

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

MAESTRÍA EN FINANZAS

Tema: LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y EL VALOR DE LAS INDUSTRIAS
MANUFACTURERAS DE ELABORACIÓN DE PRODUCTOS
ALIMENTICIOS DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI

Trabajo de Titulación modalidad Proyecto de Investigación y Desarrollo. Previo a la
obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección
Financiera.

Autora: Ingeniera Martha Beatriz Pérez Vargas


Director: Ingeniero Eduardo Enrique Morán Ramón, Magíster.

Ambato-Ecuador


2019

A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría

El Tribunal receptor del Trabajo de Titulación, presidido por el Economista Telmo Diego Proaño Córdova Magíster e integrado por los señores Doctor Germán Marcelo Salazar Mosquera Magíster, Doctora Ana del Rocío Cando Zumba Doctora, designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptor el Trabajo de Titulación con el tema: “LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y EL VALOR DE LAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS DE ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI”, elaborado y presentado por la señora Ingeniera Martha Beatriz Pérez Vargas, para optar por el Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera; una vez escuchada la defensa oral del Trabajo de Titulación; el Tribunal aprueba y remite el trabajo para uso y custodia en las bibliotecas de la UTA.



Econ. Telmo Diego Proaño Córdova, Mg.
Presidente del Tribunal



Dr. Germán Marcelo Salazar Mosquera, Mg.
Miembro del Tribunal



Dra. Ana del Rocío Cando Zumba.
Miembro del Tribunal

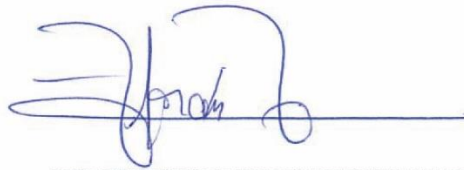
AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el Trabajo de Titulación, presentado con el tema: “LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y EL VALOR DE LAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS DE ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI”, le corresponde exclusivamente a: Ingeniera Martha Beatriz Pérez Vargas, Autora bajo la Dirección del Ingeniero Eduardo Enrique Morán Ramón, Magíster, Director del Trabajo de Investigación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.



Ing. Martha Beatriz Pérez Vargas

AUTORA



Ing. Eduardo Enrique Morán Ramón, Mg.

DIRECTOR

DERECHOS DE AUTOR

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que el Trabajo de Investigación, sirva como un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación, según las normas de la Institución.

Cedo los Derechos de mi trabajo, con fines de difusión pública, además apruebo la reproducción de este, dentro de las regulaciones de la Universidad.



Ing. Martha Beatriz Pérez Vargas

c.c. 0503161457

ÍNDICE GENERAL

PORTADA.....	i
A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría....	ii
Autoría del Trabajo de Titulación	iii
Derechos de Autor	iv
Índice General	v
Índice de Tablas	vii
Índice de Gráficos	ix
Agradecimiento	x
Dedicatoria	xi
Resumen Ejecutivo	xii
Executive Summary	xiv
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I.....	3
PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	3
1.1. Tema.....	3
1.2. Planteamiento del problema.....	3
1.2.1. Contextualización.....	3
1.2.2. Análisis crítico	7
1.2.3. Prognosis	8
1.2.4. Formulación del problema	9
1.2.5. Interrogantes.....	9
1.2.6. Delimitación del objeto de investigación.....	9
1.3. Justificación.....	10
1.4. Objetivos	10
1.4.1. Objetivo general	10
1.4.2. Objetivos específicos	11
CAPÍTULO II	12
MARCO TEÓRICO.....	12
2.1 Antecedentes investigativos	12
2.2 Fundamentación filosófica.....	14
2.3 Fundamentación legal	15
2.4 Categorías fundamentales	17
2.5. Hipótesis.....	28

2.6. Señalamiento de las variables	28
CAPÍTULO III	29
METODOLOGÍA	29
3.1. Enfoque de la investigación	29
3.2. Nivel o tipo de investigación.....	29
3.3. Modalidad básica de la investigación	29
3.4. Población y muestra	30
3.4.1. Población.....	30
3.4.2. Muestra.....	31
3.5. Operacionalización de las variables	32
3.6. Recolección de la información.....	34
3.7. Procesamiento y análisis de la información	35
CAPÍTULO IV	36
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS	36
4.1. Análisis e interpretación.....	36
4.2. Comprobación de hipótesis	57
CAPÍTULO V	59
CONCLUSIONES	59
5.1. Conclusiones	59
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	60
ANEXOS	64

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Hitos relevantes de la estructura de capital.....	20
Tabla 2. Tipos de Apalancamiento.....	22
Tabla 3. Población.....	31
Tabla 4. Muestra	31
Tabla 5. Variable independiente	32
Tabla 6. Variable dependiente.....	33
Tabla 7. Detalle de empresas analizadas.....	36
Tabla 8. Nomenclatura de empresas analizadas.....	37
Tabla 9. Años de antigüedad.....	38
Tabla 10. Evolución financiera de las empresas manufactureras en Cotopaxi	38
Tabla 11. Evolución financiera de las empresas A, B, C del sector manufacturero de Cotopaxi	40
Tabla 12. Evolución financiera de las empresas D, E del sector manufacturero de Cotopaxi	40
Tabla 13. Evolución financiera de las empresas F, G, H del sector manufacturero de Cotopaxi	40
Tabla 14. Tasa de crecimiento económico de las empresas del sector manufacturero de Cotopaxi	45
Tabla 15. Estructura de capital del sector manufacturero de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi	45
Tabla 16. Cuadro comparativo de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	49
Tabla 17. Razón de endeudamiento sobre el patrimonio	50
Tabla 18. Tasa mínima aceptable de retorno (TMAR)	51
Tabla 19. Rendimiento de mercado (RM).....	52
Tabla 20. Beta apalancado (B).....	52
Tabla 21. CAPM	53
Tabla 22. Método de valor contable (Total Activo - Total Pasivo)	54
Tabla 23. Método de activo corriente neto (Activo Corriente - Total Pasivo)	54
Tabla 24. Método de valoración clásico (Activo neto real (Activo-Pasivo), Beneficios anuales, n=3).....	55

Tabla 25. Método flujo de caja descontado con CAPM	56
Tabla 26. Resumen métodos de valoración de empresas	56
Tabla 27. Resumen relación VALOR EMPRESA/PATRIMONIO CON: % PATRIMONIO.....	57

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Participación de la manufacturera en el Producto Interno Bruto (PIB).....	5
Gráfico 2. Árbol de Problemas.....	7
Gráfico 3. Red de Categorías Conceptuales.....	17
Gráfico 4. Constelación de ideas de las variables.....	18
Gráfico 5. Principales métodos de valoración.....	24
Gráfico 6. Concentración de empresas.....	37
Gráfico 7. Estructura de capital de las empresas A, B, C del sector manufacturero de Cotopaxi.....	46
Gráfico 8. Estructura de capital de las empresas D, E del sector manufacturero de Cotopaxi.....	47
Gráfico 9. Estructura de capital de las empresas F, G, H del sector manufacturero de Cotopaxi.....	48
Gráfico 10 ECUINDEX.....	51
Gráfico 11. Rentabilidad financiera.....	53
Gráfico 12. Análisis de Varianza.....	58

AGRADECIMIENTO

A Dios por ser mi guía y bendecirme en todo momento.

A mi familia, mis padres y hermanos por ser mi fortaleza, por su apoyo incondicional, consejos que me ayudaron a no desvanecer en el camino.

A la Universidad Técnica de Ambato por los conocimientos impartidos.

A La Facultad de Contabilidad y Auditoría por el nivel educativo brindado.

A mis maestros y compañeros/as por los conocimientos y apoyo brindado durante todo el proceso académico e investigativo.

Martha.

DEDICATORIA

Dedico este trabajo principalmente a Dios por bendecirme diariamente con un día de vida para compartir con mis seres queridos y seguir dejando mi huella en el mundo.

A mi familia Víctor y Martín que con su amor y comprensión hacen que todo sea posible.

A mis padres y hermanos/as por ser mi apoyo y fortaleza en mi realización profesional.

A mis amigos/as que con sus palabras de aliento y conocimientos compartidos hicieron que este proceso me permita crecer personal y profesionalmente.

Martha.

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
MAESTRÍA EN FINANZAS

TEMA:

LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y EL VALOR DE LAS INDUSTRIAS
MANUFACTURERAS DE ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS
DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI

AUTORA: Ingeniera Martha Beatriz Pérez Vargas

DIRECTOR: Ingeniero Eduardo Enrique Morán Ramón, Magíster.

FECHA: 8 de junio de 2019

RESUMEN EJECUTIVO

El presente proyecto de investigación tiene como objetivo principal evaluar la estructura de capital y el impacto en el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi, Para el análisis se procedió a extraer los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados de 8 empresas que tengan los estados financieros de los años investigados 2015-2017, se creó una base de datos en Microsoft Excel. Para el análisis de la estructura de capital se conoció cual es la estructura de cada empresa en el cual se notó que las empresas según su antigüedad optan por financiarse tanto con recursos propios como con recursos ajenos; posterior se aplicó el indicador razón deuda sobre el patrimonio teniendo como resultados que en su mayor parte las empresas por cada dólar invertido en un valor superior es aportado por el pasivo y luego se aplicó el modelo de valoración de activos de capital (CAPM) utilizando el beta apalancado con indicador ECUINDEX; mientras que para la valoración se aplicó cuatro modelos de valoración los cuales detallan a continuación: método de valor contable, método de activo corriente neto, método de valoración clásico, método flujo de caja descontado.

Con esta investigación utilizando regresión se demuestra que existe una relación poco significativa entre la estructura de capital y el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi.

Descriptor: beta apalancado, CAPM, endeudamiento, estado de situación financiera, estado de resultados, estructura de capital, modelo, recursos propios, recursos ajenos, valoración.

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
MAESTRÍA EN FINANZAS

THEME:

THE CAPITAL STRUCTURE AND THE VALUE OF MANUFACTURING INDUSTRIES FOR THE PRODUCTION OF FOOD PRODUCTS OF THE PROVINCE OF COTOPAXI

AUTHOR: Ingeniera Martha Beatriz Pérez Vargas

DIRECTED BY: Ingeniero Eduardo Enrique Morán Ramón, Magíster.

DATE: June 8th, 2019

EXECUTIVE SUMMARY

The main objective of this research project is to evaluate the capital structure and the impact on the value of the manufacturing industries for the production of food products in the province of Cotopaxi. For the analysis, the Statements of Financial Position and State of Results of 8 companies that have the financial statements of the years investigated 2015-2017; a database was created in Microsoft Excel. For the analysis of the capital structure, it was known which is the structure of each company in which it was noted that companies according to their seniority choose to finance themselves with their own resources as well as with external resources; Subsequently, the debt-to-equity ratio was applied, with the result that for the most part companies for each dollar invested in a higher value are contributed by the liability and then the capital asset valuation model (CAPM) was applied using the beta leveraged with ECUINDEX indicator; while four valuation models were applied for valuation, which are detailed below: book value method, net current asset method, classic valuation method, discounted cash flow method.

With this research using regression it is shown that there is a negligible relationship between the capital structure and the value of the manufacturing industries of food products in the province of Cotopaxi.

Keywords: capital structure, CAPM, foreign resources, income statement, indebtedness, leveraged beta, model, own resources, statement of financial position, valuation.

INTRODUCCIÓN

La estructura de capital es de mucha importancia por cuanto permite a las empresas conocer como están financiando sus operaciones y de esta manera lograr optimizar los recursos; la alta gerencia de las empresas busca conocer cuál es el valor real de las mismas por la incertidumbre que genera; por tal motivo para la investigación se obtuvo información de bases de datos públicas que permitirán a los empresarios tener una visión amplia sobre la existencia de diferentes métodos que les permitirán valorar a las mismas.

A continuación, se detalla la estructura del trabajo de titulación modalidad Proyecto de Investigación y Desarrollo:

En el **Capítulo I**, se presenta el problema de investigación, en donde se ejecuta un análisis de la contextualización a nivel mundial, nacional y provincial, análisis crítico, prognosis, formulación del problema, preguntas directrices, delimitación del objeto de investigación, justificación y los objetivos que orienta la ejecución del trabajo investigativo acorde a las metas que se desea alcanzar.

En el **Capítulo II**, comprende el marco teórico en donde se incluyen antecedentes investigativos relacionados a la investigación, se incluye además fundamentación filosófica, fundamentación legal, categorías fundamentales e hipótesis.

En el **Capítulo III**, se detalla la metodología de la investigación, donde se presenta el enfoque de investigación, modalidad básica de la investigación, nivel o tipo de investigación, población y muestra, operacionalización de las variables y el plan de recolección de la información.

En el **Capítulo IV**, se realiza el análisis e interpretación de resultados de acuerdo los Estados Financieros con información obtenida de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, calculando indicadores que permitan realizar la comprobación de la hipótesis del proyecto de investigación.

En el **Capítulo V**, se detallan las conclusiones del trabajo investigativo acorde a los objetivos del trabajo de titulación.

CAPÍTULO I

PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1. Tema

“La estructura de capital y el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi”.

1.2. Planteamiento del problema

1.2.1. Contextualización

1.2.1.1 Macrocontextualización

El Banco Mundial proporciona lineamientos que les permite a las industrias manufactureras de América Latina ser más competitivas mediante la innovación y mejoramiento de la tecnología para obtención de mano de obra barata; las empresas deben reconocer que las condiciones del sector van cambiando y deben estar en capacidad de adaptarse a las innovaciones (Dinero, 2018).

La crisis financiera del año 2008 sigue influyendo en el crecimiento del sector, que por sus limitaciones tecnológicas su crecimiento sostenible es parcial en relación al resto del mundo (Dinero, 2018).

Se estima un crecimiento relativo en la fabricación de alimentos y bebidas, puesto que la clase media de América Latina ha incrementado su capacidad adquisitiva, adicionalmente a generado procesos innovadores con respecto a la elaboración de sus productos y se ha encontrado que estas empresas han realizado inversiones para mejorar la cadena de distribución (Rioja, 2018).

La competitividad obliga a las organizaciones a buscar herramientas que les permita incrementar sus niveles de rentabilidad y mostrar su valor frente a terceros, por lo que es necesario que las empresas administren su patrimonio de manera más

eficiente para que puedan lograr sostenerse en el tiempo y sean más objetivas al momento de maximizar las utilidades para los accionistas.

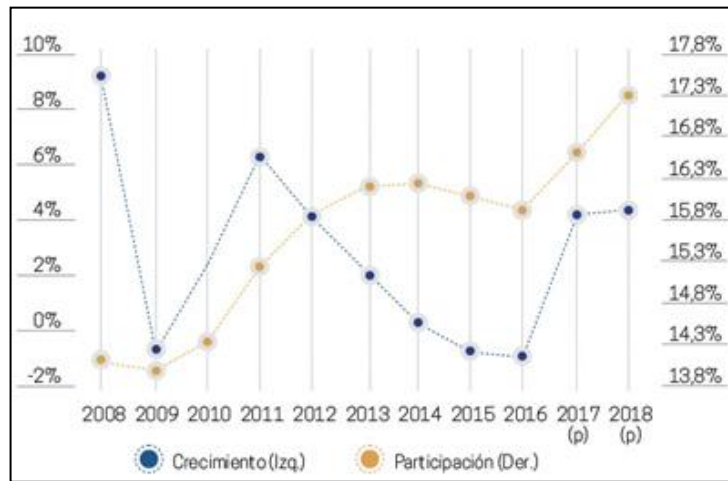
De acuerdo a reportes presentados por la Organización Internacional del Trabajo (OIT), el sector manufacturero representa el 13% de la oferta laboral en América Latina y en el año 2016 incrementó en el 1,9% (Dinero, 2018).

La mayor problemática que se ha detectado en el sector manufacturero de la provincia de Cotopaxi es la incertidumbre con relación a la valoración de las empresas que lo efectúan de forma subjetiva, impidiendo posesionarse de un valor razonable de su patrimonio; además no distinguen la rentabilidad existente, desconociendo los flujos que puedan generar a futuro, considerando que las empresas están expuestas a mayor riesgo que puede dar como resultado problemas de liquidez y financiamiento, sin embargo el estudio será una referencia que contribuya a la valoración adecuada de las organizaciones y al retorno de la inversión, lo que les permitirá expandirse hacia nuevos mercados, para lograr el crecimiento y el desarrollo financiero.

1.2.1.2 Mesocontextualización

La manufactura es una actividad importante en la economía de los países puesto que generan productos personalizados que satisfacen las necesidades de los demandantes en relación precios y calidad de los productos. Un adecuado desarrollo de este sector logra el fortalecimiento del país, generando fuentes de empleo formales y calificadas. De acuerdo al Instituto Nacional de Estadísticas y Censos en septiembre del 2017 el sector manufacturero representó el 11% del empleo total en el Ecuador; adicional se menciona que la industria manufacturera puede fortalecer la economía de un país siempre y cuando exista un valor agregado diferenciado (Revista Ekos, 2018).

Gráfico 1. Participación de la manufacturera en el Producto Interno Bruto (PIB)



Fuente: Banco Central del Ecuador

A pesar de tener un crecimiento en la industria manufacturera en el país, una de las políticas públicas según Decreto Ejecutivo No. 3253 publicado en el Registro Oficial No. 696 de 4 de Noviembre del 2002, es la exigencia de certificación a todas las empresas procesadoras de alimentos para garantizar la calidad de los mismos en beneficio de la salud de los consumidores (Ministerio de Salud Pública, 2013).

En el Ecuador son escasas las empresas que utilizan la valoración como un instrumento para evaluar la situación económica de los elementos del patrimonio, lo que ocasiona que exista una elevada incertidumbre sobre el valor real de las mismas, de tal manera que no tienen un punto de partida claro para su desarrollo impidiendo incrementar su rentabilidad.

La importancia del éxito de las empresas radica en las decisiones que se puedan tomar con respecto a la información financiera para la administración de su estructura de capital puesto que en la mayoría de los casos el valor de la empresa se ve influenciado por el valor de sus activos.

Al respecto, uno de los principales inconvenientes que enfrentan las empresas es la determinación del valor razonable debido a que los criterios de valoración actual del patrimonio difieren con su valor de mercado ocasionando dificultades para verificar la situación real de las mismas.

1.2.1.3 Microcontextualización

La industria manufacturera en la provincia de Cotopaxi es importante para la generación de fuentes de trabajo, considerando la existencia de institutos de formación técnica que contribuyen a la capacitación de mano de obra calificada y de esta manera las empresas aprovechen la oportunidad de contratar personal de la localidad sin necesidad de buscar en otras provincias. Además Sofía Ramírez menciona que: “De la actividad económica de la provincia de Cotopaxi el 38% representa el sector manufacturero” (El Comercio, 2015).

Los problemas generados por el desconocimiento del valor razonable de las empresas impiden que se cumplan los objetivos planteados por las organizaciones ocasionando que no se utilicen los recursos adecuadamente, se disminuya la eficiencia y por ende no se logre el desarrollo financiero lo que generaría disminución de liquidez, solvencia, endeudamiento y rentabilidad.

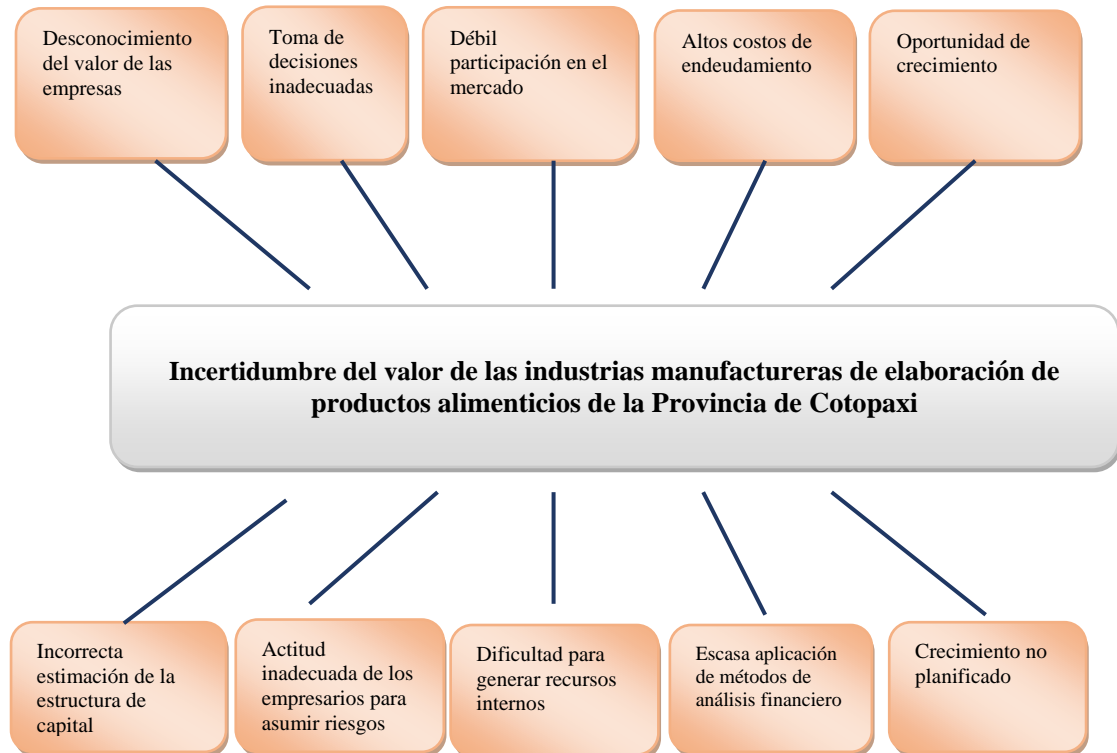
Es decir, la valoración de empresas es un factor clave que les permite a las organizaciones mejorar los resultados obtenidos, los cuales ayudan a alcanzar los objetivos propuestos y corregir oportunamente los errores encontrados; adicionalmente se establece que mediante la valoración de empresas se conoce cuáles son las variaciones con respecto al patrimonio analizando sus incrementos y disminuciones y conocer factores que afectan directamente a la estructura financiera de la empresa.

Se debe distinguir que el precio es un elemento que está dado por factores como la oferta y la demanda, mientras que el valor constituye una cuantificación objetiva que se hace sobre un importe de un determinado bien.

La importancia de la determinación del valor radica en la capacidad de generar flujos de efectivo obligando a las empresas a utilizar medios para medir su patrimonio. Por lo tanto, al utilizar estas herramientas financieras, los inversionistas tendrán la posibilidad de mejorar su gestión. Al momento de efectuar una valoración de empresas se debe considerar cuánto vale la empresa y conocer cuál es la rentabilidad que está generando para implementar acciones que permitan mejorar su situación financiera.

1.2.2. Análisis crítico

Gráfico 2. Árbol de Problemas



Fuente: Elaboración Propia

En la provincia de Cotopaxi existen 23 industrias manufactureras de las cuales 10 se dedican a la elaboración de productos alimenticios cuyo problema es la incertidumbre en el valor de las mismas originándose por inconvenientes propios del entorno, una de las causas se debe a la incorrecta estimación de la estructura de capital de cada empresa lo que produce desconocimiento del valor razonable.

En este sentido, la decisión por parte de los empresarios de optar por otros mecanismos de financiamiento es baja, tomando en consideración que prefieren seguir manteniendo las opciones tradicionales antes que asumir riesgos frente al cambio se torna como un desinterés por efectuar una nueva gestión que les ayude a tomar decisiones asumiendo un riesgo que les llevará a mejores resultados; el desconocimiento de la estructura de capital de un sector en la práctica da como resultado tomar decisiones inadecuadas que ocasiona que las empresas tengan

dificultad en generar recursos internos que encarecen el margen de utilidad y disminuyen la participación en el mercado.

Por otra parte, la escasa aplicación de métodos de análisis financiero es una de las principales causas que ocasionan el desconocimiento del valor real de las empresas y la situación financiera en términos de liquidez, rentabilidad, endeudamiento y actividad, lo que impiden conocer cuáles son las fortalezas y oportunidades financieras en cuanto al incremento de activos, ingresos, patrimonio y la disminución de los pasivos, que tiene como efecto altos costos de endeudamiento sin considerar la opción de decidir trabajar con capital propio y así poder proyectarse a futuro considerando su sostenibilidad y sustentabilidad en el tiempo.

Se considera además que estas empresas tienen una frágil visión a futuro, provocando un crecimiento no planificado. Por las causas mencionadas se deduce la influencia directa del valor de las empresas en la distribución adecuada y aprovechamiento de los recursos.

1.2.3. Prognosis

Según Porto y Merino (2015) la prognosis se define como: “el conocimiento anticipado de algún hecho”, la relación con la temática de investigación se refiere al mercado competitivo en el que se desenvuelven las empresas, cada vez más exigente por las expectativas de los clientes; por tal motivo es de gran importancia conocer la estructura de capital del sector para mejorar la competitividad evitando de esta manera generar oportunidades para que la competencia internacional tenga fácil acceso a los mercados locales.

Por consiguiente, conocer la estructura de capital de las empresas conformada por los recursos financieros que poseen logra maximizar el valor de mercado en el largo plazo para los accionistas de las organizaciones del sector, siendo importante la valoración de empresas dentro de las organizaciones por permitir la realización de un diagnóstico financiero sobre el patrimonio que ayudará a los accionistas a conocer el valor de sus activos tangibles, considerar nuevas posibilidades de financiamiento y reestructurar su capital con el fin de demostrar su valor frente a terceras personas.

