52.394,00	55.013,70
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	25.733,85	27.733,85	29.733,85	31.733,85	33.733,85	35.733,85	37.733,85	39.733,85	41.733,85	43.733,85
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	47.562,59	49.084,59	50.655,30	52.276,27	53.949,11	55.675,48	57.457,10	59.295,72	61.193,19	63.151,37
COMBUSTIBLES	879,64	907,78	936,83	966,81	997,75	1.029,68	1.062,63	1.096,63	1.131,72	1.167,94
GASTOS DE VIAJE	1.230,17	1.269,54	1.310,17	1.352,09	1.395,36	1.440,01	1.486,09	1.533,64	1.582,72	1.633,37
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	9.628,27	9.936,38	10.254,34	10.582,48	10.921,12	11.270,59	11.631,25	12.003,45	12.387,56	12.783,97
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	11.926,51	12.308,16	12.702,02	13.108,49	13.527,96	13.960,86	14.407,60	14.868,65	15.344,44	15.835,46
DEPRECIACIONES PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	29.988,64	35.276,16	25.742,06	44.934,08	80.730,60	90.200,52	105.970,95	197.226,59	224.298,81	227.466,80
OTROS GASTOS	22.351,75	23.067,00	23.805,15	24.566,91	25.353,05	26.164,35	27.001,61	27.865,66	28.757,36	29.677,60
GASTOS FINANCIEROS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES 15% PART.TRAB E IMPUESTO RTA	821.363,01	919.308,04	1.073.379,53	1.156.794,76	1.206.636,43	1.350.748,80	1.494.906,03	1.437.536,11	1.591.535,31	1.840.755,07
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	123.204,45	137.896,21	161.006,93	173.519,21	180.995,46	202.612,32	224.235,90	215.630,42	238.730,30	276.113,26
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	698.158,56	781.411,83	912.372,60	983.275,55	1.025.640,97	1.148.136,48	1.270.670,12	1.221.905,69	1.352.805,01	1.564.641,81
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	153.594,88	171.910,60	200.721,97	216.320,62	225.641,01	252.590,03	279.547,43	268.819,25	297.617,10	344.221,20
RESULTADO DEL EJERCICIO	544.563,68	609.501,23	711.650,63	766.954,93	799.999,95	895.546,45	991.122,70	953.086,44	1.055.187,91	1.220.420,61

ANEXO XV. PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO– ESCENARIO PESIMISTA EMPRESA SIN DEUDA FINANCIERA

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
COBROS	7.885.980,51	8.691.138,03	9.560.275,10	10.516.327,04	11.567.985,40	12.724.810,87	13.997.320,24	15.397.081,96	16.936.821,33	18.630.536,21
Ingresos operacionales	7.905.482,21	8.696.030,43	9.565.633,48	10.522.196,82	11.574.416,51	12.731.858,16	14.005.043,97	15.405.548,37	16.946.103,21	18.640.713,53
Variación de cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación otras cuentas por cobrar	(19.501,70)	(4.892,40)	(5.358,37)	(5.869,78)	(6.431,11)	(7.047,28)	(7.723,73)	(8.466,41)	(9.281,87)	(10.177,32)
PAGOS A PROVEEDORES Y EMPLEADOS	(6.684.536,23)	(8.211.957,80)	(8.091.857,31)	(9.796.127,05)	(9.828.596,92)	(11.693.382,81)	(11.912.100,04)	(13.978.835,62)	(14.418.117,80)	(16.722.031,88)
Efectivo pagado a proveedores y emplea	(6.995.917,32)	(7.672.968,97)	(8.416.542,00)	(9.233.243,02)	(10.130.337,13)	(11.115.813,71)	(12.198.458,67)	(13.387.934,06)	(14.694.865,51)	(16.130.938,46)
Variación inventarios	(91.523,07)	(41.740,95)	(45.915,04)	(50.506,54)	(55.557,20)	(61.112,92)	(67.224,21)	(73.946,63)	(81.341,30)	(89.475,42)
Variación cuentas por pagar proveedores	471.467,53	(403.039,98)	475.149,91	(389.718,49)	486.716,50	(386.175,87)	497.872,75	(359.789,79)	496.588,03	(351.588,80)
Variación Beneficios empleados	25.214,39	28.996,55	33.346,03	38.347,93	44.100,12	50.715,14	58.322,41	67.070,77	77.131,39	88.701,10
Variación participación trabajadores por j	(93.777,75)	(123.204,45)	(137.896,21)	(161.006,93)	(173.519,21)	(180.995,46)	(202.612,32)	(224.235,90)	(215.630,42)	(238.730,30)
IMPUESTO A LA RENTA	(116.909,60)	(153.594,88)	(171.910,60)	(200.721,97)	(216.320,62)	(225.641,01)	(252.590,03)	(279.547,43)	(268.819,25)	(297.617,10)
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.084.534,68	325.585,35	1.296.507,19	519.478,02	1.523.067,85	805.787,05	1.832.630,18	1.138.698,92	2.249.884,28	1.610.887,22
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
Variación activos fijos	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE FINANCIAN	(346.222,70)	(457.433,49)	(511.981,03)	(597.786,53)	(644.242,14)	(671.999,96)	(752.259,02)	(832.543,06)	(800.592,61)	(886.357,84)
Dividendos pagados	(346.222,70)	(457.433,49)	(511.981,03)	(597.786,53)	(644.242,14)	(671.999,96)	(752.259,02)	(832.543,06)	(800.592,61)	(886.357,84)
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(457.433,49)	(511.981,03)	(597.786,53)	(644.242,14)	(671.999,96)	(752.259,02)	(832.543,06)	(800.592,61)	(886.357,84)
FLUJO NETO DE EFECTIVO	618.011,59	(267.428,45)	580.035,43	(342.679,05)	562.131,28	(246.188,07)	616.582,27	(251.316,86)	778.361,65	(83.907,54)
Saldo efectivo inicio del año	732.903,13	1.350.914,72	1.083.486,27	1.663.521,70	1.320.842,66	1.882.973,93	1.636.785,86	2.253.368,14	2.002.051,28	2.780.412,93
Saldo efectivo final del año	1.350.914,72	1.083.486,27	1.663.521,70	1.320.842,66	1.882.973,93	1.636.785,86	2.253.368,14	2.002.051,28	2.780.412,93	2.696.505,39
CONCILIACIÓN UTILIDAD FLUJO NETO-OPERACIÓN										
GANANCIA ANTES 15% E IMPUESTO A LA I	821.363,01	919.308,04	1.073.379,53	1.156.794,76	1.206.636,43	1.350.748,80	1.494.906,03	1.437.536,11	1.591.535,31	1.840.755,07
+/- AJUSTE RESULTADOS										
Depreciaciones	88.201,88	103.753,42	75.711,94	132.159,05	237.442,94	265.295,65	311.679,27	580.078,20	659.702,39	669.019,99
+/- AJUSTE DE ACTIVOS Y PASIVOS	174.969,78	(697.476,11)	147.415,71	(769.475,79)	78.988,48	(810.257,40)	26.044,88	(878.915,39)	(1.353,42)	(898.887,84)
Variación clientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación otras cuentas por cobrar	(19.501,70)	(4.892,40)	(5.358,37)	(5.869,78)	(6.431,11)	(7.047,28)	(7.723,73)	(8.466,41)	(9.281,87)	(10.177,32)
Variación Inventarios	(91.523,07)	(41.740,95)	(45.915,04)	(50.506,54)	(55.557,20)	(61.112,92)	(67.224,21)	(73.946,63)	(81.341,30)	(89.475,42)
Variación Proveedores	471.467,53	(403.039,98)	475.149,91	(389.718,49)	486.716,50	(386.175,87)	497.872,75	(359.789,79)	496.588,03	(351.588,80)
Variación Impuestos	(116.909,60)	(153.594,88)	(171.910,60)	(200.721,97)	(216.320,62)	(225.641,01)	(252.590,03)	(279.547,43)	(268.819,25)	(297.617,10)
Variación Beneficios Empleados	25.214,39	28.996,55	33.346,03	38.347,93	44.100,12	50.715,14	58.322,41	67.070,77	77.131,39	88.701,10
Variación Partic. Trabajadores	(93.777,75)	(123.204,45)	(137.896,21)	(161.006,93)	(173.519,21)	(180.995,46)	(202.612,32)	(224.235,90)	(215.630,42)	(238.730,30)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.084.534,68	325.585,35	1.296.507,19	519.478,02	1.523.067,85	805.787,05	1.832.630,18	1.138.698,92	2.249.884,28	1.610.887,22