Cuando se analiza la estructura de capital las empresas conocen como afecta el financiamiento que obtienen a través de las distintas fuentes en el valor de las mismas y por otra parte, caso contrario las empresas no pueden estimar con certeza el valor justo de las organizaciones e impulsar el crecimiento financiero de este sector.

1.2.4. Formulación del problema

¿Cómo influye la estructura de capital en el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi?

1.2.5. Interrogantes

¿Cómo está integrada la estructura de capital de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi?

¿Cuál es el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi?

¿Cuál es la relación existente entre la estructura de capital y el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi?

1.2.6. Delimitación del objeto de investigación

Campo: Finanzas

Área: Finanzas corporativas

Aspecto: Estructura de capital y valor de las empresas.

Delimitación espacial: El presente estudio se realizará en la ciudad de Latacunga, provincia Cotopaxi, República del Ecuador.

Delimitación temporal: El presente estudio se llevará a cabo durante el primer semestre del año 2019.

Delimitación poblacional: La investigación está dirigida a las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi.

1.3. Justificación

La presente investigación es de gran importancia puesto que permitirá conocer la estructura de capital y su incidencia en el valor de las industrias manufactureras de la provincia de Cotopaxi, conociendo que en el país, las empresas que analizan su estructura de capital son las que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil; existiendo un vacío para las empresas manufactureras que forman parte importante del PIB.

El presente estudio es factible porque se dispone de la información necesaria a través de la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y se justifica su viabilidad para la realización, en tiempo para su desarrollo, acceso a fuentes de información, posibilidad de aplicar los diferentes instrumentos de investigación, disponibilidad de los recursos humanos, materiales y tecnológicos.

Esta investigación es original por tal motivo se puede garantizar que los datos y la información son reales para la realización de la investigación. De este modo la investigación es factible por disponer de los recursos materiales, económicos, bibliográficos y tecnológicos para desarrollar de mejor manera la investigación. Al respecto, el presente estudio ayudará a que las industrias manufactureras puedan conocer con qué tipo de capital están trabajando y su incidencia en el valor de las mismas, en el sector que se desempeñan.

1.4. Objetivos

1.4.1. Objetivo general

Evaluar la estructura de capital y el impacto en el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi.

1.4.2. Objetivos específicos

Analizar la composición de la estructura de capital de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi para el conocimiento de la situación financiera.

Aplicar diferentes métodos de valoración de empresas para la determinación del valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi.

Identificar la relación existente entre la estructura de capital y el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi mediante la aplicación herramientas estadísticas.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes investigativos

La presente investigación se fundamenta en estudios previos relacionados a las variables estructura de capital y valor de las empresas que se detallan a continuación:

En la investigación denominada La estructura de capital de la Pyme: Un análisis empírico efectuado por Otero, Fernández y Vivel (2007) cuyo objetivo fue: “contrastar empíricamente en qué medida las teorías acerca de la existencia de una ECO explican el comportamiento financiero de las Pymes industriales”, concluyendo que: “las empresas de menor tamaño son las que presentan ratios de endeudamiento más elevados corroborando la evidencia empírica existente y se justifican por los elevados niveles de asimetría informativa frente a las entidades de crédito”.

Al respecto, los determinantes de la estructura financiera de las empresas españolas en donde Miller y Modigliani (1958) citado por Cabrer y Paz (2015) quienes indicaron que: “el mercado de capital es perfecto, los *insiders* y *outsiders* tienen información asimétrica y, además, no existen costes de transacción y de bancarrota”, por lo cual el objetivo de la investigación es: “determinar los factores explicativos de la estructura financiera de las empresas españolas cuya información procede de la base de datos SABI” concluyendo que: “las empresas de menor calificación crediticia presentan un comportamiento financiero distinto al de las empresas con mayor calificación crediticia” (Cabrer Borrás & Paz, 2015).

Por otra parte, el estudio realizado por Cardona, Gaitán y Velásquez (2017) buscó identificar variables macroeconómicas y microeconómicas así como también la dinámica que permita explicar el proceso generador de los datos para el costo de capital de las empresas que participan en la construcción del Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) y así, los inversionistas puedan considerar estrategias para minimizar la incertidumbre frente a los retornos esperados.

Mientras que, en la investigación de Valcacer, De Moura, Ferreira y Amorim (2017), se enfocó en analizar los factores determinantes de la estructura del capital de las

corporaciones latinoamericanas y estadounidenses después de la crisis de 2008, para comparar los supuestos teóricos y los resultados empíricos en los mercados de diferentes niveles de eficiencia; posterior a la realización de la investigación se llegó a las siguientes conclusiones:

Por los determinantes de la estructura de capital, podemos inferir que el nivel de endeudamiento de las empresas argentinas, brasileñas, colombianas, mexicanas y peruanas se explica por las mismas variables exploratorias y las mismas teorías (asimetría de la información y orden jerárquico). Sin embargo, para las empresas chilenas, los resultados empíricos son diferentes para T y el riesgo empresarial, apoyado por las mismas corrientes teóricas. Además, el riesgo de las empresas chilenas mostró una relación inversa, mientras que los otros países latinos tuvieron una relación positiva.

López Dumrauf se planteó la siguiente pregunta (2001) : “El valor de la empresa y el costo de capital se ven afectados o no por los cambios en la estructura de capital?”, concluyendo que: “Existen diversos factores que pueden afectar la decisión de estructura de capital: la variabilidad del resultado de operación, el tipo de activo, las oportunidades de crecimiento, la posición fiscal, los costos de agencia, la tendencia a seguir un orden de jerarquía, las señales que la firma pretende mandar a los inversores y la información asimétrica”.

No hay consenso en la literatura acerca de cómo seleccionar la estructura óptima de capital para una empresa, y aunque existen varias teorías al respecto, se duda de la aplicación práctica de muchas de ellas a los mercados emergentes, debido a las características de riesgo, liquidez, tamaño, disponibilidad de información y acceso a fuentes de financiación presentes en este tipo de mercados. (Herrera, 2018)

Por otra parte, el estudio realizado por Grado (2011) buscó analizar entre las diferentes teorías el por qué de la estructura de capital de las empresas y tener elementos de juicio para explicar la relación deuda-capital al crear valor por medio de la toma de decisiones de inversión y financiamiento.

Con relación a la valoración de empresas Ponce (2015) planteó como objetivo: “Desarrollar un proceso de valoración en AUTOMUNDO BOLIVIA S.R.L.” en el cual se obtuvo como conclusión que cuando los dueños de un negocio desean venderlo es necesario que conozcan el valor real del mismo para que puedan conseguir nuevos inversionistas.

Así mismo, Castaño (2008) en su trabajo de tesis doctoral diseñó y aplicó modelos econométricos concluyendo que: Una parte de los recursos financieros que la empresa necesita para producir provienen de terceros no propietarios que los prestan si obtienen un rendimiento adecuado. El precio de este dinero está en función de la oferta y demanda, pero también en función del riesgo que el mercado percibe de la empresa.

Finalmente Martínez (2012) en su estudio realizó la valoración de las empresas aplicando el método descuento de flujos de caja considerando las características y el sector en el que opera la organización y concluyó que la empresa objeto de estudio utiliza más la financiación ajena que la propia es decir depende demasiado de la deuda externa.

En la actualidad existen algunos factores que no se han analizado porque han centrado su enfoque en empresas que cotizan en bolsa dejando a un lado las empresas que no cotizan y que forman parte importante en la economía de cada país como son las Pymes y grandes empresas.

Los diferentes estudios citados se realizaron a través de un análisis de datos reales obtenidos de fuentes de información pública, que permiten observar la aplicación de la teoría de estructura de capital a gran escala, teniendo como base modelos para la toma de decisiones en cada tipo de organización.

2.2 Fundamentación filosófica

La investigación se basa en el paradigma positivista, por cuanto utiliza estados financieros que suministrarán resultados cuantitativos para análisis posteriores que intenten dejar un aporte al conocimiento de la colectividad.

Según Bunge citado por Bernal (2010) la epistemología es “la reflexión crítica y el conocimiento sobre la investigación científica y su producto, en otras palabras, es la ciencia de la ciencia”. Bajo esta consideración, la epistemología en la presente investigación busca identificar, determinar y proponer un nuevo conocimiento basado en las variables: estructura de capital y el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi.

La ontología se define como “la rama de la metafísica que estudia la naturaleza de la existencia” (Pérez Hernandez, 2002); desde la ontología la presente investigación busca solucionar una problemática que existe entre la estructura de capital y el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi debido a que se ha surgido un conflicto por la incertidumbre en el valor de las industrias manufactureras.

2.3 Fundamentación legal

La presente investigación se encuentra sustentada dentro del marco legal ecuatoriano con relación a la siguiente normativa:

En la Constitución de la República (2008), Título VI “Régimen de Desarrollo”, Capítulo Cuarto “Soberanía Económica”, artículo 284 numeral 2 establece que la política económica tiene el siguiente objetivo “Incentivar la producción nacional, la productividad y competitividad sistémicas, la acumulación del conocimiento científico y tecnológico, la inserción estratégica en la economía mundial y las actividades productivas complementarias en la integración regional”.

Con base a la Constitución de la República del Ecuador Título II Derechos, Capítulo Segundo Derechos del Buen Vivir, Sección Segunda Artículo 14 donde: (Asamblea Nacional, 2011) “Se reconoce el derecho de la población a vivir en un ambiente sano y ecológicamente equilibrado, que garantice la sostenibilidad y el buen vivir, *sumak kawsay*”; y en el Artículo 15 menciona que el Estado promoverá, en el sector público y privado, el uso de tecnologías ambientalmente limpias y de energías alternativas no contaminantes y de bajo impacto. La soberanía energética no se alcanzará en detrimento de la soberanía alimentaria, ni afectará el derecho al agua.

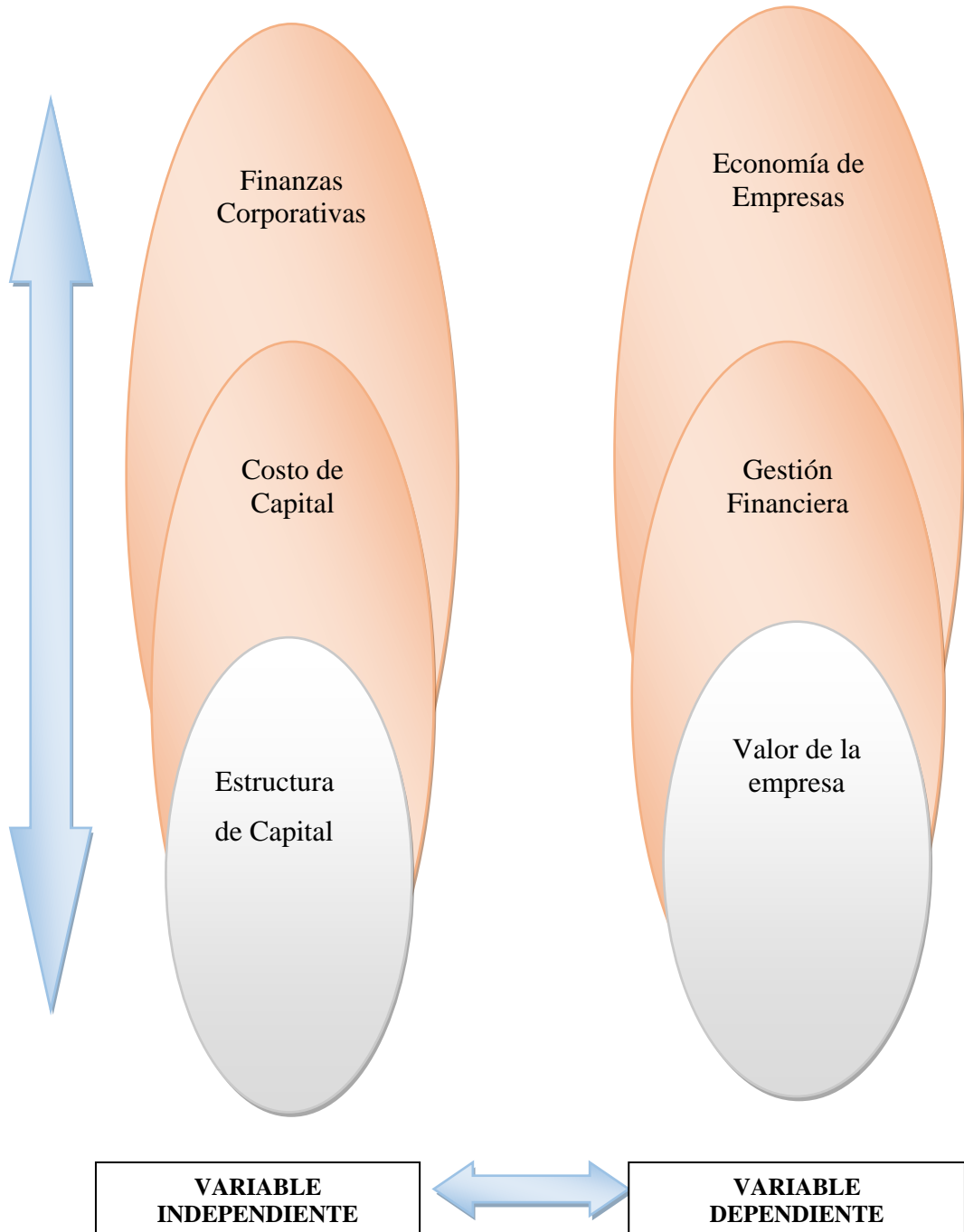
Además en el Art. 339 de la misma normativa se menciona que el Estado promoverá las inversiones nacionales y extranjeras, y establecerá regulaciones específicas de acuerdo a sus tipos, otorgando prioridad a la inversión nacional. Las inversiones se orientarán con criterios de diversificación productiva, innovación tecnológica, y generación de equilibrios regionales y sectoriales (Asamblea Nacional, 2011).

Con respecto a la creación de una empresa se ha tomado en consideración la Ley de Compañías, Sección I, Artículo 1 (H. Congreso Nacional, 1999) que menciona sobre el Contrato de compañía mediante el cual dos o más personas unen sus capitales o industrias, para emprender en operaciones mercantiles y participar de sus utilidades.

Adicional, en la Ley de Compañías, Sección I, Artículo 2 se detallan los tipos de compañías que son: “En Nombre Colectivo; en Comandita Simple y Dividida por Acciones, de Responsabilidad Limitada; Anónima; y de Economía Mixta” (H. Congreso Nacional, 1999).

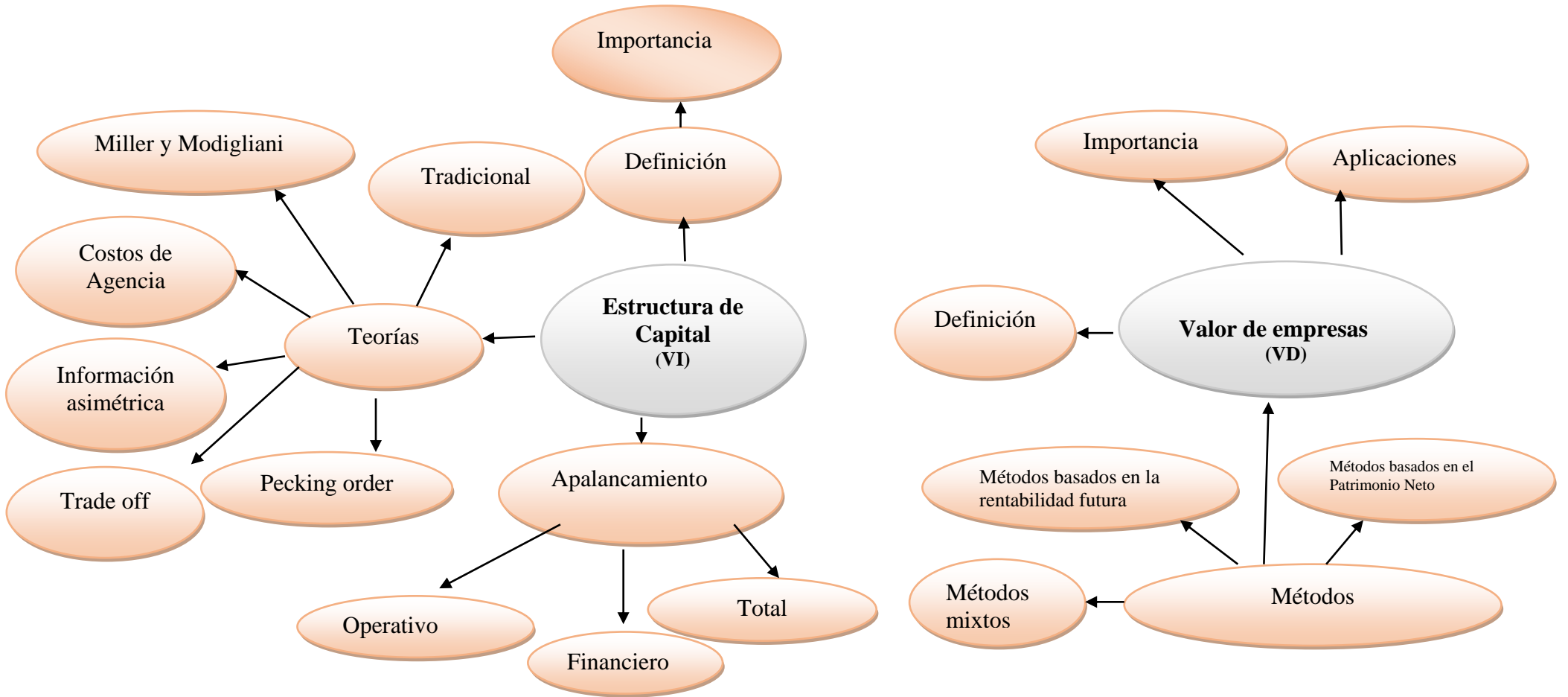
2.4 Categorías fundamentales

Gráfico 3. Red de Categorías Conceptuales



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 4. Constelación de ideas de las variables



Fuente: Elaboración propia

2.4.1. Descripción conceptual de la variable independiente

Finanzas Corporativas

La correcta gestión de los recursos para crear valor, ayuda a las empresas a optimizar de mejor manera sus recursos para mantenerse en el tiempo, por tal motivo las finanzas corporativas se centran en la forma en que las empresas pueden crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos Mascareñas (1999) .

Mientras tanto, para Ortiz (2015) las finanzas corporativas son un área de las finanzas que se centra en las decisiones monetarias que hacen las empresas y en las herramientas y análisis utilizados para tomar esas decisiones; cuyo principal objetivo es maximizar el valor del accionista.

Costo de Capital

Según Pérez y Merino (2009) el costo de capital es el porcentaje que los inversores consideran al momento de buscar fuentes de financiamiento, conocido también como costo de oportunidad o la alternativa que se rechaza al momento de tomar una decisión.

Considerando la definición de Besley (2001) el costo de capital determina cuál es la cantidad que debe pagarse para atraer fondos; es decir debe reflejar el promedio del costo de todas las diferentes fuentes de financiamiento a largo plazo que se hayan utilizado.

Estructura de Capital

De acuerdo a Higuerey (2016) la estructura de capital en una empresa “está constituida por las fuentes de financiamiento a largo plazo que utiliza para poner en marcha las inversiones a realizar, que previamente se han evaluado”, con el objetivo de financiar proyectos que les permita tener un crecimiento; es decir la estructura de capital de las empresas está relacionada con el pasivo y el patrimonio.

Adicional Ross, Westerfield, & Jaffe (2012) definen que la estructura de capital o financiera es la mezcla específica de deuda a largo plazo y capital que utiliza la organización para financiar sus operaciones.

En la Tabla 1 se encuentra de manera detallada la evolución de la estructura de capital.

Tabla 1. Hitos relevantes de la estructura de capital

Año	Hito Relevante
1938	John Burr Williams expone por primera vez la idea acerca de cómo el valor de la inversión se conserva, independientemente de la naturaleza de los derechos sobre la misma.
1952	David Durand, es un trabajo considerado como pionero “Cost of Debit an Equity Funds for Business: Trens and Problems of Measurement “sugiere que podría existir una estructura óptima, basándose en las imperfecciones del mercado financiero.
1958	Nace el teorema MM de Franco Modigliani y Merton Miller, que detallada documentadamente que la estructura de capital es irrelevante en mercados perfectos de capitales.
1959	David Durand en este año cuestiona el teorema MM y da sustento a la visión tradicional mencionando que es posible alcanzar una estructura óptima.
1963	Se corrige el teorema MM de Franco Modigliani y Merton Miller donde habían calculado en forma incorrecta el valor del ahorro fiscal. En la versión corregida la estructura de capital pasa a ser relevante, pero MM no concluyen cual es el ratio óptimo de endeudamiento, reconociendo que aún no hay solución a nivel técnico. El mayor aporte fue la forma en que calcularon el ahorro fiscal, ampliamente difundida a través de artículos y libros sobre finanzas corporativas.
1969	Merton Miller en un polémico discurso, argumenta que la estructura de capital puede ser irrelevante en una economía agregada. Joseph Stiglitz replantea la tesis de MM y demuestra que puede funcionar bajo condiciones más estrictas.
1977	Deangelo y Massulis realizan una investigación importante acerca del efecto de los impuestos sobre la estructura de capital.

Fuente: López (2001).

Elaborado por: Perez M. (2019)

Apalancamiento

El apalancamiento es una forma de ganar dinero con recursos de otros. Así el apalancamiento financiero, se podría decir que es asumir un crédito para poder generar mayores ingresos que nos permitan pagar la deuda y obtener ganancias.

“Se refiere a los efectos que tienen los costos fijos sobre el rendimiento que ganan los accionistas; por lo general, mayor apalancamiento se traduce en rendimientos más altos, pero más volátiles” (Gitman & Zutter, 2012).

Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero según Gitman y Zutter (2012) “es el aumento del riesgo y el rendimiento mediante el uso de financiamiento de costo fijo, como la deuda y las acciones preferentes”.

Cueva, Armas, Rojas, y González (2014) utilizan el apalancamiento financiero (leverage) para evaluar la estructura de capital y lo consideran como “un indicador de solvencia que indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio, dada la particular estructura financiera de la empresa”.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{BAI}/\text{Patrimonio}}{\frac{\text{BAIT}}{\text{ActivosTotales}}}$$

Apalancamiento Operativo

El apalancamiento operativo es básicamente convertir costos variables en costos fijos logrando que a mayores rangos de producción menor sea el costo por unidad producida.

Se dice que una empresa tiene un alto grado de apalancamiento operativo cuando un alto porcentaje de los costos totales es fijo. En lo que corresponde a la empresa, un alto

grado de apalancamiento operativo significa que un cambio en ventas relativamente pequeño, dará como resultado un gran cambio en ingreso de operación.

Tabla 2. Tipos de Apalancamiento

Tipos de Apalancamiento	Definición
Apalancamiento Operativo	Se refiere a la relación entre los ingresos por ventas de la empresa y sus utilidades antes de intereses e impuestos (UAII) o utilidades operativas. Cuando los costos de operación (como los costos de bienes vendidos y gastos operativos) son fijos en buena medida, pequeños cambios en los ingresos traerán consigo cambios mucho mayores en las UAII.
Apalancamiento Financiero	Tiene que ver con la relación entre las utilidades antes de intereses e impuestos de la empresa (UAII) y sus ganancias por acción común (GPA). Usted puede ver en el estado de resultados que las deducciones tomadas de las UAII para obtener las GPA incluyen el interés, los impuestos y los dividendos preferentes. Desde luego, los impuestos son variables, ya que aumentan y disminuyen con las utilidades de la empresa, pero los gastos por intereses y dividendos preferentes normalmente son fijos. Cuando estos rubros fijos son grandes (es decir, cuando la empresa tiene mucho apalancamiento financiero), cambios pequeños en las UAII producen grandes cambios en las GPA.
Apalancamiento Total	Es el efecto combinado del apalancamiento operativo y el financiero. Se refiere a la relación entre los ingresos por ventas de la empresa y sus GPA.

Fuente: Tomado de Gitman, & Zutter, C. J. (2012).

Para medir el grado de endeudamiento según Mascareñas (1999) se utilizan ratios, que permiten medir el nivel de autonomía financiera de una empresa, mientras más bajo es el indicador la empresa tiene mayor independencia frente a sus acreedores; para la presente investigación se utilizara el ratio de Endeudamiento sobre el Patrimonio el cual se detalla a continuación:

Razón De Endeudamiento sobre el Patrimonio

Es la relación de los pasivos en función al patrimonio de las empresas y para su cálculo se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{Razón de endeudamiento sobre el Patrimonio} = \frac{\text{Total del Pasivo}}{\text{Total del Patrimonio}}$$

2.4.2. Descripción conceptual de la variable dependiente

Economía de empresas

Se define como: “El uso del análisis económico para tomar decisiones empresariales que impliquen el mejor uso de los recursos escasos de una organización” (Keat & Young, 2004).

Según Hernández (2014) la economía es la ciencia que estudia la actividad humana como productora consumidora y distribuidora de bienes, así como la escasez que limitan la producción; de acuerdo a lo mencionado la actividad humana como productora pueden ser las compañías que requieren materias primas, mano de obra, instalaciones, maquinaria.