ANEXO XVI. PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ESCENARIO PESIMISTA EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO	2.037.552,83	1.909.745,56	2.638.888,84	2.450.982,63	3.156.199,94	3.092.851,58	3.936.491,40	3.744.982,10	4.625.194,55	4.780.356,67
ACTIVO CORRIENTE	1.821.901,45	1.662.267,30	2.262.631,79	1.942.514,09	2.568.479,91	2.390.452,04	3.081.982,25	2.913.078,44	3.782.063,26	3.797.808,46
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	1.350.914,72	1.144.647,23	1.693.738,31	1.317.244,28	1.881.221,80	1.635.033,73	2.251.616,00	2.000.299,14	2.778.660,80	2.694.753,25
ACTIVOS FINANCIEROS	53.577,26	58.469,66	63.828,03	69.697,81	76.128,92	83.176,20	90.899,93	99.366,34	108.648,21	118.825,53
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	53.577,26	58.469,66	63.828,03	69.697,81	76.128,92	83.176,20	90.899,93	99.366,34	108.648,21	118.825,53
CREDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (RENTA)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INVENTARIOS	417.409,46	459.150,41	505.065,45	555.571,99	611.129,19	672.242,11	739.466,32	813.412,95	894.754,25	984.229,67
INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	197.637,06	217.400,76	239.140,84	263.054,92	289.360,41	318.296,45	350.126,10	385.138,71	423.652,58	466.017,84
INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	39.527,41	43.480,15	47.828,17	52.610,98	57.872,08	63.659,29	70.025,22	77.027,74	84.730,52	93.203,57
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	22.135,35	24.348,89	26.783,77	29.462,15	32.408,37	35.649,20	39.214,12	43.135,54	47.449,09	52.194,00
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	158.109,64	173.920,61	191.312,67	210.443,94	231.488,33	254.637,16	280.100,88	308.110,97	338.922,06	372.814,27
ACTIVO NO CORRIENTE	215.651,38	247.478,26	376.257,05	508.468,54	587.720,03	702.399,54	854.509,15	831.903,66	843.131,29	982.548,21
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	215.651,38	247.478,26	376.257,05	508.468,54	587.720,03	702.399,54	854.509,15	831.903,66	843.131,29	982.548,21
MUEBLES Y ENSERES	226.246,32	237.558,64	249.436,57	261.908,40	275.003,82	288.754,01	310.410,56	333.691,36	358.718,21	385.622,07
MAQUINARIA Y EQUIPO	597.696,34	687.350,79	842.004,72	1.031.455,79	1.263.533,34	1.547.828,34	1.896.089,71	2.322.709,90	2.845.319,63	3.485.516,54
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	48.344,34	51.245,00	54.319,70	59.208,48	64.537,24	70.345,59	76.676,69	83.577,60	91.099,58	99.298,54
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	317.128,78	348.841,66	383.725,82	441.284,70	507.477,40	583.599,01	671.138,86	771.809,69	887.581,14	1.020.718,32
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(973.764,41)	(1.077.517,83)	(1.153.229,77)	(1.285.388,82)	(1.522.831,76)	(1.788.127,41)	(2.099.806,68)	(2.679.884,88)	(3.339.587,27)	(4.008.607,26)

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PASIVO	1.045.625,17	771.605,48	1.299.886,93	941.051,60	1.489.360,87	1.202.466,01	1.807.242,17	1.495.189,49	2.120.806,63	1.941.905,99