Gestión financiera

Al hablar de Gestión Financiera nos referimos a todo el proceso que implica obtener financiamiento según lo citado por Gitman y Zutter “Se refiere a las tareas del gerente financiero de la empresa” (2012); mientras que Van Horne y Wachowicz mencionan que “la administración financiera se ocupa de la adquisición, el financiamiento y la administración de bienes con alguna meta global en mente” (2010)

Revisada la literatura la gestión financiera trata del manejo correcto de los recursos económicos y financieros y de la adecuada toma de decisiones que permita a las empresas mantenerse en un mercado competitivo.

A través de la gestión financiera se busca “identificar las fortalezas y debilidades de la gestión administrativa y financiera, mediante un análisis efectivo que permita tomar decisiones acertadas y oportunas, que contribuye a la optimización de los recursos, mejoramiento de la rentabilidad, un ambiente de trabajo óptimo y proyecciones de crecimiento a las empresas” (Velásquez, Ponce, & Franco, 2016).

Valor de las empresas

Las empresas buscan maximizar el valor de las mismas por tal motivo Parra Barrios (2013) nos indica que la valoración de empresas es un proceso en el cual se asignan cifras a eventos o hechos económicos para dar a conocer al inversionista la recuperación de su capital en el presente, considerando variables que permitan determinar su valor en el tiempo.

Según Aznar, Cervelló y García (2011) la valoración de empresas es una “actividad de gran relevancia en el contexto económico actual. Conocer el valor de una empresa es importante para los gestores, ya que de esta forma pueden observar el impacto que tienen sobre la creación de valor en la empresa”

En tal sentido, para Osorno (2013) la valoración de empresas al comprador le indica el precio máximo a pagar son operaciones de compra-venta; mientras que para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender.

Quemada (2015) hace énfasis en que la importancia de realizar una correcta valoración consiste en tener un conocimiento claro del negocio, del mercado, determinar si la empresa está creando valor; con respecto a la valoración de empresas de detallan los principales métodos en el gráfico 5.

Gráfico 5. Principales métodos de valoración

BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACIÓN DE VALOR	OPCIONES
Valor contable	Múltiplo de:	Clásico	Flujo para la deuda	EVA	Black y Scholes
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Flujo para acciones	Beneficio económico	Opción de invertir
Valor de liquidación	Ventas	Contables europeos	Dividendos	Cash value added	Ampliar el proyecto
Valor sustancial	EBITDA	Renta abreviada	APV	CFROI	Aplazar la inversión
Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	Free cash flow		Usos alternativos

Fuente: Fernández, P. (2017).

Con respecto a los Métodos basados en el Patrimonio Neto de la Empresa se menciona que: “se tratan de métodos que procuran determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor del patrimonio” (Pereyra Terra, 2008).

De acuerdo a Parra (2013) “El valor en libros o valor patrimonial constituye un método bastante impreciso cuyo resultado puede distar apreciablemente del valor real de la empresa”. Para su cálculo se aplican las siguientes fórmulas (Lodeiro, 2014):

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

$$\text{Activo Corriente Neto} = \text{Activo Corriente} - \text{Total Pasivo}$$

Revisando documentos se dice que los Métodos Mixtos: “es el valor que recibe la empresa por encima de su valor contable ajustado y corresponde a un conjunto de fortalezas de la firma, que no se ven reflejados en la contabilidad ajustada” (Pereyra, 2008).

Para los autores Calle & Herrero (2019) expresan que este método parte del concepto de activo neto real, al que se le incorpora lo inmaterial, sumándole n beneficios, para los beneficios se considera 1,5 para empresas comerciales mientras que para empresas industriales se aplica 3; para su cálculo se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{Clásico} = (\text{Activo neto real (Activo} - \text{Pasivo)}, (\text{Beneficios anuales} * n)$$

$$n= 1, 3, 5$$

Los Métodos basados en la rentabilidad futura constituyen una sumatoria de flujos operativos y no operativos de la firma, los que varían a medida que transcurre el tiempo, durante el período (Pereyra, 2008).

Métodos basados en el descuento de flujos de fondos

En lo referente al método de flujos de caja descontados Pereyra (2008) conceptualiza como: “Procura determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los ingresos económicos que se materializarán a lo largo de la existencia de la empresa”; según el concepto anterior es el más utilizado para inversiones porque permite saber el valor de la misma a la fecha de análisis.

Para aplicar los flujos de efectivo descontados se utiliza la siguiente fórmula:

$$VE = \frac{FC_1}{(1+k)} + \frac{FC_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{FC_n + VR}{(1+k)^n}$$

Donde:

VE= Valor de la empresa

FC= Flujos de caja

k= Tasa de Descuento

n= Tiempo

VR= Valor Residual*

Para calcular el valor residual* se considera el valor del último año del flujo de caja y el crecimiento del sector.

Se aplica la siguiente fórmula:

$$VR = \frac{FC_{10} * (1 + g)}{(WACC - g)}$$

Tasa mínima aceptable de retorno (TMAR)

Es un porcentaje que lo determina la persona que va a invertir en un proyecto con la finalidad de conocer si el mismo generará ganancias o no; teniendo en cuenta los riesgos de la inversión y el costo de oportunidad.

$$TMAR = \text{Riesgo País} + \text{Inflación} + \text{Tasa Pasiva}$$

Modelo de valoración de activos financieros o Capital Asset Pricing Model (CAPM)

“El CAPM es un método matemático que permite estimar la rentabilidad de cualquier activo financiero” (Economía y empresa en 50 minutos, 2019), permite determinar la tasa de rentabilidad requerida para un activo/inversión.

La fórmula para el cálculo de la tasa de descuento modelo de valoración de activos de capital es la siguiente:

$$CAPM = Rf + B(Rm - Rf)$$

En donde:

Rf = Rentabilidad financiera

B = Beta desapalancado

Rm = Rendimiento de mercado

Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

Se utiliza para descontar los flujos de caja futuros para valorar un proyecto de inversión; es decir es la tasa de descuento.

$$WACC = kd * \frac{D}{D + E} * (1 - TC) + ke * \frac{E}{E + D}$$

En donde:

Kd = Costo de la deuda financiera

D = Fondos propios

E = Deuda ajena

TC = Tasa impositiva

Ke = Costo de capital propio

Valor Económico Agregado (EVA)

Permite conocer si una empresa está creando valor después de haber cubierto todos los gastos, impuestos y cumplido la rentabilidad exigida por los accionistas (Amat, 2000).

$$EVA = Utilidad neta después de impuestos - (Capital invertido * WACC)$$

Capital Invertido = Equivalente activo neto = activo - pasivo sin costo

2.5. Hipótesis

La estructura de capital incide en el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi.

2.6. Señalamiento de las variables

2.6.1. Variable independiente

Estructura de capital

2.6.2. Variable dependiente

Valor de las empresas

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1. Enfoque de la investigación

La presente investigación se encuentra enmarcada dentro del enfoque cuantitativo según Hernández, Fernández y Baptista (2014) “utiliza la recolección y el análisis de datos para contestar preguntas de investigación y probar hipótesis previamente hechas, confía en la medición numérica, el conteo y frecuentemente en el uso de estadística para establecer con exactitud patrones de comportamiento en una población”.

3.2. Nivel o tipo de investigación

Para la realización de la investigación se aplicará los siguientes niveles:

Investigación correlacional

La investigación correlacional según Hernández, Fernández y Baptista (2014) “asocian variables mediante un patrón predecible para un grupo o población”; mientras que Cazau (2006) considera que el propósito principal de la investigación correlacional “es averiguar cómo se puede comportar un concepto o variable conociendo el comportamiento de otra u otras variables relacionadas, es decir, el propósito es predictivo”. Siendo que se encuentra relación entre las dos variables de estudio: la estructura de capital y valor de las empresas para determinar el grado de incidencia.

3.3. Modalidad básica de la investigación

Para el diseño de la investigación utilizaremos la siguiente modalidad:

Investigación documental

La investigación documental es un proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, crítica e interpretación de datos secundarios, es

decir, los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales: impresas, audiovisuales o electrónicas. Como en toda investigación, el propósito de este diseño es el aporte de nuevos conocimientos (Arias, 2012).

Es aquella que basa su estudio en la obtención de información proveniente de materiales impresos u otros tipos de documentos tales como: libros, revistas, folletos, trabajos de investigación anteriores; además información publicada en internet sobre el tema y problema investigado, adicional se obtuvo información de bases de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Este tipo de investigación fue utilizada en el marco teórico y seguirá siendo utilizada como herramienta fundamental para profundizar ciertos temas de interés para la realización de la presente investigación.

3.4. Población y muestra

3.4.1. Población

La población según Toro y Hurtado (2005) es: “el total de los individuos o elementos a quienes se refiere la investigación, es decir, todos los elementos que vamos a estudiar, por ello se llama universo”.

Arias (2012) define a la población como: “un conjunto finito o infinito de elementos con características comunes para los cuales serán extensivas las conclusiones de la investigación, queda delimitada por el problema y por los objetivos del estudio”.

La población objeto de estudio está conformada por las empresas del sector manufacturero de elaboración de productos alimenticios de la Provincia de Cotopaxi, únicamente se consideró las empresas activas con CIU10 del sector controladas por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros de lo cual se obtuvieron las que se detallan a continuación:

Tabla 3. Población

SECTOR	NÚMERO DE EMPRESAS
Industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi CIU 10	10

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018).

3.4.2. Muestra

Según Toro y Hurtado (2005) la muestra es: “el conjunto de elementos representativos de una población, con los cuales se trabajará realmente en el proceso de investigación”; mientras que para Bernal (2010) la muestra es: “Es la parte de la población que se selecciona, de la cual realmente se obtiene la información para el desarrollo del estudio y sobre la cual se efectuarán la medición y la observación de las variables objeto de estudio”.

“La muestra es un subconjunto representativo y finito que se extrae de la población accesible” (Arias, 2012).

Entonces, se determinara la muestra para el presente trabajo de investigación considerando las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la Provincia de Cotopaxi con CIU10 que tengan información financiera de tres años consecutivos 2015, 2016 y 2016 los cuales se detallan a continuación:

Tabla 4. Muestra

SECTOR	NÚMERO DE EMPRESAS
Industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi CIU 10 2015-2017	8

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018).

3.5. Operacionalización de las variables

Tabla 5. Variable independiente

Conceptualización	Dimensiones	Indicadores	Ítems básicos	Técnicas
Estructura de Capital Forma de financiamiento de las empresas.	Razón de deuda sobre el patrimonio	Total Pasivos/Total Patrimonio	Porcentaje de deuda sobre el Patrimonio	Análisis de datos
	Componentes	Pasivo Patrimonio	Nivel de deuda que poseen las empresas sobre el activo	
	Evaluación	$CAPM = R_f + \beta * (R_m - R_f)$	Determinar la tasa de retorno requerida por los accionistas	

Fuente: Elaboración propia

Tabla 6. Variable dependiente

Conceptualización	Dimensiones	Indicadores	Ítems básicos	Técnicas
<p>Valor de la empresa Aplicación metodológica que permite conocer el precio de una empresa.</p>	Tasa de crecimiento en ventas	% aumento en ventas	TC = Ventas año actual – Ventas años anterior / Ventas año anterior	Análisis de datos
	Índice de rentabilidad	ROE	ROE= Utilidad del Ejercicio/Patrimonio	
	Métodos basados en el Patrimonio Neto de la Empresa	Valor Contable	VC= Activo Total – Pasivo Total	
		Activo Corriente Neto	NCAV = Activo Corriente – Pasivo Total	
	Métodos Mixtos	Clásico	VC= Activo neto real (Activo-Pasivo), Beneficios anuales, n=3)	
		Flujo de caja descontado		

Fuente: Elaboración propia

3.6. Recolección de la información

La recolección de datos es el medio que se empleó para obtener información que servirá para cumplir los objetivos del proceso investigativo. El plan para la presente investigación respondió a las siguientes preguntas:

a) ¿Para qué? La recolección de información permitirá cumplir con el objetivo general de la investigación que es:

- Evaluar la estructura de capital y su incidencia en el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi.

b) ¿De qué personas u objetos? Los elementos que servirán como fuente de recolección de datos será la información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

c) ¿Sobre qué aspectos? La presente investigación tiene como objetivo:

Identificar la relación existente entre la estructura de capital y el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi mediante la aplicación herramientas estadísticas.

d) ¿Quién o quiénes? La obtención de información será responsabilidad exclusiva de la investigadora.

e) ¿A quiénes? La información de las empresas se obtendrá de información pública correspondiente a la muestra.

f) ¿Cuándo? El desarrollo del trabajo de campo se realizará durante el primer semestre del año 2019.

g) ¿Dónde? El lugar seleccionado para la aplicación de las técnicas e instrumentos de recolección de datos fue la ciudad de Latacunga.

h) ¿Cuántas veces? La técnica de recolección de información será aplicada por una sola vez, en vista que se trata de una investigación de carácter transversal.

i) ¿Cómo? La técnica utilizada será la investigación documental la cual nos permitirá obtener información importante y relevante.

j) ¿Con qué? Se utilizará un panel de datos previamente estructurado, en el cual se tomó los elementos considerados en la operacionalización de las variables.

3.7. Procesamiento y análisis de la información

Como menciona Bernal (2010) el procesamiento de la información consiste en procesar los datos obtenidos de la población investigada mediante investigación documental para generar un resultado que posteriormente permitirá comprobar la hipótesis.

Para procesar la información que se recolectó se utilizaron los siguientes elementos:

- a) Se obtuvo la información de la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que corresponden a 10 empresas del sector manufacturero de elaboración de productos alimenticios de la Provincia de Cotopaxi.
- b) Se trabajó con la muestra es decir las empresas que tengan la información financiera de 3 años consecutivos 2015-2017.
- c) Se utilizó el programa Microsoft Excel para la aplicación de fórmulas y cálculos que permiten obtener información rápida.
- d) Los resultados se presentaron utilizando Descripción Gráfica, Descripción Tabular y Descripción escrita que permitieron obtener información comparativa, detallada y entendible.
- e) En base a la información se obtuvieron conclusiones.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

4.1. Análisis e interpretación

Para el análisis se obtuvo información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tomando en cuenta la información de tres años históricos (2015, 2016, 2017) para lo cual se catalogó las empresas que tienen todos los Estados Financieros en los años de investigación obteniendo un total de 8 empresas.

Tabla 7. Detalle de empresas analizadas

NOMBRE COMPAÑÍA	FECHA CONSTITUCIÓN	SITUACIÓN LEGAL	TIPO COMPAÑÍA	CAPITAL SUSCRITO
MOLINOS POULTIER SA	20/11/1980	ACTIVA	ANÓNIMA	\$ 3.603.600
ABELLITO S.A.	15/11/2000	ACTIVA	ANÓNIMA	\$800
PRODICEREAL S.A. PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA DE LOS HELADOS DE SALCEDO	12/10/2006	ACTIVA	ANÓNIMA	\$633.410
CORPICECREAM S.A. DLIP INDUSTRIAL	28/12/2011	ACTIVA	ANÓNIMA	\$ 131.940
DLIPINDUSTRIAL S.A.	04/05/2011	ACTIVA	ANÓNIMA	\$ 40.000
PROCESADORA DE ALIMENTOS LAPICANTINA S.A.	18/12/2014	ACTIVA	ANÓNIMA	\$ 800
ANDES KINKUNA S.A.	20/05/2015	ACTIVA	ANÓNIMA	\$ 100.000
ALIMENTOS SALUDABLES ECUADOR ECUALIMFOOD S.A.	23/04/2014	ACTIVA	ANÓNIMA	\$ 40.000,00

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018)

Para facilitar el manejo de la información en la investigación se le asignó a cada empresa la siguiente nomenclatura que se utilizará durante todo el proceso investigativo:

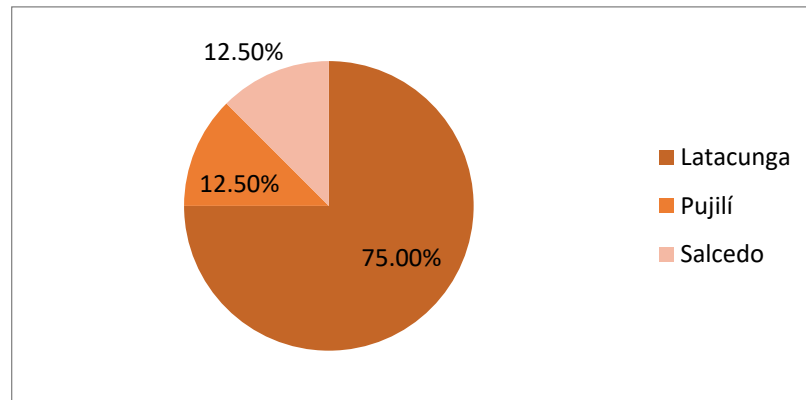
Tabla 8. Nomenclatura de empresas analizadas

NOMBRE COMPAÑÍA	NOMENCLATURA
MOLINOS POULTIER SA	A
ABELLITO S.A.	B
PRODICEREAL S.A.	C
PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA DE LOS HELADOS DE SALCEDO CORPICECREAM S.A.	D
DLIP INDUSTRIAL DLIPINDUSTRIAL S.A.	E
PROCESADORA DE ALIMENTOS LAPICANTINA S.A.	F
ANDES KINKUNA S.A.	G
ALIMENTOS SALUDABLES ECUADOR ECUALIMFOOD S.A.	H

Fuente: Elaborado por Pérez M. (2018)

Con relación al estudio realizado se identificó la concentración de empresas manufactureras en varios cantones de la provincia de Cotopaxi donde se encuentran ubicadas de acuerdo al siguiente detalle:

Gráfico 6. Concentración de empresas



Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018)

Del 100% de la muestra el 75% que corresponde a 6 empresas se encuentran ubicadas en el Cantón Latacunga mientras que el restante 25% esta dividido equitativamente en 12,5% en los cantones Pujilí y Salcedo; la diferenciación se debe a que la mayoría se encuentran en la capital de la provincia de Cotopaxi donde existe mayor movimiento

económico al igual que número de pobladores lo que hace atractivo a los dueños de las empresas mantener su empresa en el cantón Latacunga.

Tabla 9. Años de antigüedad

Empresas	Número Años	% Años
A	38	100%
B	18	47%
C	12	32%
D	7	18%
E	7	18%
F	4	11%
G	3	8%
H	4	11%

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018)

Las empresas analizadas tienen presencia en el mercado de 12 años promedio con dos empresas que sobrepasan el mismo, con mayor permanencia y reconocimiento en el mercado; para el análisis se estandarizó el porcentaje en años teniendo la empresa con más años en el mercado el 100% y el porcentaje se va distribuyendo según los años de creación para cada empresa.

A continuación se muestra la evolución financiera del sector y de las empresas en los años de estudio.

Tabla 10. Evolución financiera de las empresas manufactureras en Cotopaxi

CUENTA	2015	2016	2017
ACTIVO	\$ 17.829.766,18	\$ 23.630.265,66	\$ 25.276.614,79
PASIVO	\$ 7.551.708,62	\$ 13.689.811,33	\$ 14.644.231,68
PATRIMONIO	\$ 10.278.057,56	\$ 9.940.454,33	\$ 10.632.383,11

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018)

Se pudo notar que las cuentas de activo, pasivo y patrimonio han incrementado en los años 2015, 2016 y 2017, al realizar el análisis vertical del estado de situación financiera del sector para el año 2015 del total de activos, los activos corrientes representan el 68% siendo la cuenta más representativa Cuentas y Documentos por Cobrar Corrientes con 37%; del total del Pasivo, los Pasivos Corrientes representan el 79% en su mayoría

centrado en Cuentas y Documentos por Pagar Corrientes con 54%; con relación al total del Patrimonio, el Capital constituye el 53%.

Para el año 2016, del total de activos los activos corrientes representan el 73% la cuenta más importante es Cuentas y Documentos por Cobrar Corrientes con 36%; del total del Pasivo, los Pasivos Corrientes representan el 84% en su mayoría centrado en Cuentas y Documentos por Pagar Corrientes con 66%; con relación al total del Patrimonio, el Capital constituye el 56%.

Finalmente, para el año 2017 del total de activos, los activos corrientes representan el 71% siendo la cuenta más importante Cuentas y Documentos por Cobrar Corrientes con el 35%; del total del Pasivo, los Pasivos Corrientes representan el 71% en su mayoría centrado en Cuentas y Documentos por Pagar Corrientes con 49%; con relación al total del Patrimonio, el Capital constituye el 52%.

Para detallar de mejor manera la información se procedió a clasificar a las empresas de la siguiente manera:

- Primer grupo.- Empresas con años de antigüedad superior al promedio incluido; corresponden las empresas A, B y C
- Segundo grupo.- Empresas con años de antigüedad inferior al promedio, corresponden las empresas D y E.
- Tercer grupo.- Empresas nuevas con antigüedad inferior a 5 años se encuentran las empresas F, G y H.

A continuación se presenta la información de la evolución financiera para cada grupo de empresas que servirá para posterior análisis.

Tabla 11. Evolución financiera de las empresas A, B, C del sector manufacturero de Cotopaxi

CUENTA	A			B			C		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
ACTIVO	\$ 10.688.727,39	\$ 14.493.283,27	\$ 13.644.495,49	\$ 145.244,07	\$ 120.528,51	\$ 112.453,67	\$ 3.601.821,87	\$ 4.126.291,41	\$ 5.964.721,71
PASIVO	\$ 2.658.620,27	\$ 6.360.567,66	\$ 5.396.986,32	\$ 122.724,67	\$ 97.925,11	\$ 88.479,57	\$ 2.340.786,56	\$ 3.217.699,58	\$ 4.883.412,84
PATRIMONIO	\$ 8.030.107,12	\$ 8.132.715,61	\$ 8.247.509,17	\$ 22.519,40	\$ 22.603,40	\$ 23.974,10	\$ 1.261.035,31	\$ 908.591,83	\$ 1.081.308,87

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018)

Tabla 12. Evolución financiera de las empresas D, E del sector manufacturero de Cotopaxi

CUENTA	D			E		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
ACTIVO	\$ 426.068,81	\$ 522.241,04	\$ 891.931,15	\$ 1.688.620,80	\$ 2.160.903,82	\$ 1.757.850,44
PASIVO	\$ 295.231,29	\$ 338.929,28	\$ 322.257,85	\$ 871.676,52	\$ 1.338.510,13	\$ 926.032,21
PATRIMONIO	\$ 130.837,52	\$ 183.311,76	\$ 569.673,30	\$ 816.944,28	\$ 822.393,69	\$ 831.818,23

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018)

Tabla 13. Evolución financiera de las empresas F, G, H del sector manufacturero de Cotopaxi

CUENTA	F			G			H		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
ACTIVO	\$ 65.748,41	\$ 291.210,67	\$ 382.961,34	\$ 252.287,61	\$ 882.036,55	\$ 1.464.912,57	\$ 961.247,22	\$ 1.033.770,39	\$ 1.057.288,42
PASIVO	\$ 145.297,40	\$ 467.549,34	\$ 553.322,07	\$ 171.979,30	\$ 847.108,23	\$ 1.463.533,19	\$ 945.392,61	\$ 1.021.522,00	\$ 1.010.207,63
PATRIMONIO	\$ (79.548,99)	\$ (176.338,67)	\$ (170.360,73)	\$ 80.308,31	\$ 34.928,32	\$ 1.379,38	\$ 15.854,61	\$ 12.248,39	\$ 47.080,79

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018)

Al efectuar el análisis de la información contenida en la tabla 11. sobre la evolución financiera de la empresa A del sector manufacturero de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi se evidencia que las cuentas de activo, pasivo y patrimonio se incrementaron del año 2015 y 2016, mientras que para el año 2017 tuvieron una ligera disminución el activo y pasivo; el patrimonio se incrementó en el 2017; al realizar el análisis vertical del estado de situación financiera para el año 2015 del total de activos, los activos corrientes representan el 77% siendo la cuenta más significativa Cuentas y Documentos por Cobrar Corrientes con el 46%; del total del Pasivo, los Pasivos Corrientes constituyen el 84% en su mayoría centrado en Cuentas y Documentos por Pagar Corrientes con el 61%; con relación al total del Patrimonio el Capital constituye el 45%.

Para el año 2016, del total de activos los activos corrientes representan el 83% la cuenta más importante es Cuentas y Documentos por Cobrar Corrientes con 46%; del total del Pasivo, los Pasivos Corrientes representan el 93% en su mayoría centrado en Cuentas y Documentos por Pagar Corrientes con 82%; con relación al total del Patrimonio el Capital constituye el 44%.

Finalmente, para el año 2017 del total de activos, los activos corrientes representan el 82% del cual la cuenta más importante es Cuentas y Documentos por Cobrar Corrientes con 49%; del total del Pasivo, los Pasivos Corrientes representan el 90% en su mayoría centrado en Cuentas y Documentos por Pagar Corrientes con 75%; con relación al total del Patrimonio el Capital constituye el 44%.

Al realizar el análisis de la empresa B, se evidenció un decrecimiento en el activo como en el pasivo mientras que el patrimonio reflejo un crecimiento en los años investigados, en el año 2016 el activo disminuyó el 17% con relación al 2015 y en el año 2017 disminuyó el 7% con relación al año 2016; el Pasivo en relación el año 2016 con el año 2015 redujo en 20% y en el año 2017 con relación al año 2016 disminuyó en 10%, y el Patrimonio en el año 2017 tuvo un incremento del 6%.

Mientras que en la empresa C, se pudo notar que las cuentas de activo, pasivo y patrimonio han ido incrementando en los años 2016 y 2017, al realizar el análisis vertical del estado de situación financiera para el año 2015 del total de activos los activos corrientes representan el 76% siendo la cuenta más representativa Cuentas y Documentos por Cobrar Corrientes con 35%; del total del Pasivo, los Pasivos Corrientes representan el 80% en su mayoría centrado en Obligaciones con instituciones financieras Corrientes con 41%; con relación al total del Patrimonio el Capital constituye el 54%.

Para el año 2016, del total de activos los activos corrientes representan el 80% la cuenta más importante es Cuentas y Documentos por Cobrar Corrientes con 30%; del total del Pasivo, los Pasivos Corrientes representan el 94% en su mayoría centrado en Cuentas y Documentos por Pagar Corrientes con 58%; con relación al total del Patrimonio el Capital constituye el 75%.

Finalmente, para el año 2017 del total de activos, los activos corrientes representan el 84% del cual la cuenta más importante es Cuentas y Documentos por Cobrar Corrientes con 24%; del total del Pasivo, los Pasivos Corrientes representan el 70% en su mayoría centrado en Cuentas y Documentos por Pagar Corrientes con 34%; con relación al total del Patrimonio el Capital constituye el 63%.

Análisis Tabla 12. En la empresa D, se evidenció un crecimiento en el activo en el año 2016 con relación al año 2015 del 23%, en el año 2017 con relación al año 2016 tuvo un crecimiento del 71%; el pasivo al igual que el activo tuvo un crecimiento del 15% en el año 2016 mientras que en el año 2017 tuvo un decrecimiento del 5% con relación al año 2016; la variación del Patrimonio fue significativa porque en el año 2017 tuvo un incremento del 211% con relación al año 2016 y en el año 2016 tuvo un incremento del 40% con relación al 2015.

Siguiendo con el análisis en la empresa E, las cuentas de activo, pasivo y patrimonio en el año 2016 tuvieron crecimiento y en el año 2017 la cuenta de patrimonio fue la que se mantuvo constante en crecimiento mientras que las cuentas de activo y pasivo reflejaron decrecimiento.

En el año 2016 el activo creció el 28% con relación al año 2015 y en el año 2017 tuvo un decrecimiento 19% con relación al 2016; el Pasivo en el año 2016 tuvo un crecimiento del 54% con relación al año 2015 y un decrecimiento en el año 2017 del 31% mientras que el Patrimonio se mantuvo en el año 2017 con un crecimiento del 1% desde el año 2015.

Análisis Tabla 13. La empresa F mantiene un crecimiento en el Activo, en el Pasivo mientras que el Patrimonio tuvo un decrecimiento del 103% en el año 2017; al realizar el análisis vertical del estado de situación financiera para el año 2015 del total de activos los activos corrientes representan el 100% siendo la cuenta más representativa Inventarios con 69%; del total del Pasivo, los Pasivos Corrientes representan el 100% en su mayoría centrado en }cuentas y documentos por cobrar corrientes con 98%; con relación al total del Patrimonio el Capital constituye el -1%.

Para el año 2016, del total de activos los activos corrientes representan el 99% la cuenta más importante es Cuentas y Documentos por Cobrar Corrientes con 24%; del total del Pasivo, los Pasivos no Corrientes representan el 85% en su mayoría centrado en Cuentas y Documentos por Pagar no Corrientes con 85%; con relación al total del Patrimonio el Capital constituye el -0,45%.

Finalmente, para el año 2017 del total de activos, los activos corrientes representan el 77% del cual la cuenta más importante es Cuentas y Documentos por Cobrar Corrientes con 18%; del total del Pasivo, los Pasivos Corrientes representan el 100% en su mayoría centrado en Cuentas y Documentos por Pagar Corrientes con 99%; con relación al total del Patrimonio el Capital constituye el -0,47%.

Continuando con el análisis la empresa G mantiene un crecimiento en el Activo, en el Pasivo mientras que el Patrimonio tuvo un decrecimiento del 96% en el año 2017; al realizar el análisis vertical del estado de situación financiera para el año 2015 del total de activos los activos corrientes representan el 76%; del total del Pasivo, los Pasivos no Corrientes representan el 81%; con relación al total del Patrimonio el Capital constituye el 125%.

Para el año 2016, del total de activos los activos no corrientes representan el 76%; del total del Pasivo, los Pasivos no Corrientes representan el 93%; con relación al total del Patrimonio el Capital constituye el 573%. Finalmente, para el año 2017 del total de activos, los activos no corrientes representan el 80%; del total del Pasivo, los Pasivos no Corrientes representan el 69%; con relación al total del Patrimonio el Capital constituye el 14499%.

Finalizando el análisis en la empresa H se pudo notar que las cuentas de activo, pasivo y patrimonio han ido incrementando en los años 2015, 2016 y 2017, al realizar el análisis vertical para el año 2015 del total de activos los activos no corrientes representan el 86% del cual la cuenta más importante es Propiedades Planta y Equipo; del total del Pasivo los Pasivos Corrientes representan el 86% en su mayoría centrado en la cuenta Cuentas y Documentos por Pagar Corrientes con 85%; del total del Patrimonio el Capital constituye el 82%. Para el año 2016 del total de activos los activos no corrientes representan el 77% del cual la cuenta más importante es Propiedades Planta y Equipo; del total del Pasivo los Pasivos Corrientes representan el 87% en su mayoría centrado en la cuenta Cuentas y Documentos por Pagar Corrientes mientras que del total del Patrimonio el Capital constituye el 82%

Para el año 2017 del total de activos los activos no corrientes representan el 75% del cual la cuenta más importante es Propiedades Planta y Equipo; del total del Pasivo los Pasivos no Corrientes representan el 72% en su mayoría centrado en la cuenta Cuentas y Documentos por Pagar no Corrientes; con relación al total del Patrimonio el Capital constituye el 21% y a utilidad del ejercicio representa el 74%.

Tabla 14. Tasa de crecimiento económico de las empresas del sector manufacturero de Cotopaxi

Empresas	Variación años 2015-2016	Variación años 2016-2017	Promedio de crecimiento económico años 2015-2017
SECTOR	30%	-12%	9%
A	53%	-36%	9%
B	-20%	-13%	-17%
C	9%	12%	11%
D	7%	15%	11%
E	60%	48%	54%
F	-40%	119%	40%
G	0%	397%	199%
H	15%	105%	60%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

En cuanto a la tasa de crecimiento económico se puede evidenciar que el sector pasó de un 30% en el año 2016 a un decrecimiento de -12% en el año 2017 teniendo un promedio de crecimiento del 9%; se nota también que las empresas nuevas tienen un crecimiento mayor con relación a las empresas antiguas debido a la aplicación del marketing que hace que incrementen sus ventas y sean atractivas para los clientes.

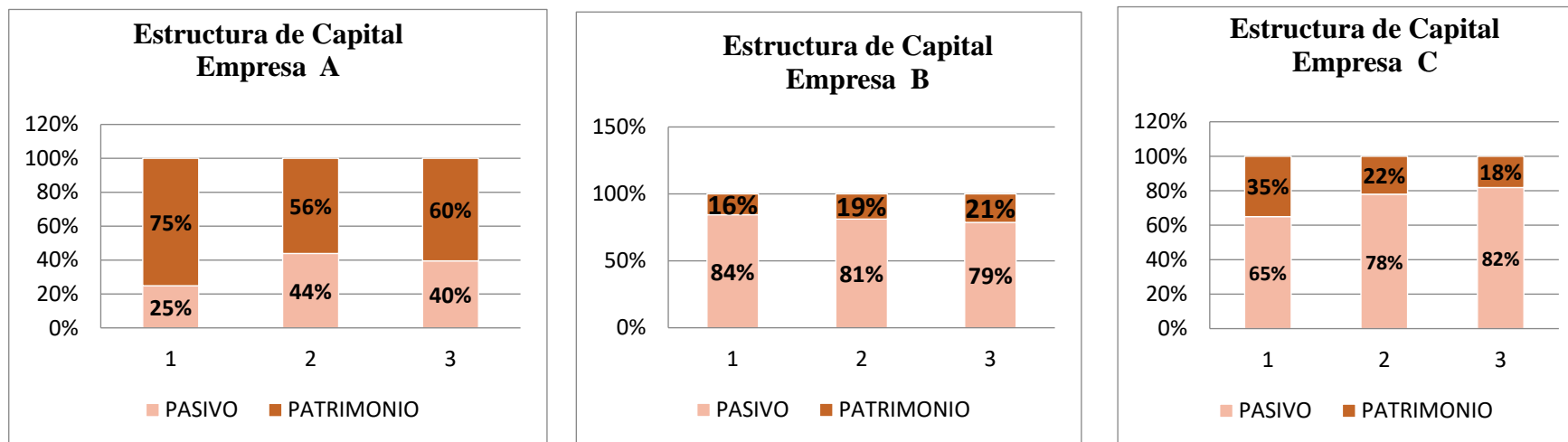
Tabla 15. Estructura de capital del sector manufacturero de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi

ESTRUCTURA DE CAPITAL	2015	2016	2017
PASIVO	42%	58%	58%
PATRIMONIO	58%	42%	42%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Al tener en cuenta la composición de la estructura de capital de los últimos tres años de las empresas del sector, podemos observar que su proporción mayor es a través de financiamiento con el pasivo en un 58% porcentaje que se ha mantenido durante los años 2016 y 2017 mientras que con recursos propios se encuentra financiado con el 42% manteniéndose en los años 2016 y 2017; considerando que dichos porcentajes variaron en el año 2015.

Gráfico 7. Estructura de capital de las empresas A, B, C del sector manufacturero de Cotopaxi

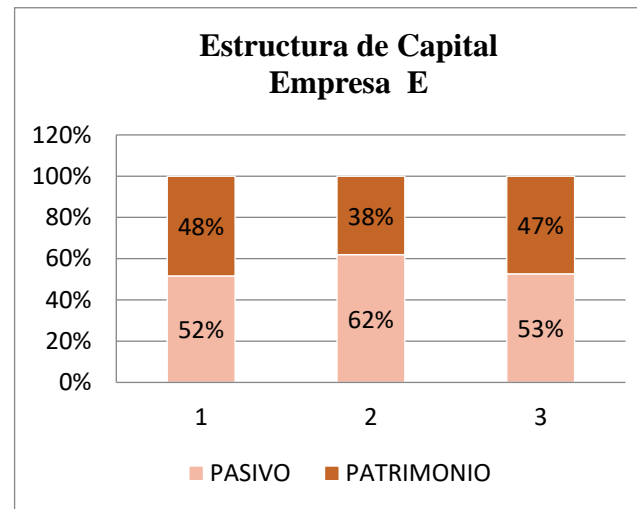
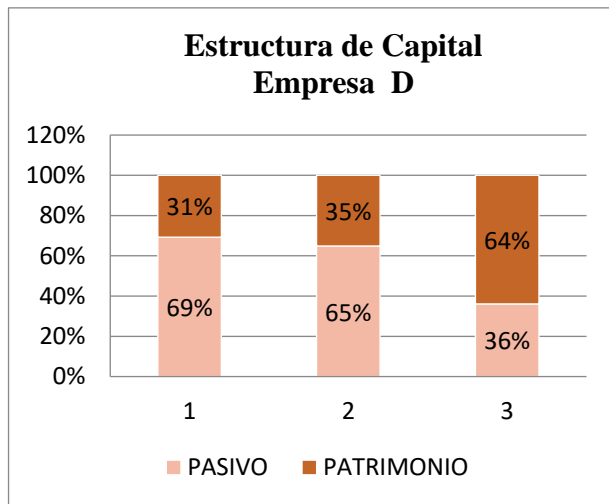


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Para el análisis de la estructura de capital se utilizaron los Estados Financieros que constan en la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, al calcular el porcentaje que representan sus pasivos y patrimonio se constata que las empresas financiaron sus inversiones con la combinación de recursos tanto propios como ajenos.

Con esta consideración, la empresa A en los años 2015-2017 financió sus operaciones en mayor porcentaje con recursos propios es decir con su patrimonio en donde predominaron los recursos propios sobre los ajenos mientras que las empresas B y C financiaron sus operaciones con fondos de terceros teniendo un mayor porcentaje en su pasivo.

Gráfico 8. Estructura de capital de las empresas D, E del sector manufacturero de Cotopaxi

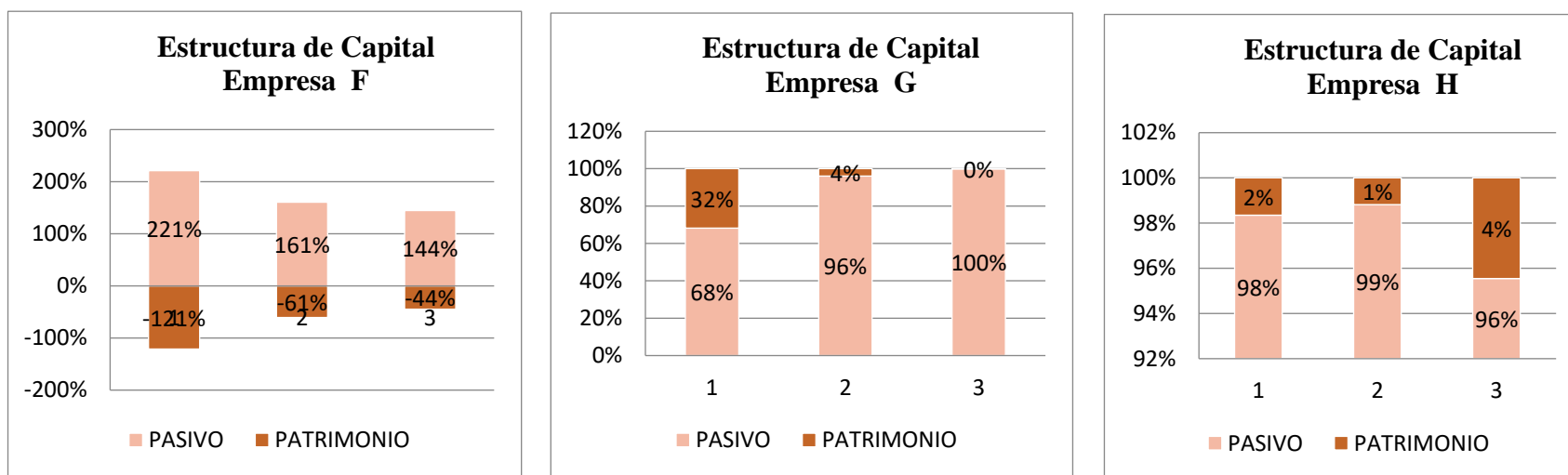


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

La empresa D en los años 2015 y 2016 financió sus operaciones con recursos ajenos mientras que en el año 2017 financió sus operaciones con recursos propios es decir con su patrimonio.

Al analizar la estructura de capital de la empresa D se evidenció que financia sus operaciones con un porcentaje superior al 50% con fondos de terceros teniendo mayor porcentaje en su pasivo en los años 2015-2017.

Gráfico 9. Estructura de capital de las empresas F, G, H del sector manufacturero de Cotopaxi



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Las empresas F, G y H consideradas jóvenes en el sector manufacturero de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi en los años 2015-2017 financiaron sus operaciones con capital de terceras personas es decir con su pasivo.

Además, para el análisis se ha considerado indicadores que permiten conocer la capacidad que tienen las empresas para contraer deudas a corto o largo plazo con los recursos que poseen, al igual que la rentabilidad que genera el patrimonio para cada una de ellas como se detalla en la tabla 16:

Tabla 16. Cuadro comparativo de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)

EMPRESA	2015	2016	2017	Análisis
A	0,23%	1,26%	1,39%	Para el estudio realizado del sector se aplicó el análisis DUPONT el mismo que determinó el origen del ROE definiendo los resultados presentados:
B	0,58%	0,37%	5,72%	
C	15,15%	23,32%	14,37%	
D	2,23%	28,16%	15,17%	El sector muestra en el año 2016 que su rendimiento patrimonial es la consecuencia de un margen positivo de 0,74% y un apalancamiento financiero de 2,38, para el año 2017 el sector mantuvo su apalancamiento financiero en 2,38 e incrementó su utilidad en 0,54% . Se puede decir que un alto o bajo rendimiento se relaciona con el margen que se obtenga y el porcentaje de apalancamiento de las empresas.
E	-11,70%	0,66%	1,23%	
F	101,01%	54,90%	-3,12%	En lo referente a las empresas del sector se puede notar que en su mayoría el ROE ha tenido variaciones positivas a excepción de la empresa G que tiene un retorno negativo durante tres años consecutivos debiéndose a que es la más nueva y está buscando posicionarse en el sector.
G	-24,52%	-416,22%	-2432,18%	
H	28,61%	-31,91%	74,08%	
TOTAL SECTOR	0,21%	1,26%	3,53%	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Tabla 17. Razón de endeudamiento sobre el patrimonio**(Total del Pasivo/ Total del Patrimonio)**

EMPRESA	2015	2016	2017	Promedio
A	0,33	0,78	0,65	0,59
B	5,45	4,33	3,69	4,49
C	1,86	3,54	4,52	3,31
D	2,26	1,85	0,57	1,56
E	1,07	1,63	1,11	1,27
F	-1,83	-2,65	-3,25	-2,58
G	2,14	24,25	1061,01	362,47
H	59,63	83,4	21,46	54,83
TOTAL SECTOR	0,73	1,38	1,38	1,16

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Este indicador permite conocer el grado de financiamiento por parte de los acreedores; al realizar el análisis se determinó que el sector presenta un ratio promedio de 1,16 lo que quiere decir que por cada dólar invertido en patrimonio 1,16 fue aportado por el pasivo considerado como deuda terceras personas. La empresa A presenta un ratio promedio 0,59 lo que quiere decir que por cada dólar invertido en patrimonio 0,59 fue aportado por el pasivo considerado como deuda terceras personas. La empresa B presenta un ratio promedio 4,49 lo que quiere decir que por cada dólar invertido en patrimonio 4,49 fue aportado por el pasivo considerado como deuda terceras personas. La empresa C presenta un ratio promedio 3,30 lo que quiere decir que por cada dólar invertido en patrimonio 3,30 fue aportado por el pasivo considerado como deuda terceras personas. La empresa D presenta un ratio promedio 1,56 lo que quiere decir que por cada dólar invertido en patrimonio 1,56 fue aportado por el pasivo considerado como deuda terceras personas. La empresa E presenta un ratio promedio 1,27 lo que quiere decir que por cada dólar invertido en patrimonio 1,27 fue aportado por el pasivo considerado como deuda terceras personas. La empresa F presenta un ratio promedio -2,58 lo que quiere decir que por cada dólar invertido en patrimonio -2,58 fue aportado por el pasivo considerado como deuda terceras personas. La empresa G presenta un ratio promedio 362,47 lo que quiere decir que por cada dólar invertido en patrimonio 362,47 fue aportado por el pasivo considerado como deuda terceras personas. y finalmente la empresa H presenta un ratio promedio 54,83 lo que quiere decir que por cada dólar

invertido en patrimonio 54,83 fue a portado por el pasivo considerado como deuda terceras personas.

Las empresas B, C, G y H al tener ratios superiores a 3 indica que los acreedores es decir las terceras personas son quienes están financiando mayormente el negocio incrementando de esta manera el riesgo.

Para conocer la rentabilidad mínima exigida por los accionistas se procede a calcular la tasa mínima aceptable de retorno (TMAR) considerando los indicadores macroeconómicos que constan en el anexo 2.

Tabla 18. Tasa mínima aceptable de retorno (TMAR)

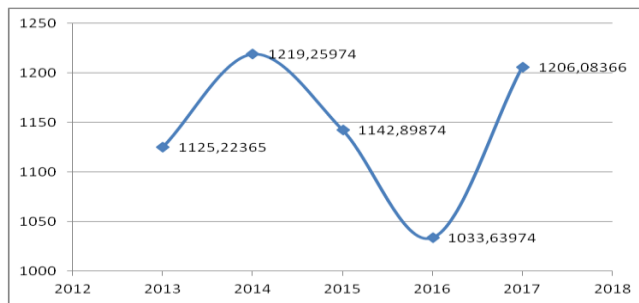
INDICADORES MACROECONOMICOS	2015	2016	2017
Riesgo País	12,66%	6,47%	4,59%
Inflación	3,38%	1,70%	-0,20%
Tasa Pasiva	5,14%	5,12%	4,95%
TMAR	21,18%	13,29%	9,34%

Fuente: Banco Central del Ecuador (2018)

Cálculo CAPM

Para calcular el CAPM se procedió a calcular el rendimiento de mercado a partir del indicador ECUINDEX que es el índice de Mercado de Valores Ecuatoriano (Bolsa de Valores de Quito, 2019) considerado por los 3 años y aplicando la fórmula de tasa de Microsoft Excel.

Gráfico 10 ECUINDEX



Fuente: Bolsa de Valores Quito (2018)

Tabla 19. Rendimiento de mercado (RM)

Rendimiento de Mercado (RM)	2%
Valor Final	1.206.08
Valor Actual	-1.142.90
Años	3

Fuente: Elaboración propia

Posterior se procedió a calcular el beta apalancado aplicando la siguiente fórmula:

$$BETA = Covar\ rentabilidad\ empresa,\ mercado - var.\ rentabilidad\ mercado$$

Una vez aplicada la fórmula se obtuvieron las siguientes betas:

Tabla 20. Beta apalancado (B)

BETA APALANCADO	2017
A	-0,02
B	0,23
C	-0,28
D	-0,51
E	0,24
F	-3,07
G	-0,01
H	2,77
TOTAL SECTOR	0,10

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, para el cálculo del CAPM necesitamos conocer la rentabilidad financiera para la investigación se consideró el promedio de la tasa pasiva referencial correspondiente a los años 2015-2017 dando como resultado un promedio del 5,07%.

Gráfico 11. Rentabilidad financiera

DATOS	2015	2016	2017
Tasa de interés pasiva	5,14%	5,12%	4,95%

Fuente: Banco Central del Ecuador (2019)

Fórmula de cálculo de CAPM

$$\text{CAPM} = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Tabla 21. CAPM

EMPRESA	2017
A	5,13%
B	4,44%
C	5,84%
D	6,49%
E	4,40%
F	19,74%
G	5,10%
H	-2,60%
TOTAL SECTOR	4,78%

Fuente: Elaborado por Pérez M. (2018)

Según el modelo CAPM la rentabilidad esperada del sector para el año 2017 fue del 4,78%.

Para la empresa A la rentabilidad esperada para el año 2017 fue de 5,13%, en la empresa B fue de 4,44%; para la empresa C fue de 5,84%.

Mientras que en la empresa D la rentabilidad esperada para el año 2017 fue de 6,49%, para la empresa E fue de 4,40% y para la empresa F fue de 19,74%.

Finalmente en la empresa G y H la rentabilidad esperada para el año 2017 fue de 5,10% y -2,60% respectivamente.

A continuación se aplicaran algunos métodos de valoración de empresas para determinar el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi.

Tabla 22. Método de valor contable (Total Activo - Total Pasivo)

EMPRESA	2015	2016	2017
A	\$ 8.030.107,12	\$ 8.132.715,61	\$ 8.247.509,17
B	\$ 22.519,40	\$ 22.603,40	\$ 23.974,10
C	\$ 1.261.035,31	\$ 908.591,83	\$ 1.081.308,87
D	\$ 130.837,52	\$ 183.311,76	\$ 569.673,30
E	\$ 816.944,28	\$ 822.393,69	\$ 831.818,23
F	(\$ 79.548,99)	(\$ 176.338,67)	(\$ 170.360,73)
G	\$ 80.308,31	\$ 34.928,32	\$ 1.379,38
H	\$ 15.854,61	\$ 12.248,39	\$ 47.080,79

Fuente: Datos calculados en base a estados financieros de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Este método es el más utilizado por cuanto la información se obtiene de los Estados financieros de los cuales al analizar el sector se obtuvo que para el año 2015 el valor de era de \$ 10.278.057,56 mientras que en el año 2016 fue de \$ 9.940.454,33 y para el 2017 tuvo un incremento llegando a un valor de \$ 10.632.383,11. Se nota crecimiento en el año 2017 con relación al año 2016 en donde el sector mejoro su rentabilidad y de esta manera crea valor para que los accionistas deseen permanecer en el mercado.

Tabla 23. Método de activo corriente neto (Activo Corriente - Total Pasivo)

EMPRESA	2015	2016	2017
A	\$ 5.607.360,21	\$ 5.660.461,10	\$ 5.801.666,78
B	\$ 11.699,34	\$ 21.412,82	\$ 21.478,75
C	\$ 395.122,36	\$ 84.808,39	\$ 128.873,10
D	(\$ 180.670,86)	(\$ 145.826,97)	(\$ 75.326,27)
E	(\$ 444.187,11)	(\$ 576.166,28)	(\$ 456.782,39)
F	(\$ 79.548,99)	(\$ 178.035,10)	(\$ 176.861,16)
G	\$ 19.964,08	(\$ 637.193,74)	(\$ 1.176.095,13)
H	(\$ 806.518,19)	(\$ 786.244,89)	(\$ 740.895,70)

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Este método permite conocer el valor de la empresa sin considerar el valor de los activos fijos una vez realizada la valoración se obtuvieron los siguientes resultados: para el año 2015 el valor del sector fue de \$ 4.523.220,84 mientras que para el año 2016 disminuyó a \$ 3.443.215,33 y para el año 2017 disminuyo al igual que en el año 2016 teniendo un valor de \$ 3.326.057,98.