PASIVO CORRIENTE	1.045.625,17	701.612,98	1.263.113,21	941.051,60	1.489.360,87	1.202.466,01	1.807.242,17	1.495.189,49	2.120.806,63	1.941.905,99
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LOCALES	575.515,53	172.475,55	647.625,46	257.906,96	744.623,46	358.447,59	856.320,35	496.530,56	993.118,58	641.529,78
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	470.109,64	529.137,43	615.487,75	683.144,64	744.737,41	844.018,42	950.921,82	998.658,93	1.127.688,05	1.300.376,21
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	153.594,88	170.259,10	199.670,98	215.934,40	225.641,01	252.590,03	279.547,43	268.819,25	297.617,10	344.221,20
BENEFICIOS A EMPLEADOS	193.310,31	222.306,85	255.652,88	294.000,81	338.100,94	388.816,08	447.138,49	514.209,26	591.340,65	680.041,75
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	123.204,45	136.571,47	160.163,89	173.209,42	180.995,46	202.612,32	224.235,90	215.630,42	238.730,30	276.113,26
PASIVO NO CORRIENTE	-	69.992,50	36.773,72	-	-	-	-	-	-	-
PRÉSTAMO BANCARIO L/P	-	69.992,50	36.773,72	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	991.927,65	1.138.140,08	1.339.001,91	1.509.931,03	1.666.839,07	1.890.385,56	2.129.249,24	2.249.792,61	2.504.387,91	2.838.450,68
CAPITAL	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
CAPITALIZACIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESERVAS	87.130,19	96.583,35	113.267,90	122.493,70	127.999,99	143.287,43	158.579,63	152.493,83	168.830,07	195.267,30
RESERVA LEGAL	27.228,18	30.182,30	35.396,22	38.279,28	40.000,00	44.777,32	49.556,13	47.654,32	52.759,40	61.021,03
RESERVA ESTATUTARIA	32.673,82	36.218,75	42.475,46	45.935,14	48.000,00	53.732,79	59.467,36	57.185,19	63.311,27	73.225,24
RESERVA FACULTATIVA	27.228,18	30.182,30	35.396,22	38.279,28	40.000,00	44.777,32	49.556,13	47.654,32	52.759,40	61.021,03
RESULTADOS ACUMULADOS	359.233,79	436.910,82	516.809,61	620.851,72	737.839,12	850.551,67	978.546,91	1.143.212,34	1.279.369,93	1.421.762,77
RESULTADOS DEL EJERCICIO	544.563,68	603.645,91	707.924,39	765.585,62	799.999,95	895.546,45	991.122,70	953.086,44	1.055.187,91	1.220.420,61
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	2.037.552,82	1.909.745,56	2.638.888,84	2.450.982,63	3.156.199,94	3.092.851,57	3.936.491,40	3.744.982,09	4.625.194,54	4.780.356,67

ANEXO XVII. PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS – ESCENARIO PESIMISTA EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
INGRESOS OPERACIONALES	7.905.482,21	8.696.030,43	9.565.633,48	10.522.196,82	11.574.416,51	12.731.858,16	14.005.043,97	15.405.548,37	16.946.103,21	18.640.713,53
GANANCIA BRUTA	3.897.669,30	4.284.609,07	4.729.205,04	5.181.597,66	5.661.088,87	6.225.472,22	6.839.680,74	7.424.011,79	8.157.334,10	8.996.861,61
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	4.007.812,91	4.411.421,37	4.836.428,44	5.340.599,16	5.913.327,64	6.506.385,94	7.165.363,23	7.981.536,58	8.788.769,11	9.643.851,91
MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	3.329.789,11	3.662.768,02	4.029.044,82	4.431.949,30	4.875.144,23	5.362.658,66	5.898.924,52	6.488.816,97	7.137.698,67	7.851.468,54
(+) INVENTARIO INICIAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	118.582,23	130.440,46	143.484,50	157.832,95	173.616,25	190.977,87	210.075,66	231.083,23	254.191,55	279.610,70
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	1.976.370,55	2.174.007,61	2.391.408,37	2.630.549,21	2.893.604,13	3.182.964,54	3.501.260,99	3.851.387,09	4.236.525,80	4.660.178,38
(-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	(158.109,64)	(173.920,61)	(191.312,67)	(210.443,94)	(231.488,33)	(254.637,16)	(280.100,88)	(308.110,97)	(338.922,06)	(372.814,27)
(+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	173.920,61	191.312,67	210.443,94	231.488,33	254.637,16	280.100,88	308.110,97	338.922,06	372.814,27	410.095,70
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	1.422.986,80	1.565.285,48	1.721.814,03	1.893.995,43	2.083.394,97	2.291.734,47	2.520.907,91	2.772.998,71	3.050.298,58	3.355.328,43
(-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	(197.637,06)	(217.400,76)	(239.140,84)	(263.054,92)	(289.360,41)	(318.296,45)	(350.126,10)	(385.138,71)	(423.652,58)	(466.017,84)
(+) INVENTARIO INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	15.810,96	17.392,06	19.131,27	21.044,39	23.148,83	25.463,72	28.010,09	30.811,10	33.892,21	37.281,43
(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	(22.135,35)	(24.348,89)	(26.783,77)	(29.462,15)	(32.408,37)	(35.649,20)	(39.214,12)	(43.135,54)	(47.449,09)	(52.194,00)
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	237.164,47	260.880,91	286.969,00	315.665,90	347.232,50	381.955,74	420.151,32	462.166,45	508.383,10	559.221,41
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	237.164,47	260.880,91	286.969,00	315.665,90	347.232,50	381.955,74	420.151,32	462.166,45	508.383,10	559.221,41
(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	440.859,33	487.772,44	520.414,61	592.983,96	690.950,91	761.771,54	846.287,39	1.030.553,15	1.142.687,34	1.233.161,97
DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	37.044,79	43.576,44	31.799,02	55.506,80	99.726,04	111.424,17	130.905,29	243.632,84	277.075,00	280.988,40
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	53.186,89	58.505,58	64.356,14	70.791,75	77.870,93	85.658,02	94.223,82	103.646,20	114.010,82	125.411,90
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	39.527,41	43.480,15	47.828,17	52.610,98	57.872,08	63.659,29	70.025,22	77.027,74	84.730,52	93.203,57
OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	311.100,24	342.210,27	376.431,29	414.074,42	455.481,87	501.030,05	551.133,06	606.246,36	666.871,00	733.558,10

Nombre de la Cuenta Contable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GASTOS	3.076.306,29	3.374.132,57	3.661.445,77	4.026.868,22	4.454.452,44	4.874.723,42	5.344.774,71	5.986.475,69	6.565.798,79	7.156.106,54
GASTOS DE VENTAS	2.614.938,42	2.878.047,79	3.156.632,53	3.484.026,00	3.854.524,92	4.240.963,43	4.669.824,75	5.193.742,66	5.718.304,85	6.276.538,71
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	869.603,04	956.563,35	1.052.219,68	1.157.441,65	1.273.185,82	1.400.504,40	1.540.554,84	1.694.610,32	1.864.071,35	2.050.478,49
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	118.582,23	130.440,46	143.484,50	157.832,95	173.616,25	190.977,87	210.075,66	231.083,23	254.191,55	279.610,70
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	158.109,64	173.920,61	191.312,67	210.443,94	231.488,33	254.637,16	280.100,88	308.110,97	338.922,06	372.814,27