Tabla 24. Método de valoración clásico (Activo neto real (Activo-Pasivo), Beneficios anuales, n=3)

EMPRESA	2015	2016	2017
A	\$ 8.085.736,33	\$ 8.440.541,08	\$ 8.591.889,85
B	\$ 22.908,89	\$ 22.855,40	\$ 28.086,20
C	\$ 1.834.183,12	\$ 1.544.236,72	\$ 1.547.613,90
D	\$ 139.572,56	\$ 338.194,20	\$ 828.898,41
E	\$ 530.155,23	\$ 838.741,92	\$ 862.544,08
F	(\$ 320.595,96)	(\$ 466.761,71)	(\$ 154.393,95)
G	\$ 21.233,24	(\$ 401.211,65)	(\$ 99.267,44)
H	\$ 29.463,06	\$ 523,28	\$ 151.713,89

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

El valor del sector considerando el activo neto real y los beneficios con n= 3 permitió obtener los siguientes resultados: para el año 2015 se valoró en \$ 10.342.656,47, mientras que para el año 2016 fue de \$ 10.317.119,24 y finalmente para el año 2017 el valor fue de \$ 11.757.084,94.

Para aplicar los flujos de efectivo descontados se utilizó la siguiente fórmula:

$$VE = \frac{FC_1}{(1+k)} + \frac{FC_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{FC_n + VR}{(1+k)^n}$$

Donde:

VE= Valor de la empresa

FC= Flujos de caja

k= Tasa de Descuento CAPM

n= Tiempo

VR= Valor Residual*

*Para calcular el valor residual se consideran los siguientes aspectos: el valor del último año del flujo de caja y el crecimiento del sector que según el Instituto de Estadísticas y Censos tiene una variación del 3,22% (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2019).

Se aplica la siguiente fórmula:

$$VR = \frac{FC_{10} * (1 + g)}{(CAPM - g)}$$

Tabla 25. Método flujo de caja descontado con CAPM

EMPRESA	2017
A	\$ 18.103.216,70
B	\$ 1.845.588,17
C	\$ 18.437.823,16
D	\$ 598.766,16
E	\$ 6.929.673,98
F	\$ 311.023,87
G	\$ 385.369,24
H	(\$ 648.675,24)

Fuente: Elaboración propia

Para realizar los flujos de caja descontados se tomó en consideración la variación de ventas del sector; para las Depreciaciones se consideró el valor en libros, el valor de la inversión se tomo el total del activo y para el valor de interés por préstamos se considero el total del pasivo no corriente del año 2017 con una tasa de interés del Banco Central de 9,89%, la participación de los trabajadores del 15% , el impuesto a la renta del 25%, lo que nos permite tener el flujo de caja para las empresas.

Tabla 26. Resumen métodos de valoración de empresas

Empre sa	Método de Valor Contable	Método de Activo Corriente Neto	Método de Valoración Clásico	Método Flujo de caja Descontado
A	\$ 8.247.509,17	\$ 5.801.666,78	\$ 8.591.889,85	\$ 18.103.216,70
B	\$ 23.974,10	\$ 21.478,75	\$ 28.086,20	\$ 1.845.588,17
C	\$ 1.081.308,87	\$ 128.873,10	\$ 1.547.613,90	\$ 18.437.823,16
D	\$ 569.673,30	(\$ 75.326,27)	\$ 828.898,41	\$ 598.766,16
E	\$ 831.818,23	(\$ 456.782,39)	\$ 862.544,08	\$ 6.929.673,98
F	(\$ 170.360,73)	(\$ 176.861,16)	(\$ 154.393,95)	\$ 311.023,87
G	\$ 1.379,38	(\$ 1.176.095,13)	(\$ 99.267,44)	\$ 385.369,24
H	\$ 47.080,79	(\$ 740.895,70)	\$ 151.713,89	(\$ 648.675,24)

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Una vez aplicados los diferentes métodos de valoración se evidencia que existe variación significativa en cada uno de ellos por tal motivo es importante no solo considerar un método de valoración sino efectuar un análisis más amplio el cual permita considerar proyecciones para tomar mejor decisiones.

4.2. Comprobación de hipótesis

Relación VALOR DE LA EMPRESA/PASIVO CON: % PATRIMONIO

Tabla 27. Resumen relación VALOR EMPRESA/PATRIMONIO CON: % PATRIMONIO

- VALOR EMPRESA MIN/PATRIMONIO

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,241995872
Coefficiente de determinación R ²	0,058562002
R ² ajustado	-0,098344331
Error típico	315,2566592
Observaciones	8

- VALOR EMPRESA PROMEDIO/PATRIMONIO

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,246806353
Coefficiente de determinación R ²	0,060913376
R ² ajustado	-0,095601062
Error típico	61,34328023
Observaciones	8

- VALOR EMPRESA MAXIMO/PATRIMONIO

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,228478425
Coefficiente de determinación R ²	0,052202391
R ² ajustado	-0,105763877
Error típico	101,8423262
Observaciones	8

En este caso se determinó que la relación Valor de la empresa MIN, PROM, MAX/Patrimonio con: % Patrimonio presentaron un coeficiente de correlación de 0,06 el cual indica una débil asociación positiva, en tanto el coeficiente de determinación R² señala que la variación del valor de la empresa MIN, PROM, MAX/Patrimonio pueden ser explicadas en un 24% por las Variaciones de la relación % Patrimonio.

Gráfico 12. Análisis de Varianza

ANÁLISIS DE VARIANZA								
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F			
Regresión	1	37094,02677	37094,02677	0,373229053	0,563661221			
Residuos	6	596320,5671	99386,76118					
Total	7	633414,5938						
	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	-151,4952661	132,0066874	-1,147633269	0,294811318	-474,5039933	171,513461	-474,5039933	171,513461
% PATRIMONIO	201,9777001	330,6097834	0,610924752	0,563661221	-606,9952955	1010,950696	-606,9952955	1010,950696

ANÁLISIS DE VARIANZA								
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F			
Regresión	1	1464,509709	1464,509709	0,389186946	0,555686939			
Residuos	6	22577,98818	3762,998029					
Total	7	24042,49789						
	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	-25,79192388	25,686129	-1,004118755	0,354083331	-88,64361722	37,05976946	-88,64361722	37,05976946
% PATRIMONIO	40,13262432	64,33072229	0,623848496	0,555686939	-117,2789821	197,5442308	-117,2789821	197,5442308

ANÁLISIS DE VARIANZA								
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F			
Regresión	1	3427,540988	3427,540988	0,330465431	0,586278368			
Residuos	6	62231,15644	10371,85941					
Total	7	65658,69743						
	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	61,48337116	42,64420029	1,441775687	0,199453434	-42,86322771	165,82997	-42,86322771	165,82997
% PATRIMONIO	-61,39637932	106,8020878	-0,574861227	0,586278368	-322,7316733	199,9389147	-322,7316733	199,9389147

En función a las correlaciones efectuadas se puede concluir que existe una débil relación entre las variables de estudio por lo tanto se rechaza la hipótesis “La estructura de capital incide en el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi”; de acuerdo a la tabla del análisis de la varianza F calculado es 0,36 y el valor crítico de F es 0.568 es decir el valor F calculado es menor que el valor crítico.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES

5.1. Conclusiones

Con respecto al objetivo planteado en la presente investigación se pretende: Evaluar la estructura de capital y el impacto en el valor de las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi. Se concluye que la determinación de la estructura de capital permite conocer como se encuentran apalancadas las empresas lo cual permite a los inversionistas conocer si las empresas administran su negocio de una manera conservadora aplicando la relación 60% deuda con terceros y 40% con capital propio; se debe considerar al momento de realizar una inversión cual es el retorno de la misma traída a valor actual para evaluar si es rentable o no; como se puede observar que de las 8 empresas analizadas el 87,5% se financian con recursos de terceros independientemente de los años que permanezcan en el mercado.

En cuanto a la variable valoración de empresas se debe considerar los siguientes aspectos: si el negocio está generando valor en cada año, cual es la proyección de crecimiento en porcentaje y en años; considerando factores externos que pueden afectar el rendimiento esperado.

Según el modelo estadístico de regresión en Excel se pudo determinar la relación entre la estructura de capital y el valor de las empresas considerando las variables de valor de las empresas con % Patrimonio que permite a los inversionistas tener una visión más clara al momento de realizar sus inversiones, es decir en las industrias manufactureras de elaboración de productos alimenticios de la provincia de Cotopaxi no incide esta relación.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arias, F. (2012). *El proyecto de investigación Introducción a la metodología científica* (Sexta edición ed.). Caracas, Venezuela: Episteme.
- Asamblea Nacional. (2011). *Constitución de la República del Ecuador*. Quito, Ecuador: Asamblea Nacional.
- Berger, A., & Udell, G. (Agosto de 1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. 22(6-8), 613-673.
- Bernal, C. (2010). *Metodología de la investigación* (3ra edición ed.). Colombia: Pearson Educación.
- Bernal, C. (2010). *Metodología de la Investigación* (Tercera edición ed.). Colombia: Pearson Educación.
- Cabrer Borrás, B., & Paz, R. B. (Agosto de 2015). Determinantes de la estructura financiera de las empresas españolas. *Estudios de economía aplicada*, 33(2), 513-531.
- Cardona Echeverri, D., Gaitán Riaño, S., & Velásquez Cevallos, H. (Junio de 2017). Variables macroeconómicas y microeconómicas que influyen en la estimación del costo de capital: Un estudio de caso. *Revista de la Facultad de Ciencias Económica: Investigación y Reflexión*, XXV(1), 105-116.
- Castaño Guillén, C. (2008). *Valoración De Pequeñas Empresas: Una Aplicación A La Marca "Denominación De Origen Dehesa De Extremadura"*. Tesis Doctoral, Universidad Nacional de Educación a Distancia, Economía de la Empresa y Contabilidad, Madrid.
- Cazau, P. (2006). *Introducción a la investigación en Ciencias Sociales* (Tercera edición ed.). Buenos Aires.
- Dinero. (13 de 02 de 2018). *REVISTA DINERO*. Recuperado el 02 de 03 de 2018, de <https://www.dinero.com/economia/articulo/america-latina-necesita-innovacion-en-su-industria/255262>
- El Comercio. (6 de Septiembre de 2015). *EL COMERCIO*. (S. Ramirez, Productor) Recuperado el 12 de 01 de 2019, de EL COMERCIO:

<https://www.elcomercio.com/actualidad/agricultura-industria-provincia-cotopaxi-manufactura.html>

- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de Adiministración Financiera* (Decimosegunda edición ed.). México: Pearson Education.
- Grado, A. (2011). Teoría de la estructura de capital y su impacto en la toma de decisiones de inversión y financiamiento. *Visión Gerencia*, 188-206.
- H. Congreso Nacional. (1999). *Ley de Compañías, Codificación*. Quito, Ecuador: H. Congreso Nacional.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2014). *Metodología de la Investigación* (Sexta ed.). México DF: Mc Graw-Hill.
- Herrera, H. (2018). Estructura óptima de capital para empresas en mercados maduros de economías emergentes: una aplicación. *Universidad & Empresa*, 20(34), 157-191.
- Higuerey Gómez, Á. (2016). *Estructura de capital*. Universidad de los Andes , Ciencias Económicas, Administrativas y Contables, La Villa.
- Keat, P. G., & Young, P. K. (2004). *Economía de Empresa* (Cuarta edición ed.). México: Pearson Education.
- López Dumrauf, G. (2001). *La estructura de capital óptima de la firma, implicancias para las decisiones de inversión y financiamiento*. Tesis Doctoral, Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas, Buenos Aires.
- Martínez López, J. N. (2012). *Valoración de empresas Amper S.A.* Tesis Máster, Universidad Politécnica de Valencia, Facultad de Administración y Dirección de Empresas, Valencia.
- Mascareñas, J. (1999). *Introducción a las Finanzas*. Madrid: Universidad Complutense de Madrid.
- Ministerio de Salud Pública. (01 de Enero de 2013). *Ministerio de Salud Pública*. Recuperado el 14 de Enero de 2019, de Ministerio de Salud Pública: <https://www.salud.gob.ec/plantas-procesadoras-de-alimentos-del-ecuador/>
- Otero González, L., Fernández López, S., & Vivel Búa, M. (2007). La estructura de capital de la Pyme: Un análisis emprírico. *Conocimiento, innovación y emprendedores: Camino al futuro*, 407-420. Recuperado el 25 de 04 de 2018, de

<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiI-cX38qnbAhVEuVkKHYqAD6oQFgglMAA&url=https%3A%2F%2Fdialnet.unirioja.es%2Fdescarga%2Farticulo%2F2471412.pdf&usg=AOvVaw1TgOFVPok6g6HyKodENhGG>

Parra Barrios, A. (2013). Valoración de Empresas: Métodos de Valoración. *Contexto*, 2, 87-100.

Pereyra Terra, M. (2008). *Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales*. Uruguay: Universidad ORT Uruguay.

Pérez Porto, J., & Merino, M. (2009). *Definición.DE*. Recuperado el 10 de 05 de 2018, de Definición.DE: <https://definicion.de/costo-de-capital/>

Ponce Prado, C. R. (Mayo de 2015). Valoración Económica de la Empresa Automundo Bolivia S.R .L. *Perspectivas*(35), 69-98.

Porto, J., & Merino, M. (20 de 09 de 2015). *Definicion.de*. Obtenido de Definicion.de: <https://definicion.de/prognosis/>

Quemada, E. (25 de Febrero de 2015). *Inversión & Finanzas.com*. Recuperado el 05 de 05 de 2018, de Inversión & Finanzas.com: <http://www.finanzas.com/opinion/enrique-quemada/20150225/necesito-valorar-empresa-5459.html>

Revista Ekos. (06 de 02 de 2018). *REVISTA EKOS*. Recuperado el 18 de 06 de 2018, de <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=10182>

Rioja, I. (03 de Diciembre de 2018). *Industria Alimenticia*. (I. Rioja, Productor) Recuperado el 12 de Enero de 2019, de Industria Alimenticia: <https://www.industriaalimenticia.com/articles/89697-estado-de-la-industria-de-alimentos-y-bebidas-2018>

Toro Garrido, J., & Hurtado León, I. (2005). *Paradigmas y Métdos de Investigación en tiempos de Cambio* (Quinta edición ed.). Valencia, Venezuela: Episteme Consultores Asociados C.A.

Valcacer Rodrigues, S., De Moura, H. J., Ferreira Lopes Santos, D., & Amorim Sobreiro, V. (3 de Marzo de 2017). Capital structure management differences in

Latin American and US firms after 2008 crisis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 22(42), 51-74.

Van Horne, J., & Wachowicz, J. M. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera* (Decimotercera edición ed.). México: Pearson Education.

Velásquez Gómez, B., Ponce Álava, V., & Franco Coello, M. (Abril de 2016). La gestión administrativa y financiera, una perspectiva desde los supermercados del cantón Quevedo. *Latindex*, 10(2), 15-20.

ANEXOS

Anexo 1 Estados financieros por empresas 2015, 2016, 2017

EMPRESA A

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2015	VAR. %	2016	VAR. %	2017	VAR. %
ACTIVOS						
ACTIVO CORRIENTE						
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 1.736.068,40	16%	\$ 1.727.275,33	12%	\$ 1.882.590,75	14%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ 4.969.761,51	46%	\$ 6.668.533,49	46%	\$ 6.667.750,64	49%
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 262.482,83	2%	\$ 475.820,83	3%	\$ 483.943,58	4%
INVENTARIOS	\$ 1.262.753,68	12%	\$ 3.149.399,11	22%	\$ 2.164.368,13	16%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO (PREPAGADOS)	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ 34.914,06	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$ 8.265.980,48	77%	\$ 12.021.028,76	83%	\$ 11.198.653,10	82%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 302.744,87	3%	\$ 325.010,99	2%	\$ 291.673,79	2%
ACTIVOS INTANGIBLES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
INVERSIONES NO CORRIENTES	\$ 351.595,13	3%	\$ 378.836,61	3%	\$ 385.761,69	3%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO CORRIENTES	\$ 1.755.000,00	16%	\$ 1.755.000,00	12%	\$ 1.755.000,00	13%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 13.406,91	0%	\$ 13.406,91	0%	\$ 13.406,91	0%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 2.422.746,91	23%	\$ 2.472.254,51	17%	\$ 2.445.842,39	18%
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 10.688.727,39	100%	\$ 14.493.283,27	100%	\$ 13.644.495,49	100%
PASIVO						
PASIVOS CORRIENTES						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 1.611.977,50	61%	\$ 5.205.753,81	82%	\$ 4.021.362,13	75%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 134.694,93	5%	\$ 128.085,85	2%	\$ 118.910,74	2%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 376.904,49	14%	\$ 479.491,04	8%	\$ 569.027,38	11%
PROVISIONES CORRIENTES	\$ 107.987,95	4%	\$ 120.181,56	2%	\$ 154.106,48	3%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$ 2.231.564,87	84%	\$ 5.933.512,26	93%	\$ 4.863.406,73	90%
PASIVOS NO CORRIENTES		0%		0%		0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVO POR IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO	\$ -	0%	\$ 20.997,74	0%	\$ -	0%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 406.057,66	15%	\$ 406.057,66	6%	\$ 533.579,59	10%
PROVISIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 20.997,74	1%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 427.055,40	16%	\$ 427.055,40	7%	\$ 533.579,59	10%
TOTAL DEL PASIVO	\$ 2.658.620,27	100%	\$ 6.360.567,66	100%	\$ 5.396.986,32	100%
PATRIMONIO						
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 3.603.600,00	45%	\$ 3.603.600,00	44%	\$ 3.603.600,00	44%
RESERVAS	\$ 2.259.191,83	28%	\$ 2.261.046,14	28%	\$ 2.261.046,14	27%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 18.543,07	0%	\$ 102.608,49	1%	\$ 114.793,56	1%
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ 2.148.772,22	27%	\$ 2.165.460,98	27%	\$ 2.268.069,47	28%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES ACUMULADOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 8.030.107,12	100%	\$ 8.132.715,61	100%	\$ 8.247.509,17	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 10.688.727,39		\$ 14.493.283,27		\$ 13.644.495,49	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

ESTADO DE RESULTADOS

	2015	2016	2017
INGRESOS			
INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 13.491.033,32	\$ 20.700.078,30	\$ 13.324.540,80
COSTO DE VENTAS	\$ 10.338.926,50	\$ 17.573.499,34	\$ 10.394.736,47
UTILIDAD BRUTA	\$ 3.152.106,82	\$ 3.126.578,96	\$ 2.929.804,33
GASTOS OPERACIONALES			
GASTOS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 1.128.320,95	\$ 1.281.362,89	\$ 1.319.869,36
GASTOS POR DEPRECIACIONES	\$ 82.713,65	\$ 18.544,88	\$ 18.379,20
GASTOS POR AMORTIZACIONES			
PERDIDAS NETAS POR DETERIORO DEL VALOR	\$ 150,00		
GASTOS PROVISIONES	\$ 32.784,77	\$ 25.550,98	\$ 10.206,23
OTROS GASTOS	\$ 1.715.883,44	\$ 1.459.630,27	\$ 1.257.539,56
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	\$ 2.959.852,81	\$ 2.785.089,02	\$ 2.605.994,35
GASTOS NO OPERACIONALES			
GASTOS FINANCIEROS	\$ 11.974,01	\$ 70.084,55	\$ 48.863,75
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	\$ 11.974,01	\$ 70.084,55	\$ 48.863,75
TOTAL GASTOS	\$ 2.971.826,82	\$ 2.855.173,57	\$ 2.654.858,10
UTILIDAD ANTES PARTICIPACION TRABAJADORES	\$ 180.280,00	\$ 271.405,39	\$ 274.946,23
Participacion trabajadores	\$ 27.042,00	\$ 40.711,05	\$ 41.241,93
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 153.238,00	\$ 230.694,34	\$ 233.704,30
Impuesto a a renta	\$ 134.694,93	\$ 128.085,85	\$ 118.910,74
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	\$ 18.543,07	\$ 102.608,49	\$ 114.793,56

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

EMPRESA B
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2015	VAR. %	2016	VAR. %	2017	VAR. %
ACTIVOS						
ACTIVO CORRIENTE						
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	\$ 5.934,95	4%	\$ 1.688,70	1%	\$ 3.714,16	3%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ 24.701,84	17%	\$ 13.935,88	12%	\$ -	0%
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 8.325,85	6%	\$ 9.640,15	8%	\$ 7.695,84	7%
INVENTARIOS	\$ 90.530,00	62%	\$ 90.491,00	75%	\$ 95.520,46	85%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO (PREPAGADOS)	\$ -	0%	\$ 3.582,20	3%	\$ 3.027,86	3%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ 4.931,37	3%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$ 134.424,01	93%	\$ 119.337,93	99%	\$ 109.958,32	98%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 10.820,06	7%	\$ 1.190,58	1%	\$ 2.495,35	2%
ACTIVOS INTANGIBLES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
INVERSIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 10.820,06	7%	\$ 1.190,58	1%	\$ 2.495,35	2%
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 145.244,07	100%	\$ 120.528,51	100%	\$ 112.453,67	100%
PASIVO						
PASIVOS CORRIENTES						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 110.929,35	90%	\$ 86.203,89	88%	\$ 75.171,65	85%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 127,72	0%	\$ 60,52	0%	\$ 424,16	0%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 7.455,84	6%	\$ 7.448,94	8%	\$ 8.672,00	10%
PROVISIONES CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$ 118.512,91	97%	\$ 93.713,35	96%	\$ 84.267,81	95%
PASIVOS NO CORRIENTES						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVO POR IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 4.211,76	3%	\$ 4.211,76	4%	\$ 4.211,76	5%
PROVISIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 4.211,76	3%	\$ 4.211,76	4%	\$ 4.211,76	5%
TOTAL DEL PASIVO	\$ 122.724,67	100%	\$ 97.925,11	100%	\$ 88.479,57	100%
PATRIMONIO						
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 800,00	4%	\$ 800,00	4%	\$ 800,00	3%
RESERVAS	\$ 338,97	2%	\$ 351,95	2%	\$ 360,35	2%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 129,83	1%	\$ 84,00	0%	\$ 1.370,70	6%
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ 21.250,60	94%	\$ 21.367,45	95%	\$ 21.443,05	89%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES ACUMULADOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 22.519,40	100%	\$ 22.603,40	100%	\$ 23.974,10	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 145.244,07		\$ 120.528,51		\$ 112.453,67	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

ESTADO DE RESULTADOS

	2015	2016	2017
INGRESOS			
INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 739.261,92	\$ 592.414,10	\$ 517.877,64
COSTO DE VENTAS	\$ 570.745,01	\$ 443.932,87	\$ 354.804,42
UTILIDAD BRUTA	\$ 168.516,91	\$ 148.481,23	\$ 163.073,22
GASTOS OPERACIONALES			
GASTOS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 122.360,88	\$ 113.220,72	\$ 118.300,82
GASTOS POR DEPRECIACIONES			\$ 53,28
GASTOS POR AMORTIZACIONES			
PERDIDAS NETAS POR DETERIORO DEL VALOR			
GASTOS PROVISIONES			
OTROS GASTOS	\$ 45.811,03	\$ 34.977,39	\$ 42.564,98
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	\$ 168.171,91	\$ 148.198,11	\$ 160.919,08
GASTOS NO OPERACIONALES			
GASTOS FINANCIEROS	\$ 42,00	\$ 113,10	\$ 42,54
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	\$ 42,00	\$ 113,10	\$ 42,54
TOTAL GASTOS	\$ 168.213,91	\$ 148.311,21	\$ 160.961,62
UTILIDAD ANTES PARTICIPACION TRABAJADORES	\$ 303,00	\$ 170,02	\$ 2.111,60
Participacion trabajadores	\$ 45,45	\$ 25,50	\$ 316,74
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 257,55	\$ 144,52	\$ 1.794,86
Impuesto a a renta	\$ 127,72	\$ 60,52	\$ 424,16
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	\$ 129,83	\$ 84,00	\$ 1.370,70