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	3.994,85	4.394,33	4.833,76	5.317,14	5.848,85	6.433,74	7.077,11	7.784,82	8.563,31	9.419,64
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	11.858,22	13.044,05	14.348,45	15.783,30	17.361,62	19.097,79	21.007,57	23.108,32	25.419,15	27.961,07
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	8.040,22	8.844,24	9.728,67	10.701,54	11.771,69	12.948,86	14.243,74	15.668,12	17.234,93	18.958,42
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	205.542,54	226.096,79	248.706,47	273.577,12	300.934,83	331.028,31	364.131,14	400.544,26	440.598,68	484.658,55
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	790.548,22	869.603,04	956.563,35	1.052.219,68	1.157.441,65	1.273.185,82	1.400.504,40	1.540.554,84	1.694.610,32	1.864.071,35
COMISIONES	87,17	95,89	105,48	116,03	127,63	140,39	154,43	169,87	186,86	205,55
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	31.621,93	34.784,12	38.262,53	42.088,79	46.297,67	50.927,43	56.020,18	61.622,19	67.784,41	74.562,85
COMBUSTIBLES	23.716,45	26.088,09	28.696,90	31.566,59	34.723,25	38.195,57	42.015,13	46.216,65	50.838,31	55.922,14
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y TRANSPORTE)	15.504,42	17.054,86	18.760,35	20.636,38	22.700,02	24.970,02	27.467,02	30.213,72	33.235,10	36.558,61
GASTOS DE GESTIÓN	782,04	860,25	946,27	1.040,90	1.144,99	1.259,49	1.385,44	1.523,98	1.676,38	1.844,02
GASTOS DE VIAJE	32,29	35,52	39,07	42,98	47,28	52,00	57,20	62,92	69,22	76,14
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	150.204,16	165.224,58	181.747,04	199.921,74	219.913,91	241.905,30	266.095,84	292.705,42	321.975,96	354.173,56
DEPRECIACIONES PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	21.168,45	24.900,82	18.170,87	31.718,17	56.986,31	63.670,96	74.803,03	139.218,77	158.328,57	160.564,80
OTROS GASTOS	197.637,06	217.400,76	239.140,84	263.054,92	289.360,41	318.296,45	350.126,10	385.138,71	423.652,58	466.017,84
GASTOS DE ADMINISTRACION	461.367,87	487.253,24	499.192,98	540.776,90	599.927,52	633.759,99	674.949,97	792.733,03	847.493,93	879.567,84
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	232.664,10	244.297,31	256.512,17	269.337,78	282.804,67	296.944,90	311.792,15	327.381,76	343.750,85	360.938,39
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	43.940,02	46.137,02	48.443,87	50.866,07	53.409,37	56.079,84	58.883,83	61.828,02	64.919,42	68.165,40
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	35.462,32	37.235,44	39.097,21	41.052,07	43.104,67	45.259,91	47.522,90	49.899,05	52.394,00	55.013,70
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	25.733,85	27.733,85	29.733,85	31.733,85	33.733,85	35.733,85	37.733,85	39.733,85	41.733,85	43.733,85
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	47.562,59	49.084,59	50.655,30	52.276,27	53.949,11	55.675,48	57.457,10	59.295,72	61.193,19	63.151,37
COMBUSTIBLES	879,64	907,78	936,83	966,81	997,75	1.029,68	1.062,63	1.096,63	1.131,72	1.167,94
GASTOS DE VIAJE	1.230,17	1.269,54	1.310,17	1.352,09	1.395,36	1.440,01	1.486,09	1.533,64	1.582,72	1.633,37
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	9.628,27	9.936,38	10.254,34	10.582,48	10.921,12	11.270,59	11.631,25	12.003,45	12.387,56	12.783,97
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	11.926,51	12.308,16	12.702,02	13.108,49	13.527,96	13.960,86	14.407,60	14.868,65	15.344,44	15.835,46
DEPRECIACIONES PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	29.988,64	35.276,16	25.742,06	44.934,08	80.730,60	90.200,52	105.970,95	197.226,59	224.298,81	227.466,80
OTROS GASTOS	22.351,75	23.067,00	23.805,15	24.566,91	25.353,05	26.164,35	27.001,61	27.865,66	28.757,36	29.677,60
GASTOS FINANCIEROS		8.831,55	5.620,26	2.065,32						
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES 15% PART.TRAB E IMPUESTO RTA	821.363,01	910.476,49	1.067.759,27	1.154.729,44	1.206.636,43	1.350.748,80	1.494.906,03	1.437.536,11	1.591.535,31	1.840.755,07
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	123.204,45	136.571,47	160.163,89	173.209,42	180.995,46	202.612,32	224.235,90	215.630,42	238.730,30	276.113,26
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	698.158,56	773.905,02	907.595,38	981.520,02	1.025.640,97	1.148.136,48	1.270.670,12	1.221.905,69	1.352.805,01	1.564.641,81
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	153.594,88	170.259,10	199.670,98	215.934,40	225.641,01	252.590,03	279.547,43	268.819,25	297.617,10	344.221,20
RESULTADO DEL EJERCICIO	544.563,68	603.645,91	707.924,39	765.585,62	799.999,95	895.546,45	991.122,70	953.086,44	1.055.187,91	1.220.420,61

ANEXO XVIII. PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO – ESCENARIO PESIMISTA EMPRESA CON DEUDA FINANCIERA

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
COBROS	7.885.980,51	8.691.138,03	9.560.275,10	10.516.327,04	11.567.985,40	12.724.810,87	13.997.320,24	15.397.081,96	16.936.821,33	18.630.536,21
Ingresos operacionales	7.905.482,21	8.696.030,43	9.565.633,48	10.522.196,82	11.574.416,51	12.731.858,16	14.005.043,97	15.405.548,37	16.946.103,21	18.640.713,53
Variación de cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación otras cuentas por cobrar	(19.501,70)	(4.892,40)	(5.358,37)	(5.869,78)	(6.431,11)	(7.047,28)	(7.723,73)	(8.466,41)	(9.281,87)	(10.177,32)
PAGOS A PROVEEDORES Y EMPLEADOS	(6.684.536,23)	(8.211.957,80)	(8.090.532,58)	(9.795.284,01)	(9.828.287,13)	(11.693.382,81)	(11.912.100,04)	(13.978.835,62)	(14.418.117,80)	(16.722.031,88)
Efectivo pagado a proveedores y empleados	(6.995.917,32)	(7.672.968,97)	(8.416.542,00)	(9.233.243,02)	(10.130.337,13)	(11.115.813,71)	(12.198.458,67)	(13.387.934,06)	(14.694.865,51)	(16.130.938,46)
Variación inventarios	(91.523,07)	(41.740,95)	(45.915,04)	(50.506,54)	(55.557,20)	(61.112,92)	(67.224,21)	(73.946,63)	(81.341,30)	(89.475,42)
Variación cuentas por pagar proveedores	471.467,53	(403.039,98)	475.149,91	(389.718,49)	486.716,50	(386.175,87)	497.872,75	(359.789,79)	496.588,03	(351.588,80)
Variación Beneficios empleados	25.214,39	28.996,55	33.346,03	38.347,93	44.100,12	50.715,14	58.322,41	67.070,77	77.131,39	88.701,10
Variación participación trabajadores por pagar	(93.777,75)	(123.204,45)	(136.571,47)	(160.163,89)	(173.209,42)	(180.995,46)	(202.612,32)	(224.235,90)	(215.630,42)	(238.730,30)
IMPUESTO A LA RENTA	(116.909,60)	(153.594,88)	(170.259,10)	(199.670,98)	(215.934,40)	(225.641,01)	(252.590,03)	(279.547,43)	(268.819,25)	(297.617,10)
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.084.534,68	325.585,35	1.299.483,42	521.372,05	1.523.763,87	805.787,05	1.832.630,18	1.138.698,92	2.249.884,28	1.610.887,22