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

EMPRESA C
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2015	VAR. %	2016	VAR. %	2017	VAR. %
ACTIVOS						
ACTIVO CORRIENTE						
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 120.468,00	3%	\$ 267.012,87	6%	\$ 82.888,32	1%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ 1.248.614,37	35%	\$ 1.249.051,93	30%	\$ 1.411.893,08	24%
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 134.364,73	4%	\$ 187.124,16	5%	\$ 325.884,29	5%
INVENTARIOS	\$ 1.232.461,82	34%	\$ 1.599.319,01	39%	\$ 3.181.810,92	53%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO (PREPAGADOS)	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 7.521,78	0%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 2.287,55	0%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$ 2.735.908,92	76%	\$ 3.302.507,97	80%	\$ 5.012.285,94	84%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 857.978,28	24%	\$ 801.911,53	19%	\$ 907.860,90	15%
ACTIVOS INTANGIBLES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
INVERSIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ 7.934,67	0%	\$ 21.871,91	1%	\$ 44.574,87	1%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 865.912,95	24%	\$ 823.783,44	20%	\$ 952.435,77	16%
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 3.601.821,87	100%	\$ 4.126.291,41	100%	\$ 5.964.721,71	100%
PASIVO						
PASIVOS CORRIENTES						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 804.882,63	34%	\$ 1.865.010,39	58%	\$ 1.682.700,14	34%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - CORRIENTES	\$ 952.814,00	41%	\$ 1.011.795,41	31%	\$ 1.635.541,24	33%
PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 64.477,71	3%	\$ 80.527,37	3%	\$ 52.461,82	1%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 50.861,70	2%	\$ 56.762,11	2%	\$ 40.541,82	1%
PROVISIONES CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$ 1.873.036,04	80%	\$ 3.014.095,28	94%	\$ 3.411.245,02	70%
PASIVOS NO CORRIENTES						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	\$ 429.773,65	18%	\$ -	0%	\$ 1.417.189,87	29%
PASIVO POR IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 37.976,87	2%	\$ 46.725,21	1%	\$ 54.977,95	1%
PROVISIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ 156.879,09	5%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 467.750,52	20%	\$ 203.604,30	6%	\$ 1.472.167,82	30%
TOTAL DEL PASIVO	\$ 2.340.786,56	100%	\$ 3.217.699,58	100%	\$ 4.883.412,84	100%
PATRIMONIO						
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 682.073,76	54%	\$ 682.073,76	75%	\$ 682.073,76	63%
RESERVAS	\$ 82.402,72	7%	\$ 104.549,73	12%	\$ 121.831,76	11%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 191.049,27	15%	\$ 211.881,63	23%	\$ 155.435,01	14%
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ 305.509,56	24%	\$ (89.913,29)	-10%	\$ 121.968,34	11%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES ACUMULADOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 1.261.035,31	100%	\$ 908.591,83	100%	\$ 1.081.308,87	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3.601.821,87		\$ 4.126.291,41		\$ 5.964.721,71	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

ESTADO DE RESULTADOS

	2015	2016	2017
INGRESOS			
INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 11.662.009,23	\$ 12.654.115,42	\$ 14.185.614,92
COSTO DE VENTAS	\$ 10.007.661,90	\$ 10.617.298,10	\$ 12.307.083,10
UTILIDAD BRUTA	\$ 1.654.347,33	\$ 2.036.817,32	\$ 1.878.531,82
GASTOS OPERACIONALES			
GASTOS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 235.285,53	\$ 301.759,93	\$ 395.382,25
GASTOS POR DEPRECIACIONES	\$ 99.726,32	\$ 103.374,09	\$ 67.597,67
GASTOS POR AMORTIZACIONES			
PERDIDAS NETAS POR DETERIORO DEL VALOR		\$ 346,86	\$ 8.811,25
GASTOS PROVISIONES	\$ 12.812,07	\$ 12.712,39	\$ 13.915,64
OTROS GASTOS	\$ 807.036,03	\$ 1.092.061,19	\$ 926.279,15
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	\$ 1.154.859,95	\$ 1.510.254,46	\$ 1.411.985,96
GASTOS NO OPERACIONALES			
GASTOS FINANCIEROS	\$ 194.789,76	\$ 178.297,31	\$ 218.893,37
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	\$ 194.789,76	\$ 178.297,31	\$ 218.893,37
TOTAL GASTOS	\$ 1.349.649,71	\$ 1.688.551,77	\$ 1.630.879,33
UTILIDAD ANTES PARTICIPACION TRABAJADORES	\$ 304.697,62	\$ 348.265,55	\$ 247.652,49
Participacion trabajadores	\$ 49.170,64	\$ 55.856,55	\$ 39.755,66
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 255.526,98	\$ 292.409,00	\$ 207.896,83
Impuesto a renta	\$ 64.477,71	\$ 80.527,37	\$ 52.461,82
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	\$ 191.049,27	\$ 211.881,63	\$ 155.435,01

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

EMPRESA D
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2015	VAR. %	2016	VAR. %	2017
ACTIVOS					
ACTIVO CORRIENTE					
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	\$ 19.076,07	4%	\$ 23.434,40	4%	\$ 85.828,28
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ 27.750,64	7%	\$ 70.271,56	13%	\$ 97.072,03
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 14.112,22	3%	\$ 19.831,86	4%	\$ -
INVENTARIOS	\$ 16.003,72	4%	\$ 60.121,72	12%	\$ 63.820,03
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO (PREPAGADOS)	\$ 37.617,78	9%	\$ 19.442,77	4%	\$ 211,24
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$ 114.560,43	27%	\$ 193.102,31	37%	\$ 246.931,58
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 311.508,38	73%	\$ 329.138,73	63%	\$ 644.999,57
ACTIVOS INTANGIBLES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -
INVERSIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 311.508,38	73%	\$ 329.138,73	63%	\$ 644.999,57
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 426.068,81	100%	\$ 522.241,04	100%	\$ 891.931,15
PASIVO					
PASIVOS CORRIENTES					
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 31.930,80	11%	\$ 48.924,15	14%	\$ 64.315,92
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - CORRIENTES	\$ 13.842,63	5%	\$ 13.367,77	4%	\$ 12.339,48
PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ -	0%	\$ 24.061,06	7%	\$ 32.268,38
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 144.397,23	49%	\$ 44.866,42	13%	\$ 54.248,04
PROVISIONES CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 11.556,83
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ 482,09	0%	\$ 29.647,92	9%	\$ -
OTROS PASIVOS CORRIENTES	\$ 8.947,37	3%	\$ 16.092,56	5%	\$ -
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$ 199.600,12	68%	\$ 176.959,88	52%	\$ 174.728,65
PASIVOS NO CORRIENTES					
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ 77.897,45	23%	\$ 71.128,63
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	\$ 95.631,17	32%	\$ 83.291,69	25%	\$ 70.952,21
PASIVO POR IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 5.448,36
PROVISIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ 780,26	0%	\$ -
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 95.631,17	32%	\$ 161.969,40	48%	\$ 147.529,20
TOTAL DEL PASIVO	\$ 295.231,29	100%	\$ 338.929,28	100%	\$ 322.257,85
PATRIMONIO					
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 131.940,00	101%	\$ 131.940,00	72%	\$ 131.940,00
RESERVAS	\$ 285,81	0%	\$ 285,81	0%	\$ 14.843,34
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 2.911,68	2%	\$ 51.627,48	28%	\$ 86.408,37
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ (4.299,97)	-3%	\$ (541,53)	0%	\$ 13.977,84
OTROS RESULTADOS INTEGRALES ACUMULADOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 322.503,75
TOTAL PATRIMONIO	\$ 130.837,52	100%	\$ 183.311,76	100%	\$ 569.673,30
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 426.068,81		\$ 522.241,04		\$ 891.931,15

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

ESTADO DE RESULTADOS

	2015	2016	2017
INGRESOS			
INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 735.044,03	\$ 787.879,33	\$ 905.750,40
COSTO DE VENTAS	\$ 485.274,08	\$ 555.878,41	\$ 560.704,60
UTILIDAD BRUTA	\$ 249.769,95	\$ 232.000,92	\$ 345.045,80
GASTOS OPERACIONALES			
GASTOS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 152.171,50	\$ 55.499,69	\$ 55.570,42
GASTOS POR DEPRECIACIONES			
GASTOS POR AMORTIZACIONES			
PERDIDAS NETAS POR DETERIORO DEL VALOR		\$ 3.364,79	\$ 8.335,76
GASTOS PROVISIONES			\$ 2.276,27
OTROS GASTOS	\$ 84.995,24	\$ 49.964,53	\$ 127.899,64
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	\$ 237.166,74	\$ 108.829,01	\$ 194.082,09
GASTOS NO OPERACIONALES			
GASTOS FINANCIEROS	\$ 9.691,53	\$ 34.126,57	\$ 8.413,18
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	\$ 9.691,53	\$ 34.126,57	\$ 8.413,18
TOTAL GASTOS	\$ 246.858,27	\$ 142.955,58	\$ 202.495,27
UTILIDAD ANTES PARTICIPACION TRABAJADORES	\$ 2.911,68	\$ 89.045,34	\$ 142.550,53
Participacion trabajadores		\$ 13.356,80	\$ 23.873,78
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 2.911,68	\$ 75.688,54	\$ 118.676,75
Impuesto a a renta		\$ 24.061,06	\$ 32.268,38
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	\$ 2.911,68	\$ 51.627,48	\$ 86.408,37

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

EMPRESA E
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2015	VAR. %	2016	VAR. %	2017	VAR. %
ACTIVOS						
ACTIVO CORRIENTE						
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 3.040,88	0%	\$ 32.987,19	2%	\$ 77.012,20	4%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ 218.090,20	13%	\$ 216.795,74	10%	\$ 211.359,80	12%
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ 320.000,00	15%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 105.848,68	6%	\$ 101.314,19	5%	\$ 89.071,46	5%
INVENTARIOS	\$ 100.509,65	6%	\$ 73.737,34	3%	\$ 79.448,04	5%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO (PREPAGADOS)	\$ -	0%	\$ 16.184,23	1%	\$ 12.358,32	1%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ 1.325,16	0%	\$ -	0%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$ 427.489,41	25%	\$ 762.343,85	35%	\$ 469.249,82	27%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 1.188.286,49	70%	\$ 1.304.143,57	60%	\$ 1.208.077,87	69%
ACTIVOS INTANGIBLES	\$ 66.965,45	4%	\$ 94.416,40	4%	\$ 80.522,75	5%
INVERSIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 5.879,45	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 1.261.131,39	75%	\$ 1.398.559,97	65%	\$ 1.288.600,62	73%
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 1.688.620,80	100%	\$ 2.160.903,82	100%	\$ 1.757.850,44	100%
PASIVO						
PASIVOS CORRIENTES						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 523.295,65	60%	\$ 908.492,29	68%	\$ 475.050,58	51%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 14.406,23	2%
PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 28.462,60	3%	\$ 34.367,16	3%	\$ 45.344,71	5%
PROVISIONES CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ 352.793,16	26%	\$ 35.731,46	4%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	\$ 5.621,01	1%	\$ -	0%	\$ 778,77	0%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$ 557.379,26	64%	\$ 1.295.652,61	97%	\$ 571.311,75	62%
PASIVOS NO CORRIENTES						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ 258.582,70	30%	\$ -	0%	\$ 337.577,02	36%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ 42.857,52	3%	\$ 17.143,44	2%
PASIVO POR IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PROVISIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 55.714,56	6%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 314.297,26	36%	\$ 42.857,52	3%	\$ 354.720,46	38%
TOTAL DEL PASIVO	\$ 871.676,52	100%	\$ 1.338.510,13	100%	\$ 926.032,21	100%
PATRIMONIO						
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 895.558,25	110%	\$ 895.558,25	109%	\$ 895.558,25	108%
RESERVAS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ (95.596,35)	-12%	\$ 5.449,41	1%	\$ 10.241,95	1%
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ -	0%	\$ (95.596,35)	-12%	\$ (90.964,35)	-11%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES ACUMULADOS	\$ 16.982,38	2%	\$ 16.982,38	2%	\$ 16.982,38	2%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 816.944,28	100%	\$ 822.393,69	100%	\$ 831.818,23	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 1.688.620,80		\$ 2.160.903,82		\$ 1.757.850,44	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

ESTADO DE RESULTADOS

	2015	2016	2017
INGRESOS			
INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 686.237,42	\$ 1.096.447,38	\$ 1.626.986,47
COSTO DE VENTAS	\$ 104.383,00	\$ 660.785,86	\$ 799.953,74
UTILIDAD BRUTA	\$ 581.854,42	\$ 435.661,52	\$ 827.032,73
GASTOS OPERACIONALES			
GASTOS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 316.079,71	\$ 231.957,22	\$ 349.954,52
GASTOS POR DEPRECIACIONES	\$ 113.470,26	\$ 6.367,56	\$ 13.469,73
GASTOS POR AMORTIZACIONES			\$ 24.140,14
PERDIDAS NETAS POR DETERIORO DEL VALOR	\$ 44.112,95		
GASTOS PROVISIONES			
OTROS GASTOS	\$ 194.545,98	\$ 184.035,36	\$ 386.629,58
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	\$ 668.208,90	\$ 422.360,14	\$ 774.193,97
GASTOS NO OPERACIONALES			
GASTOS FINANCIEROS	\$ 9.241,87	\$ 7.851,97	\$ 42.596,81
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	\$ 9.241,87	\$ 7.851,97	\$ 42.596,81
TOTAL GASTOS	\$ 677.450,77	\$ 430.212,11	\$ 816.790,78
UTILIDAD ANTES PARTICIPACION TRABAJADORES	\$ (95.596,35)	\$ 5.449,41	\$ 10.241,95
Participacion trabajadores			
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ (95.596,35)	\$ 5.449,41	\$ 10.241,95
Impuesto a a renta			
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	\$ (95.596,35)	\$ 5.449,41	\$ 10.241,95

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

EMPRESA F
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2015	VAR. %	2016	VAR. %	2017	VAR. %
ACTIVOS						
ACTIVO CORRIENTE						
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 13.764,29	21%	\$ 19.003,39	7%	\$ 13.381,28	3%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ 6.303,17	10%	\$ 68.996,63	24%	\$ 68.996,63	18%
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 370,15	1%	\$ 633,05	0%	\$ 633,05	0%
INVENTARIOS	\$ 45.310,80	69%	\$ 200.881,17	69%	\$ 293.449,95	77%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO (PREPAGADOS)	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$ 65.748,41	100%	\$ 289.514,24	99%	\$ 376.460,91	98%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ -	0%	\$ 1.696,43	1%	\$ 6.500,43	2%
ACTIVOS INTANGIBLES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
INVERSIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ 1.696,43	1%	\$ 6.500,43	2%
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 65.748,41	100%	\$ 291.210,67	100%	\$ 382.961,34	100%
PASIVO						
PASIVOS CORRIENTES						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 143.017,10	98%	\$ 70.761,16	15%	\$ 547.631,27	99%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	\$ 440,38	0%	\$ 586,48	0%	\$ 1.101,44	0%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 1.413,79	0%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 1.839,92	1%	\$ 613,63	0%	\$ 3.175,57	1%
PROVISIONES CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$ 145.297,40	100%	\$ 71.961,27	15%	\$ 553.322,07	100%
PASIVOS NO CORRIENTES						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ 395.588,07	85%	\$ -	0%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVO POR IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PROVISIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ 395.588,07	85%	\$ -	0%
TOTAL DEL PASIVO	\$ 145.297,40	100%	\$ 467.549,34	100%	\$ 553.322,07	100%
PATRIMONIO						
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 800,00	-1%	\$ 800,00	-0,45%	\$ 800,00	-0,47%
RESERVAS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 655,68	0%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ (80.348,99)	101%	\$ (96.807,68)	55%	\$ 5.322,26	-3%
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ -	0%	\$ (80.330,99)	46%	\$ (177.138,67)	104%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES ACUMULADOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PATRIMONIO	\$ (79.548,99)	100%	\$ (176.338,67)	100%	\$ (170.360,73)	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 65.748,41		\$ 291.210,67		\$ 382.961,34	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

ESTADO DE RESULTADOS

	2015	2016	2017
INGRESOS			
INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 232.656,45	\$ 138.542,08	\$ 303.145,95
COSTO DE VENTAS	\$ 217.531,57	\$ 98.456,89	\$ 193.162,98
UTILIDAD BRUTA	\$ 15.124,88	\$ 40.085,19	\$ 109.982,97
GASTOS OPERACIONALES			
GASTOS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 18.571,19	\$ 45.863,07	\$ 16.792,88
GASTOS POR DEPRECIACIONES		\$ 89,28	
GASTOS POR AMORTIZACIONES			
PERDIDAS NETAS POR DETERIORO DEL VALOR			
GASTOS PROVISIONES	\$ 708,90		
OTROS GASTOS	\$ 76.193,78	\$ 89.144,83	\$ 85.047,47
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	\$ 95.473,87	\$ 135.097,18	\$ 101.840,35
GASTOS NO OPERACIONALES			
GASTOS FINANCIEROS			
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	\$ -	\$ 1.795,69	\$ -
TOTAL GASTOS	\$ 95.473,87	\$ 136.892,87	\$ 101.840,35
UTILIDAD ANTES PARTICIPACION TRABAJADORES	\$ (80.348,99)	\$ (96.807,68)	\$ 8.142,62
Participacion trabajadores			\$ 1.406,57
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ (80.348,99)	\$ (96.807,68)	\$ 6.736,05
Impuesto a a renta			\$ 1.413,79
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	\$ (80.348,99)	\$ (96.807,68)	\$ 5.322,26

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

EMPRESA G
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2015	VAR. %	2016	VAR. %	2017	VAR. %
ACTIVOS						
ACTIVO CORRIENTE						
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 20.265,79	8%	\$ 36.291,52	4%	\$ 30.113,94	2%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ -	0%	\$ 33.552,63	4%	\$ 113.813,26	8%
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 12.829,80	5%	\$ 49.824,63	6%	\$ 58.802,10	4%
INVENTARIOS	\$ 4.166,25	2%	\$ 36.722,01	4%	\$ 53.316,49	4%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO (PREPAGADOS)	\$ 154.681,54	61%	\$ -	0%	\$ 31.392,27	2%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ 53.523,70	6%	\$ -	0%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$ 191.943,38	76%	\$ 209.914,49	24%	\$ 287.438,06	20%
PROPIEADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 59.304,23	24%	\$ 670.768,47	76%	\$ 1.175.724,69	80%
ACTIVOS INTANGIBLES	\$ 1.040,00	0%	\$ 1.353,59	0%	\$ 1.749,82	0%
INVERSIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 60.344,23	24%	\$ 672.122,06	76%	\$ 1.177.474,51	80%
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 252.287,61	100%	\$ 882.036,55	100%	\$ 1.464.912,57	100%
PASIVO						
PASIVOS CORRIENTES						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 30.048,54	17%	\$ 53.191,73	6%	\$ 68.021,75	5%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 354.660,24	24%
PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 1.132,34	1%	\$ 3.780,90	0%	\$ 9.514,93	1%
PROVISIONES CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 3.800,00	0%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	\$ 798,42	0%	\$ -	0%	\$ 11.307,57	1%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$ 31.979,30	19%	\$ 56.972,63	7%	\$ 447.304,49	31%
PASIVOS NO CORRIENTES						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ 20.000,00	12%	\$ 220.535,60	26%	\$ 496.166,74	34%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	\$ 120.000,00	70%	\$ 569.600,00	67%	\$ 520.061,96	36%
PASIVO POR IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PROVISIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 140.000,00	81%	\$ 790.135,60	93%	\$ 1.016.228,70	69%
TOTAL DEL PASIVO	\$ 171.979,30	100%	\$ 847.108,23	100%	\$ 1.463.533,19	100%
PATRIMONIO						
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 100.000,00	125%	\$ 200.000,00	573%	\$ 200.000,00	14499%
RESERVAS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ (19.691,69)	-25%	\$ (145.379,99)	-416%	\$ (33.548,94)	-2432%
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ -	0%	\$ (19.691,69)	-56%	\$ (165.071,68)	-11967%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES ACUMULADOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 80.308,31	100%	\$ 34.928,32	100%	\$ 1.379,38	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 252.287,61		\$ 882.036,55		\$ 1.464.912,57	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

ESTADO DE RESULTADOS

	2015	2016	2017
INGRESOS			
INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS		\$ 80.020,52	\$ 397.305,25
COSTO DE VENTAS	\$ 3.137,21	\$ 106.601,71	\$ 297.176,49
UTILIDAD BRUTA	\$ (3.137,21)	\$ (26.581,19)	\$ 100.128,76
GASTOS OPERACIONALES			
GASTOS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 3.222,38	\$ 61.621,76	\$ 39.927,83
GASTOS POR DEPRECIACIONES		\$ 2.378,92	\$ 4.868,64
GASTOS POR AMORTIZACIONES			
PERDIDAS NETAS POR DETERIORO DEL VALOR			
GASTOS PROVISIONES			
OTROS GASTOS	\$ 12.925,67	\$ 30.932,59	\$ 64.304,87
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	\$ 16.148,05	\$ 94.933,27	\$ 109.101,34
GASTOS NO OPERACIONALES			
GASTOS FINANCIEROS	\$ 406,43	\$ 23.865,53	\$ 24.576,36
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	\$ 406,43	\$ 23.865,53	\$ 24.576,36
TOTAL GASTOS	\$ 16.554,48	\$ 118.798,80	\$ 133.677,70
UTILIDAD ANTES PARTICIPACION TRABAJADORES	\$ (19.691,69)	\$ (145.379,99)	\$ (33.548,94)
Participacion trabajadores			
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ (19.691,69)	\$ (145.379,99)	\$ (33.548,94)
Impuesto a a renta			
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	\$ (19.691,69)	\$ (145.379,99)	\$ (33.548,94)

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

EMPRESA H

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2015	VAR. %	2016	VAR. %	2017	VAR. %
ACTIVOS						
ACTIVO CORRIENTE						
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 26.360,84	3%	\$ 88.394,93	9%	\$ 4.377,16	0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ 83.416,02	9%	\$ 118.696,76	11%	\$ 209.924,13	20%
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 17.476,96	2%	\$ 25.530,69	2%	\$ 51.820,58	5%
INVENTARIOS	\$ 11.620,60	1%	\$ 2.654,73	0%	\$ 3.190,06	0%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO (PREPAGADOS)	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$ 138.874,42	14%	\$ 235.277,11	23%	\$ 269.311,93	25%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 822.372,80	86%	\$ 798.493,28	77%	\$ 787.976,49	75%
ACTIVOS INTANGIBLES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
INVERSIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 822.372,80	86%	\$ 798.493,28	77%	\$ 787.976,49	75%
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 961.247,22	100%	\$ 1.033.770,39	100%	\$ 1.057.288,42	100%
PASIVO						
PASIVOS CORRIENTES						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 802.544,18	85%	\$ 813.442,93	80%	\$ 194.330,17	19%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 25.878,24	3%
PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 1.329,64	0%	\$ 6.403,43	1%	\$ 10.030,79	1%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 6.898,19	1%	\$ 16.353,49	2%	\$ 28.142,99	3%
PROVISIONES CORRIENTES	\$ -	0%	\$ 3.177,44	0%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ 51.828,25	5%	\$ 19.211,90	2%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	\$ 6.322,14	1%	\$ -	0%	\$ 9.347,01	1%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$ 817.094,15	86%	\$ 891.205,54	87%	\$ 286.941,10	28%
PASIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ 128.298,46	14%	\$ 128.298,46	13%	\$ 719.827,28	71%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVO POR IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ -	0%	\$ 2.018,00	0%	\$ 3.439,25	0%
PROVISIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 128.298,46	14%	\$ 130.316,46	13%	\$ 723.266,53	72%
TOTAL DEL PASIVO	\$ 945.392,61	100%	\$ 1.021.522,00	100%	\$ 1.010.207,63	100%
PATRIMONIO						
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 10.000,00	63%	\$ 10.000,00	82%	\$ 10.000,00	21%
RESERVAS	\$ 131,85	1%	\$ 131,85	1%	\$ 131,85	0%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 4.536,15	29%	\$ (3.908,37)	-32%	\$ 34.877,70	74%
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ 1.186,61	7%	\$ 6.024,91	49%	\$ 2.071,24	4%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES ACUMULADOS	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 15.854,61	100%	\$ 12.248,39	100%	\$ 47.080,79	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 961.247,22		\$ 1.033.770,39		\$ 1.057.288,42	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

ESTADO DE RESULTADOS

	2015	2016	2017
INGRESOS			
INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 467.070,82	\$ 538.607,34	\$ 1.104.058,36
COSTO DE VENTAS	\$ 345.411,42	\$ 387.516,29	\$ 656.937,01
UTILIDAD BRUTA	\$ 121.659,40	\$ 151.091,05	\$ 447.121,35
GASTOS OPERACIONALES			
GASTOS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS		\$ 18.445,39	\$ 30.364,92
GASTOS POR DEPRECIACIONES		\$ 44.985,54	\$ 45.216,82
GASTOS POR AMORTIZACIONES			
PERDIDAS NETAS POR DETERIORO DEL VALOR			
GASTOS PROVISIONES			
OTROS GASTOS	\$ 114.096,01	\$ 84.004,67	\$ 317.697,77
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	\$ 114.096,01	\$ 147.435,60	\$ 393.279,51
GASTOS NO OPERACIONALES			
GASTOS FINANCIEROS	\$ 662,46	\$ 366,44	\$ 1.432,03
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	\$ 662,46	\$ 366,44	\$ 1.432,03
TOTAL GASTOS	\$ 114.758,47	\$ 147.802,04	\$ 394.711,54
UTILIDAD ANTES PARTICIPACION TRABAJADORES	\$ 6.900,93	\$ 3.289,01	\$ 52.409,81
Participacion trabajadores	\$ 1.035,14	\$ 793,95	\$ 7.501,32
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 5.865,79	\$ 2.495,06	\$ 44.908,49
Impuesto a a renta	\$ 1.329,64	\$ 6.403,43	\$ 10.030,79
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	\$ 4.536,15	\$ (3.908,37)	\$ 34.877,70