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
Variación activos fijos	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
Variación Depreciación	0,00	-	(0,00)	-	-	-	-	-	-	-
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(120.300,39)	(135.580,31)	(204.490,73)	(264.370,54)	(316.694,44)	(379.975,15)	(463.788,88)	(557.472,71)	(670.930,02)	(808.436,92)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(396.272,53)	(545.901,61)	(633.495,54)	(643.091,92)	(671.999,96)	(752.259,02)	(832.543,06)	(800.592,61)	(886.357,84)
Variación Préstamos bancarios	-	69.992,50	(33.218,78)	(36.773,72)	-	-	-	-	-	-
Intereses pagados	-	(8.831,55)	(5.620,26)	(2.065,32)	-	-	-	-	-	-
Dividendos pagados	(346.222,70)	(457.433,49)	(507.062,57)	(594.656,49)	(643.091,92)	(671.999,96)	(752.259,02)	(832.543,06)	(800.592,61)	(886.357,84)
EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(346.222,70)	(396.272,53)	(545.901,61)	(633.495,54)	(643.091,92)	(671.999,96)	(752.259,02)	(832.543,06)	(800.592,61)	(886.357,84)
FLUJO NETO DE EFECTIVO	618.011,59	(206.267,49)	549.091,08	(376.494,02)	563.977,51	(246.188,07)	616.582,27	(251.316,86)	778.361,65	(83.907,54)
Saldo efectivo inicio del año	732.903,13	1.350.914,72	1.144.647,23	1.693.738,31	1.317.244,28	1.881.221,80	1.635.033,73	2.251.616,00	2.000.299,14	2.778.660,80
Saldo efectivo final del año	1.350.914,72	1.144.647,23	1.693.738,31	1.317.244,28	1.881.221,80	1.635.033,73	2.251.616,00	2.000.299,14	2.778.660,80	2.694.753,25
CONCILIACIÓN UTILIDAD FLUJO NETO-OPERACIÓN										
GANANCIA ANTES 15% E IMPUESTO A LA RENTA	821.363,01	910.476,49	1.067.759,27	1.154.729,44	1.206.636,43	1.350.748,80	1.494.906,03	1.437.536,11	1.591.535,31	1.840.755,07
+/- AJUSTE RESULTADOS										
Depreciaciones	88.201,88	103.753,42	75.711,94	132.159,05	237.442,94	265.295,65	311.679,27	580.078,20	659.702,39	669.019,99
+ gastos financieros	0,00	8.831,55	5.620,26	2.065,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- AJUSTE DE ACTIVOS Y PASIVOS	174.969,78	(697.476,11)	150.391,95	(767.581,76)	79.684,49	(810.257,40)	26.044,88	(878.915,39)	(1.353,42)	(898.887,84)
Variación clientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación otras cuentas por cobrar	(19.501,70)	(4.892,40)	(5.358,37)	(5.869,78)	(6.431,11)	(7.047,28)	(7.723,73)	(8.466,41)	(9.281,87)	(10.177,32)
Variación Inventarios	(91.523,07)	(41.740,95)	(45.915,04)	(50.506,54)	(55.557,20)	(61.112,92)	(67.224,21)	(73.946,63)	(81.341,30)	(89.475,42)
Variación Proveedores	471.467,53	(403.039,98)	475.149,91	(389.718,49)	486.716,50	(386.175,87)	497.872,75	(359.789,79)	496.588,03	(351.588,80)
Variación Impuestos	(116.909,60)	(153.594,88)	(170.259,10)	(199.670,98)	(215.934,40)	(225.641,01)	(252.590,03)	(279.547,43)	(268.819,25)	(297.617,10)
Variación Beneficios Empleados	25.214,39	28.996,55	33.346,03	38.347,93	44.100,12	50.715,14	58.322,41	67.070,77	77.131,39	88.701,10
Variación Partic. Trabajadores	(93.777,75)	(123.204,45)	(136.571,47)	(160.163,89)	(173.209,42)	(180.995,46)	(202.612,32)	(224.235,90)	(215.630,42)	(238.730,30)
FLUJO NETO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.084.534,68	325.585,35	1.299.483,42	521.372,05	1.523.763,87	805.787,05	1.832.630,18	1.138.698,92	2.249.884,28	1.610.887,22