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

SECTOR

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2015	VAR. %	2016	VAR. %	2017	VAR. %
ACTIVOS						
ACTIVO CORRIENTE						
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 1.944.979,22	11%	\$ 2.196.088,33	9%	\$ 2.179.906,09	9%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ 6.578.637,75	37%	\$ 8.439.834,62	36%	\$ 8.780.809,57	35%
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	\$ -	0%	\$ 320.000,00	1%	\$ -	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 555.811,22	3%	\$ 869.719,56	4%	\$ 1.017.850,90	4%
INVENTARIOS	\$ 2.763.356,52	15%	\$ 5.213.326,09	22%	\$ 5.934.924,08	23%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO (PREPAGADOS)	\$ 192.299,32	1%	\$ 39.209,20	0%	\$ 54.511,47	0%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ 39.845,43	0%	\$ 54.848,86	0%	\$ 2.287,55	0%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$ 12.074.929,46	68%	\$ 17.133.026,66	73%	\$ 17.970.289,66	71%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 3.553.015,11	20%	\$ 4.232.353,58	18%	\$ 5.025.309,09	20%
ACTIVOS INTANGIBLES	\$ 68.005,45	0%	\$ 95.769,99	0%	\$ 82.272,57	0%
INVERSIONES NO CORRIENTES	\$ 351.595,13	2%	\$ 378.836,61	2%	\$ 385.761,69	2%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO CORRIENTES	\$ 1.755.000,00	10%	\$ 1.755.000,00	7%	\$ 1.755.000,00	7%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ 7.934,67	0%	\$ 21.871,91	0%	\$ 44.574,87	0%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 19.286,36	0%	\$ 13.406,91	0%	\$ 13.406,91	0%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 5.754.836,72	32%	\$ 6.497.239,00	27%	\$ 7.306.325,13	29%
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 17.829.766,18	100%	\$ 23.630.265,66	100%	\$ 25.276.614,79	100%
PASIVO						
PASIVOS CORRIENTES	\$ -		\$ -		\$ -	0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 4.058.625,75	54%	\$ 9.051.780,35	66%	\$ 7.128.583,61	49%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - CORRIENTES	\$ 966.656,63	13%	\$ 1.025.163,18	7%	\$ 2.042.825,43	14%
PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	\$ 440,38	0%	\$ 586,48	0%	\$ 1.101,44	0%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 200.630,00	3%	\$ 239.138,23	2%	\$ 215.509,68	1%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 617.952,31	8%	\$ 643.683,69	5%	\$ 758.667,44	5%
PROVISIONES CORRIENTES	\$ 107.987,95	1%	\$ 123.359,00	1%	\$ 165.663,31	1%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ 482,09	0%	\$ 434.269,33	3%	\$ 58.743,36	0%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	\$ 21.688,94	0%	\$ 16.092,56	0%	\$ 21.433,35	0%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$ 5.974.464,05	79%	\$ 11.534.072,82	84%	\$ 10.392.527,62	71%
PASIVOS NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ 406.881,16	5%	\$ 822.319,58	6%	\$ 1.624.699,67	11%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	\$ 645.404,82	9%	\$ 695.749,21	5%	\$ 2.025.347,48	14%
PASIVO POR IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO	\$ -	0%	\$ 20.997,74	0%	\$ -	0%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 448.246,29	6%	\$ 459.012,63	3%	\$ 601.656,91	4%
PROVISIONES NO CORRIENTES	\$ -	0%	\$ 156.879,09	1%	\$ -	0%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ -	0%	\$ 780,26	0%	\$ -	0%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 76.712,30	1%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 1.577.244,57	21%	\$ 2.155.738,51	16%	\$ 4.251.704,06	29%
TOTAL DEL PASIVO	\$ 7.551.708,62	100%	\$ 13.689.811,33	100%	\$ 14.644.231,68	100%
PATRIMONIO						
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 5.424.772,01	53%	\$ 5.524.772,01	56%	\$ 5.524.772,01	52%
RESERVAS	\$ 2.342.351,18	23%	\$ 2.366.365,48	24%	\$ 2.398.869,12	23%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 21.532,97	0%	\$ 125.554,97	1%	\$ 374.900,61	4%
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ 2.472.419,02	24%	\$ 1.906.779,49	19%	\$ 1.994.355,24	19%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES ACUMULADOS	\$ 16.982,38	0%	\$ 16.982,38	0%	\$ 339.486,13	3%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 10.278.057,56	100%	\$ 9.940.454,33	100%	\$ 10.632.383,11	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 17.829.766,18		\$ 23.630.265,66		\$ 25.276.614,79	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

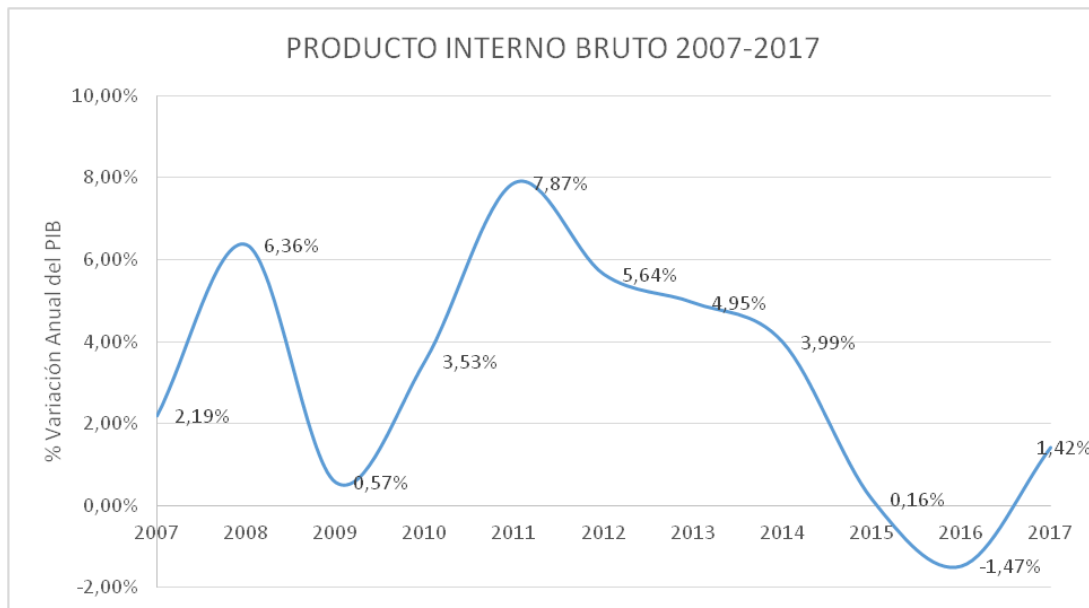
ESTADO DE RESULTADOS

	2015	2016	2017
INGRESOS			
INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 28.013.313,19	\$ 36.508.083,95	\$ 31.967.974,54
COSTO DE VENTAS	\$ 22.069.933,48	\$ 30.337.367,76	\$ 25.267.382,32
UTILIDAD BRUTA	\$ 5.943.379,71	\$ 6.170.716,19	\$ 6.700.592,22
GASTOS OPERACIONALES	\$ -	\$ -	\$ -
GASTOS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 1.972.789,76	\$ 2.048.108,91	\$ 2.286.235,17
GASTOS POR DEPRECIACIONES	\$ 295.910,23	\$ 173.361,35	\$ 144.716,70
GASTOS POR AMORTIZACIONES	\$ -	\$ -	\$ 24.140,14
PERDIDAS NETAS POR DETERIORO DEL VALOR	\$ 44.262,95	\$ 3.711,65	\$ 17.147,01
GASTOS PROVISIONES	\$ 46.305,74	\$ 38.263,37	\$ 26.398,14
OTROS GASTOS	\$ 3.038.561,51	\$ 2.993.818,24	\$ 3.143.658,15
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	\$ 5.397.830,19	\$ 5.257.263,52	\$ 5.642.295,31
GASTOS NO OPERACIONALES	\$ -	\$ -	\$ -
GASTOS FINANCIEROS	\$ 226.401,63	\$ 290.839,94	\$ 320.241,68
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	\$ 226.401,63	\$ 292.635,63	\$ 320.241,68
TOTAL GASTOS	\$ 5.624.231,82	\$ 5.549.899,15	\$ 5.962.536,99
UTILIDAD ANTES PARTICIPACION TRABAJADORES	\$ 319.147,89	\$ 620.817,04	\$ 738.055,23
Participacion trabajadores	\$ 77.293,23	\$ 110.743,85	\$ 114.096,00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 241.854,66	\$ 510.073,19	\$ 623.959,23
Impuesto a a renta	\$ 200.630,00	\$ 239.138,23	\$ 215.509,68
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	\$ 41.224,66	\$ 270.934,96	\$ 408.449,55

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

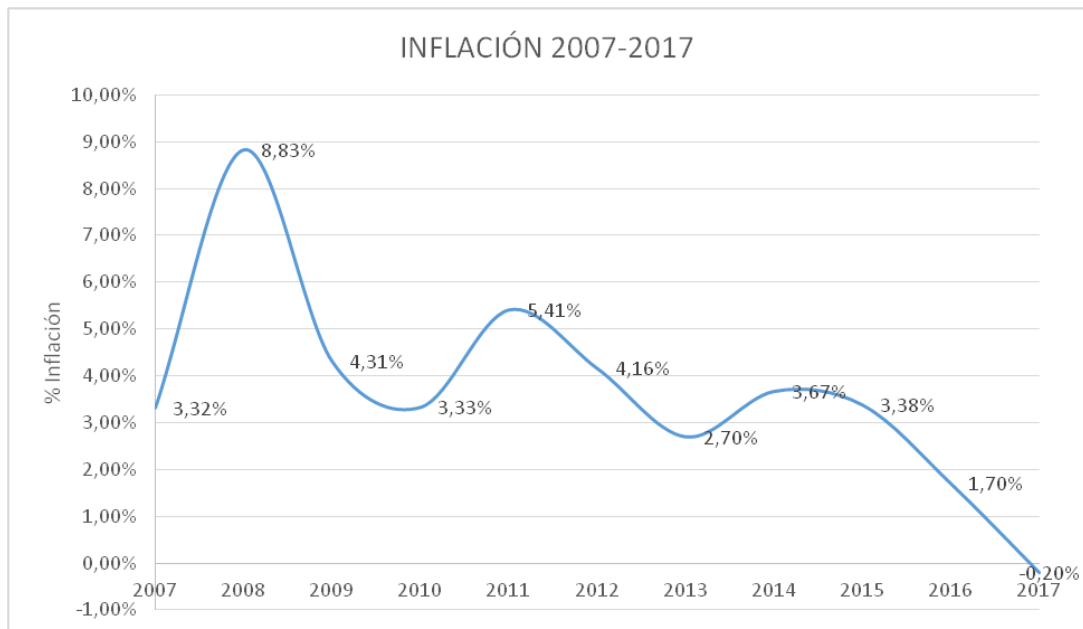
Anexo 2 Indicadores macroeconómicos 2007-2017

PRODUCTO INTERNO BRUTO Banco Central del Ecuador 2018



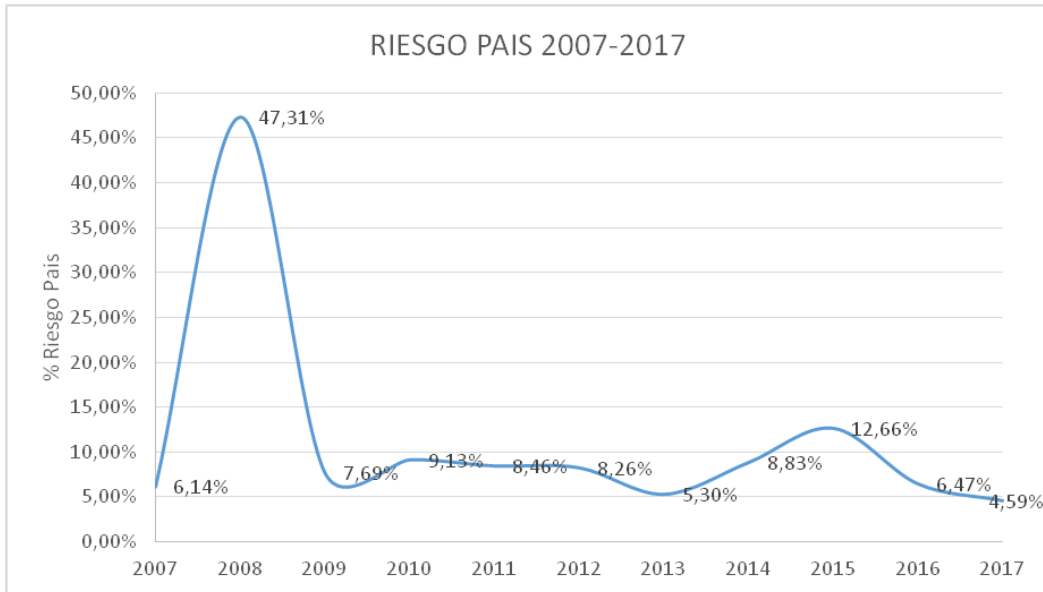
Fuente: Banco Central del Ecuador (2018)

INFLACION Instituto Nacional de Estadísticas y Censos 2018



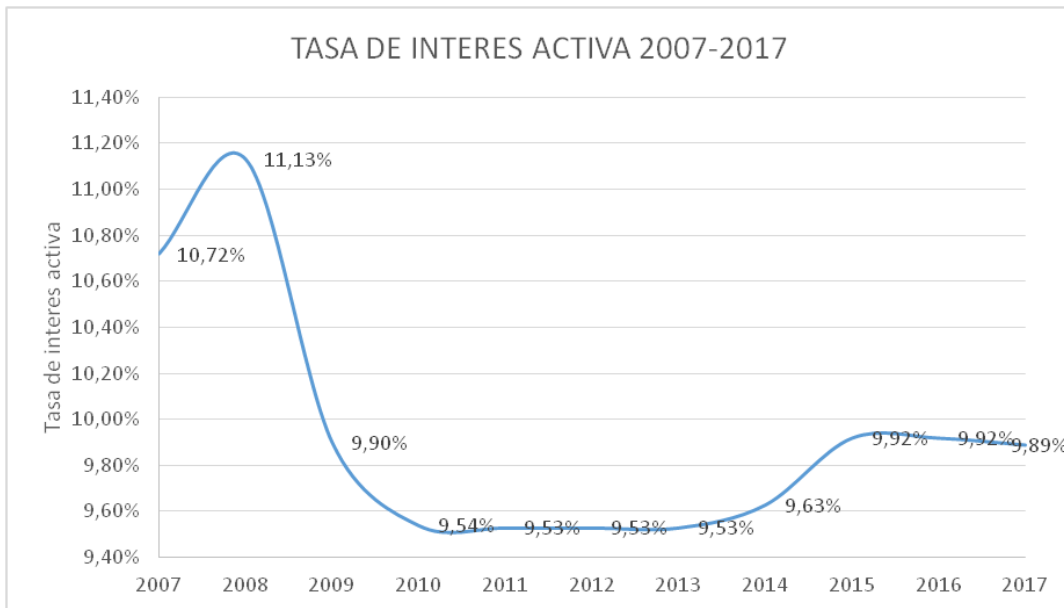
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC (2018)

RIESGO PAIS Banco Central del Ecuador 2018



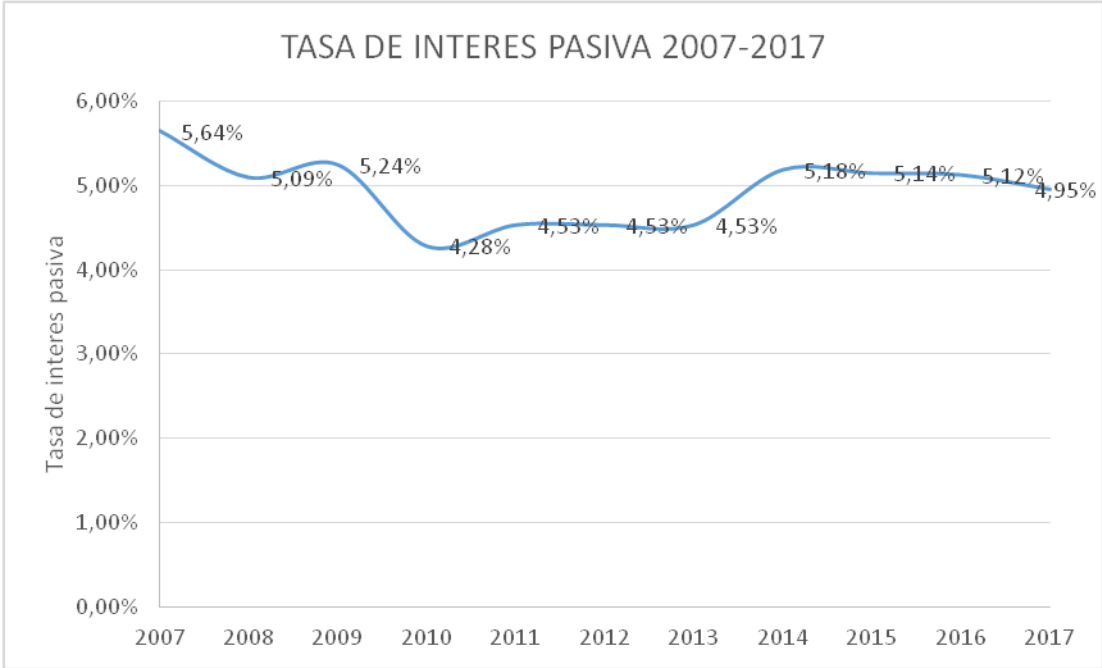
Fuente: Banco Central del Ecuador (2018)

TASA DE INTERÉS ACTIVA Banco Central del Ecuador 2018



Fuente: Banco Central del Ecuador (2018)

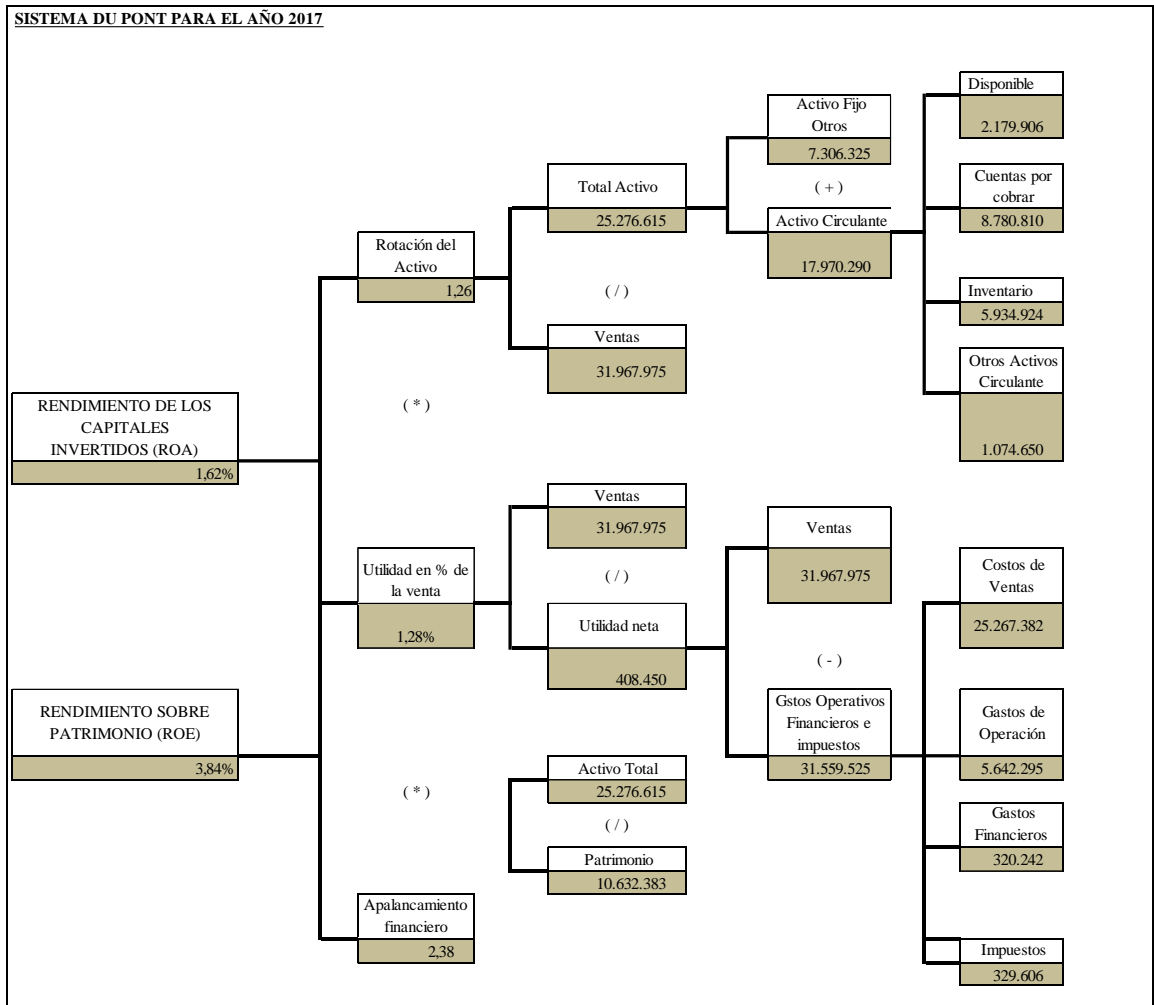
TASA DE INTERÉS PASIVA Banco Central del Ecuador 2018



Fuente: Banco Central del Ecuador (2018)

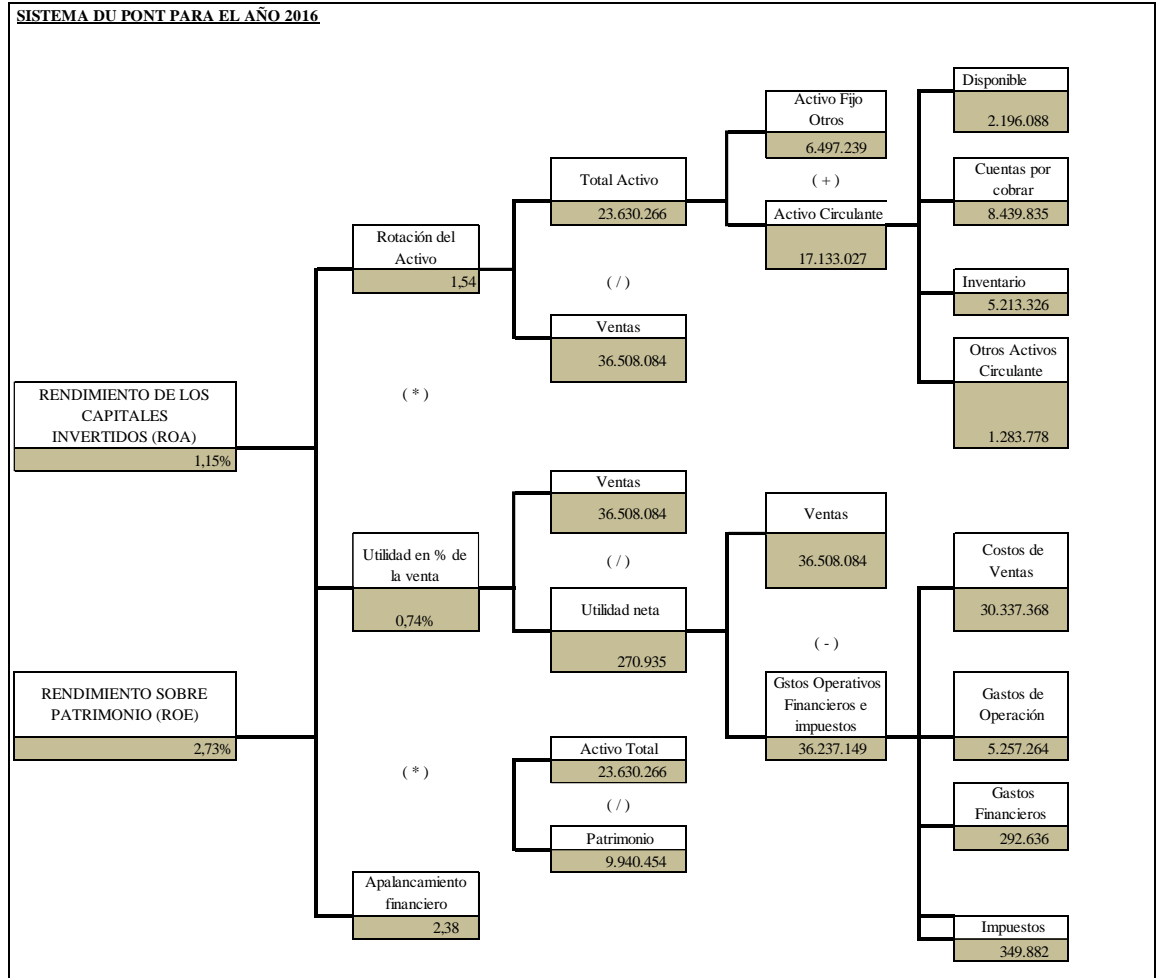
Anexo 3 Análisis Dupont Estados financieros Sector 2017

SECTOR



Fuente: Datos calculados en base a estados financieros de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

SECTOR



Fuente: Datos calculados en base a estados financieros de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Anexo 4 Flujo de Caja Proyectado a 10 años y valor residual

Crecimiento ventas INEC	9% 3,22%	FLUJO DE CAJA PROYECTADO										PREMISAS	A	VALOR RESIDUAL
		Variación Costo de ventas	80%	Participación de Trabajadores	15%	Impuestos	25%	GASTOS	16%					
		AÑO0	AÑO1	AÑO2	AÑO3	AÑO4	AÑO5	AÑO6	AÑO7	AÑO8	AÑO9			
Total de Ingresos		\$ 14.523.749,47	\$ 15.830.886,92	\$ 17.255.666,75	\$ 18.808.676,75	\$ 20.501.457,66	\$ 22.346.588,85	\$ 24.357.781,85	\$ 26.549.982,22	\$ 28.939.480,62	\$ 31.544.033,87			
Total costos		\$ 11.596.890,59	\$ 12.640.610,74	\$ 13.778.265,71	\$ 15.018.309,62	\$ 16.369.957,49	\$ 17.843.253,66	\$ 19.449.146,49	\$ 21.199.569,68	\$ 23.107.530,95	\$ 25.187.208,73			
Total Costos Operativos		\$ 2.338.381,69	\$ 2.547.523,69	\$ 2.775.488,46	\$ 3.022.128,86	\$ 3.292.973,81	\$ 3.584.244,38	\$ 3.906.035,26	\$ 4.256.787,32	\$ 4.639.107,06	\$ 5.055.835,58			
UAII		\$ 588.477,19	\$ 642.752,50	\$ 701.912,58	\$ 768.238,27	\$ 838.526,36	\$ 919.090,81	\$ 1.002.600,10	\$ 1.093.625,22	\$ 1.192.842,61	\$ 1.300.989,56			
Gastos de interés utilidad antes de participación e impuestos		\$ 52.771,02	\$ 48.138,04	\$ 43.046,86	\$ 37.452,15	\$ 31.304,14	\$ 24.548,08	\$ 17.123,85	\$ 8.965,36	\$ -	\$ -			
15% Participación de Trabajadores		\$ 535.706,17	\$ 594.614,46	\$ 658.865,72	\$ 730.786,11	\$ 807.222,23	\$ 894.542,73	\$ 985.476,25	\$ 1.084.659,86	\$ 1.192.842,61	\$ 1.300.989,56			
Utilidad antes de Impuestos		\$ 80.355,93	\$ 89.192,17	\$ 98.829,86	\$ 109.617,92	\$ 121.083,33	\$ 134.181,41	\$ 147.821,44	\$ 162.698,98	\$ 178.926,39	\$ 195.148,43			
Impuestos 25%		\$ 455.350,24	\$ 505.422,29	\$ 560.035,87	\$ 621.168,20	\$ 686.138,89	\$ 760.361,32	\$ 837.654,81	\$ 921.960,88	\$ 1.013.916,22	\$ 1.105.841,12			
Utilidad Neta		\$ (113.837,56)	\$ (126.355,57)	\$ (140.008,97)	\$ (155.292,05)	\$ (171.534,72)	\$ (190.090,33)	\$ (209.413,70)	\$ (230.490,22)	\$ (253.479,05)	\$ (276.460,28)			
Gastos de Depreciación Inversión Préstamo Amortización	\$ (13.644.495,49)	\$ 14.581,78	\$ 14.581,78	\$ 14.581,78	\$ 12.740,58	\$ 12.740,58	\$ 8.790,16	\$ 8.790,16	\$ 8.790,16	\$ 8.790,16	\$ 8.790,16			
Flujo de Caja	\$ (13.644.495,49)	\$ 356.094,46	\$ 393.648,49	\$ 434.608,68	\$ 478.616,73	\$ 527.344,75	\$ 579.061,15	\$ 637.031,27	\$ 700.260,82	\$ 769.227,32	\$ 838.171,00	\$ 45.361.413,10		
VAN	\$ 16.744.000,86	18.103.216,70 VALOR EMPRESA												
TIR	13,81%	\$ 31.747.712,19												
CAPM	5,13%													

		FLUJO DE CAJA PROYECTADO						PREMISAS				
Crecimiento ventas	9%	Variación Costo de ventas	80%	Participación de Trabajadores	15%	Impuestos	25%	GASTOS	16%		B	
	AÑO 0	AÑO1	AÑO2	AÑO3	AÑO4	AÑO5	AÑO6	AÑO7	AÑO8	AÑO9	AÑO10	VALOR RESIDUAL
Total de Ingresos		\$ 564.486,63	\$ 615.290,42	\$ 670.666,56	\$ 731.026,55	\$ 796.818,94	\$ 868.532,65	\$ 946.700,59	\$ 1.031.903,64	\$ 1.124.774,97	\$ 1.226.004,71	
Total costos		\$ 450.730,00	\$ 491.295,70	\$ 535.512,32	\$ 583.708,43	\$ 636.242,18	\$ 693.503,98	\$ 755.919,34	\$ 823.952,08	\$ 898.107,77	\$ 978.937,47	
Total Costos Operativos		\$ 90.605,67	\$ 98.734,28	\$ 107.594,46	\$ 117.252,06	\$ 127.778,84	\$ 139.176,48	\$ 151.683,35	\$ 165.315,84	\$ 180.175,26	\$ 196.372,02	
UAII		\$ 23.150,95	\$ 25.260,44	\$ 27.559,79	\$ 30.066,07	\$ 32.797,92	\$ 35.852,18	\$ 39.097,89	\$ 42.635,71	\$ 46.491,94	\$ 50.695,23	
Gastos de interés utilidad antes de participación e impuestos		\$ 416,54	\$ 379,97	\$ 339,79	\$ 295,63	\$ 247,10	\$ 193,77	\$ 135,17	\$ 70,77	\$ -	\$ -	
15% Participación de Trabajadores		\$ 22.734,41	\$ 24.880,47	\$ 27.220,00	\$ 29.770,44	\$ 32.550,82	\$ 35.658,41	\$ 38.962,73	\$ 42.564,95	\$ 46.491,94	\$ 50.695,23	
Utilidad antes de Impuestos		\$ 3.410,16	\$ 3.732,07	\$ 4.083,00	\$ 4.465,57	\$ 4.882,62	\$ 5.348,76	\$ 5.844,41	\$ 6.384,74	\$ 6.973,79	\$ 7.604,28	
Impuestos 25%		\$ 19.324,25	\$ 21.148,40	\$ 23.137,00	\$ 25.304,88	\$ 27.668,20	\$ 30.309,65	\$ 33.118,32	\$ 36.180,21	\$ 39.518,15	\$ 43.090,95	
Utilidad Neta		\$ (4.831,06)	\$ (5.287,10)	\$ (5.784,25)	\$ (6.326,22)	\$ (6.917,05)	\$ (7.577,41)	\$ (8.279,58)	\$ (9.045,05)	\$ (9.879,54)	\$ (10.772,74)	
Gastos de Depreciación		\$ 287,81	\$ 287,81	\$ 287,81	\$ 287,81	\$ 287,81	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	
Inversión Préstamo Amortización	\$ (112.453,67)											
Flujo de Caja	\$ (112.453,67)	\$ 14.781,00	\$ 16.149,11	\$ 17.640,56	\$ 19.266,47	\$ 21.038,96	\$ 22.943,50	\$ 25.050,00	\$ 27.346,42	\$ 29.849,87	\$ 32.529,47	\$ 2.753.139,95
VAN	\$ 1.769.161,42	VALOR EMPRESA										
TIR	39,93%	\$ 1.958.041,84										
CAPM	4,44%											

		FLUJO DE CAJA PROYECTADO						PREMISAS			
--	--	--------------------------	--	--	--	--	--	----------	--	--	--

Crecimiento ventas	9%	Variación Costo de ventas	80%	Participación de Trabajadores	15%	Impuestos	25%	GASTOS	16%	C	VALOR RESIDUAL	
	AÑO 0	AÑO1	AÑO2	AÑO3	AÑO4	AÑO5	AÑO6	AÑO7	AÑO8	AÑO9	AÑO10	
Total de Ingresos		\$ 15.462.320,26	\$ 16.853.929,09	\$ 18.370.782,70	\$ 20.024.153,15	\$ 21.826.326,93	\$ 23.790.696,35	\$ 25.931.859,03	\$ 28.265.726,34	\$ 30.809.641,71	\$ 33.582.509,46	
Total costos		\$ 12.346.318,47	\$ 13.457.487,13	\$ 14.668.660,97	\$ 15.988.840,46	\$ 17.427.836,10	\$ 18.996.341,35	\$ 20.706.012,07	\$ 22.569.553,16	\$ 24.600.812,94	\$ 26.814.886,11	
Total Costos Operativos		\$ 2.577.170,09	\$ 2.799.827,50	\$ 3.042.524,08	\$ 3.304.425,83	\$ 3.592.773,64	\$ 3.839.751,66	\$ 4.182.337,68	\$ 4.555.756,45	\$ 4.962.782,91	\$ 5.406.441,75	
UAI		\$ 538.831,71	\$ 596.614,46	\$ 659.597,65	\$ 730.886,86	\$ 805.717,19	\$ 954.603,35	\$ 1.043.509,27	\$ 1.140.416,73	\$ 1.246.045,85	\$ 1.361.181,60	
Gastos de interés		\$ 145.597,40	\$ 132.814,81	\$ 118.768,03	\$ 103.332,02	\$ 86.369,39	\$ 67.729,15	\$ 47.245,40	\$ 24.735,80	\$ -	\$ -	
utilidad antes de participación e impuestos		\$ 393.234,31	\$ 463.799,64	\$ 540.829,62	\$ 627.554,84	\$ 719.347,81	\$ 886.874,20	\$ 996.263,88	\$ 1.115.680,93	\$ 1.246.045,85	\$ 1.361.181,60	
15% Participación de Trabajadores		\$ 58.985,15	\$ 69.569,95	\$ 81.124,44	\$ 94.133,23	\$ 107.902,17	\$ 133.031,13	\$ 149.439,58	\$ 167.352,14	\$ 186.906,88	\$ 204.177,24	
Utilidad antes de Impuestos		\$ 334.249,16	\$ 394.229,70	\$ 459.705,18	\$ 533.421,61	\$ 611.445,63	\$ 753.843,07	\$ 846.824,29	\$ 948.328,79	\$ 1.059.138,98	\$ 1.157.004,36	
Impuestos 25%		\$ (83.562,29)	\$ (98.557,42)	\$ (114.926,30)	\$ (133.355,40)	\$ (152.861,41)	\$ (188.460,77)	\$ (211.706,07)	\$ (237.082,20)	\$ (264.784,74)	\$ (289.251,09)	
Utilidad Neta		\$ 250.686,87	\$ 295.672,27	\$ 344.778,89	\$ 400.066,21	\$ 458.584,23	\$ 565.382,30	\$ 635.118,22	\$ 711.246,59	\$ 794.354,23	\$ 867.753,27	
Gastos de Depreciación		\$ 103.198,85	\$ 103.198,85	\$ 103.198,85	\$ 100.561,33	\$ 100.561,33	\$ 33.240,24	\$ 33.240,24	\$ 33.240,24	\$ 33.240,24	\$ 33.240,24	
Inversión Préstamo Amortización	\$ (5.964.721,71)											
Flujo de Caja	\$ (5.964.721,71)	\$ 353.885,72	\$ 398.871,12	\$ 447.977,73	\$ 500.627,54	\$ 559.145,55	\$ 598.622,54	\$ 668.358,46	\$ 744.486,83	\$ 827.594,47	\$ 900.993,51	\$ 35.519.796,10
VAN	\$ 17.307.376,10	VALOR EMPRESA 18.437.823,16										
TIR	22,05%	\$ 24.402.544,87										
CAPM	5,84%											

FLUJO DE CAJA PROYECTADO										PREMISAS
Crecimiento ventas	9%	Variación Costo de ventas	80%	Participación de Trabajadores	15%	Impuestos	25%	GASTOS	16%	D

	AÑO 0	AÑO1	AÑO2	AÑO3	AÑO4	AÑO5	AÑO6	AÑO7	AÑO8	AÑO9	AÑO10	VALOR RESIDUAL
Total de Ingresos		\$ 987.267,94	\$ 1.076.122,05	\$ 1.172.973,03	\$ 1.278.540,61	\$ 1.393.609,26	\$ 1.519.034,10	\$ 1.655.747,16	\$ 1.804.764,41	\$ 1.967.193,21	\$ 2.144.240,60	
Total costos		\$ 788.311,47	\$ 859.259,50	\$ 936.592,85	\$ 1.020.886,21	\$ 1.112.765,97	\$ 1.212.914,91	\$ 1.322.077,25	\$ 1.441.064,20	\$ 1.570.759,98	\$ 1.712.128,37	
Total Costos Operativos		\$ 195.301,04	\$ 209.517,70	\$ 225.013,86	\$ 239.098,31	\$ 257.509,29	\$ 277.577,26	\$ 299.451,36	\$ 323.294,11	\$ 349.282,72	\$ 377.610,30	
UAII		\$ 3.655,43	\$ 7.344,85	\$ 11.366,32	\$ 18.556,09	\$ 23.334,00	\$ 28.541,93	\$ 34.218,56	\$ 40.406,10	\$ 47.150,51	\$ 54.501,92	
Gastos de interés		\$ 14.590,64	\$ 13.309,67	\$ 11.902,01	\$ 10.355,13	\$ 8.655,27	\$ 6.787,29	\$ 4.734,57	\$ 2.478,83	\$ -	\$ -	
utilidad antes de participación e impuestos		\$ (10.935,21)	\$ (5.964,82)	\$ (535,68)	\$ 8.200,96	\$ 14.678,74	\$ 21.754,64	\$ 29.484,00	\$ 37.927,27	\$ 47.150,51	\$ 54.501,92	
15% Participación de Trabajadores		\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1.230,14	\$ 2.201,81	\$ 3.263,20	\$ 4.422,60	\$ 5.689,09	\$ 7.072,58	\$ 8.175,29	
Utilidad antes de Impuestos		\$ (10.935,21)	\$ (5.964,82)	\$ (535,68)	\$ 6.970,82	\$ 12.476,93	\$ 18.491,44	\$ 25.061,40	\$ 32.238,18	\$ 40.077,93	\$ 46.326,63	
Impuestos 25%		\$ -	\$ -	\$ -	\$ (1.742,70)	\$ (3.119,23)	\$ (4.622,86)	\$ (6.265,35)	\$ (8.059,54)	\$ (10.019,48)	\$ (11.581,66)	
Utilidad Neta		\$ (10.935,21)	\$ (5.964,82)	\$ (535,68)	\$ 5.228,11	\$ 9.357,69	\$ 13.868,58	\$ 18.796,05	\$ 24.178,63	\$ 30.058,45	\$ 34.744,97	
Gastos de Depreciación		\$ 37.338,17	\$ 37.338,17	\$ 37.338,17	\$ 34.531,81	\$ 34.531,81	\$ 34.531,81	\$ 34.531,81	\$ 34.531,81	\$ 34.531,81	\$ 34.531,81	
Inversión Préstamo Amortización	\$ (891.931,15)											
Flujo de Caja	\$ (891.931,15)	\$ 26.402,96	\$ 31.373,36	\$ 36.802,49	\$ 39.759,92	\$ 43.889,50	\$ 48.400,39	\$ 53.327,86	\$ 58.710,44	\$ 64.590,26	\$ 69.276,78	\$ 2.187.455,09
VAN	\$ 526.073,45	VALOR EMPRESA 598.766,16										
TIR	11,73%	\$ 1.490.697,31										
CAPM	6,49%											

		FLUJO DE CAJA PROYECTADO					PREMISAS				
Crecimiento ventas	9%	Variación Costo de ventas	80%	Participación de Trabajadores	15%	Impuestos	25%	GASTOS	16%	E	

	AÑO 0	AÑO1	AÑO2	AÑO3	AÑO4	AÑO5	AÑO6	AÑO7	AÑO8	AÑO9	AÑO10	VALOR RESIDUAL
Total de Ingresos		\$ 1.773.415,25	\$ 1.933.022,63	\$ 2.106.994,66	\$ 2.296.624,18	\$ 2.503.320,36	\$ 2.728.619,19	\$ 2.974.194,92	\$ 3.241.872,46	\$ 3.533.640,98	\$ 3.851.668,67	
Total costos		\$ 1.416.032,59	\$ 1.543.475,53	\$ 1.682.388,33	\$ 1.833.803,28	\$ 1.998.845,57	\$ 2.178.741,67	\$ 2.374.828,42	\$ 2.588.562,98	\$ 2.821.533,65	\$ 3.075.471,68	
Total Costos Operativos		\$ 402.373,73	\$ 427.910,91	\$ 455.746,43	\$ 482.167,72	\$ 515.239,11	\$ 544.972,87	\$ 584.264,98	\$ 627.093,39	\$ 673.776,35	\$ 724.660,78	
UAII		\$ (44.991,07)	\$ (38.363,81)	\$ (31.140,10)	\$ (19.346,82)	\$ (10.764,32)	\$ 4.904,65	\$ 15.101,51	\$ 26.216,09	\$ 38.330,98	\$ 51.536,21	
Gastos de interés		\$ 35.081,85	\$ 32.001,88	\$ 28.617,29	\$ 24.897,96	\$ 20.810,80	\$ 16.319,41	\$ 11.383,83	\$ 5.960,12	\$ -	\$ -	
utilidad antes de participación e impuestos		\$ (80.072,92)	\$ (70.365,69)	\$ (59.757,39)	\$ (44.244,78)	\$ (31.575,12)	\$ (11.414,76)	\$ 3.717,68	\$ 20.255,97	\$ 38.330,98	\$ 51.536,21	
15% Participación de Trabajadores		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 557,65	\$ 3.038,40	\$ 5.749,65	\$ 7.730,43	
Utilidad antes de Impuestos		\$ (80.072,92)	\$ (70.365,69)	\$ (59.757,39)	\$ (44.244,78)	\$ (31.575,12)	\$ (11.414,76)	\$ 3.160,03	\$ 17.217,58	\$ 32.581,33	\$ 43.805,78	
Impuestos 25%		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (790,01)	\$ (4.304,39)	\$ (8.145,33)	\$ (10.951,44)	\$ -	
Utilidad Neta		\$ (80.072,92)	\$ (70.365,69)	\$ (59.757,39)	\$ (44.244,78)	\$ (31.575,12)	\$ (11.414,76)	\$ 2.370,02	\$ 12.913,18	\$ 24.436,00	\$ 32.854,33	
Gastos de Depreciacion		\$ 118.627,29	\$ 118.627,29	\$ 118.627,29	\$ 114.707,85	\$ 114.707,85	\$ 108.393,80	\$ 108.393,80	\$ 108.393,80	\$ 108.393,80	\$ 108.393,80	
Inversión Préstamo Amortización	\$ (1.757.850,44)											
Flujo de Caja	\$ (1.757.850,44)	\$ 38.554,36	\$ 48.261,60	\$ 58.869,90	\$ 70.463,07	\$ 83.132,73	\$ 96.979,03	\$ 110.763,82	\$ 121.306,98	\$ 132.829,80	\$ 141.248,13	\$ 12.313.237,39
VAN	\$ 6.590.499,57	\$ 6.929.673,98	VALOR EMPRESA									
TIR	21,33%	\$ 8.687.524,42										
CAPM	4,40%											

		FLUJO DE CAJA PROYECTADO					PREMISAS					
Crecimiento ventas	9%	Variación Costo de ventas	80%	Participación de Trabajadores	15%	Impuestos	25%	GASTOS	16%	F		
	AÑO 0	AÑO1	AÑO2	AÑO3	AÑO4	AÑO5	AÑO6	AÑO7	AÑO8	AÑO9	AÑO10	VALOR RESIDUAL

Total de Ingresos	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	330.429,09	360.167,70	392.582,80	427.915,25	466.427,62	508.406,11	554.162,66	604.037,29	658.400,65	717.656,71	
Total costos	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	263.840,27	287.585,89	313.468,62	341.680,80	372.432,07	405.950,96	442.486,54	482.310,33	525.718,26	573.032,90	
Total Costos Operativos	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	53.518,70	58.276,88	63.463,29	69.116,48	75.278,46	81.995,02	89.316,07	97.296,01	105.994,15	115.475,12	
UAII	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	13.070,12	14.304,94	15.650,88	17.117,97	18.717,09	20.460,13	22.360,05	24.430,95	26.688,24	29.148,69	
Gastos de interés	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
utilidad antes de participación e impuestos	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	13.070,12	14.304,94	15.650,88	17.117,97	18.717,09	20.460,13	22.360,05	24.430,95	26.688,24	29.148,69	
15% Participación de Trabajadores	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	1.960,52	2.145,74	2.347,63	2.567,70	2.807,56	3.069,02	3.354,01	3.664,64	4.003,24	4.372,30	
Utilidad antes de Impuestos	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	11.109,60	12.159,20	13.303,25	14.550,27	15.909,52	17.391,11	19.006,04	20.766,31	22.685,01	24.776,39	
Impuestos 25%	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	(2.777,40)	(3.039,80)	(3.325,81)	(3.637,57)	(3.977,38)	(4.347,78)	(4.751,51)	(5.191,58)	(5.671,25)	(6.194,10)	
Utilidad Neta	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	8.332,20	9.119,40	9.977,44	10.912,70	11.932,14	13.043,33	14.254,53	15.574,73	17.013,75	18.582,29	
Gastos de Depreciación	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	650,04	650,04	650,04	650,04	650,04	650,04	650,04	650,04	650,04	650,04	
Inversión Préstamo Amortización	\$										
	(382.961,34)										
Flujo de Caja	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	(382.961,34)	8.982,25	9.769,44	10.627,48	11.562,75	12.582,19	13.693,38	14.904,57	16.224,78	17.663,80	19.232,33
VAN	\$										
	(315.775,88)	311.023,87									
TIR											
	-4,56%										
CAPM											
	19,74%										

Crecimiento ventas	9%	FLUJO DE CAJA PROYECTADO					PREMISAS					VALOR RESIDUAL
		Variación Costo de ventas	80%	Participación de Trabajadores	15%	Impuestos	25%	GASTOS	16%	G		
	AÑO 0	AÑO1	AÑO2	AÑO3	AÑO4	AÑO5	AÑO6	AÑO7	AÑO8	AÑO9	AÑO10	

Total de Ingresos	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	433.062,72	472.038,37	514.521,82	560.828,78	611.303,38	666.320,68	726.289,54	791.655,60	862.904,60	940.566,02	
Total costos	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	345.790,94	376.912,13	410.834,22	447.809,30	488.112,13	532.042,23	579.926,03	632.119,37	689.010,11	751.021,02	
Total Costos Operativos	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	188.880,73	195.116,83	201.914,19	206.905,53	214.981,47	213.940,10	223.535,12	233.993,69	245.393,53	257.819,36	
UAII	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	(101.608,95)	(99.990,59)	(98.226,58)	(93.886,05)	(91.790,23)	(79.661,65)	(77.171,61)	(74.457,46)	(71.499,04)	(68.274,36)	
Gastos de interés	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	100.505,02	91.681,28	81.984,86	71.329,48	59.620,27	46.753,03	32.613,22	17.074,97	-	-	
utilidad antes de participación e impuestos	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	(202.113,97)	(191.671,87)	(180.211,45)	(165.215,52)	(151.410,50)	(126.414,68)	(109.784,83)	(91.532,44)	(71.499,04)	(68.274,36)	
15% Participación de Trabajadores	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	(202.113,97)	(191.671,87)	(180.211,45)	(165.215,52)	(151.410,50)	(126.414,68)	(109.784,83)	(91.532,44)	(71.499,04)	(68.274,36)	
Impuestos 25%	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	(202.113,97)	(191.671,87)	(180.211,45)	(165.215,52)	(151.410,50)	(126.414,68)	(109.784,83)	(91.532,44)	(71.499,04)	(68.274,36)	
Gastos de Depreciación	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	119.590,70	119.590,70	119.590,70	117.172,93	117.172,93	107.328,80	107.328,80	107.328,80	107.328,80	107.328,80	
Inversión Préstamo Amortización	\$										
	(1.464.912,57)										
Flujo de Caja	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	(1.464.912,57)	(82.523,27)	(72.081,17)	(60.620,75)	(48.042,60)	(34.237,57)	(19.085,89)	(2.456,03)	15.796,36	35.829,75	39.054,43
VAN	\$										
	451.440,56	385.369,24									
TIR											
	2,18%										
CAPM											
	5,10%										

Crecimiento ventas	9%	FLUJO DE CAJA PROYECTADO										VALOR RESIDUAL
		Variación Costo de ventas		Participación de Trabajadores		Impuestos		GASTOS		H		
		AÑO 0	AÑO1	AÑO2	AÑO3	AÑO4	AÑO5	AÑO6	AÑO7	AÑO8	AÑO9	
Total de Ingresos		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
		1.203.423,61	1.311.731,74	1.429.787,59	1.558.468,48	1.698.730,64	1.851.616,40	2.018.261,87	2.199.905,44	2.397.896,93	2.613.707,66	

Total costos	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	
Total Costos	960.906,96	1.047.388,59	1.141.653,56	1.244.402,38	1.356.398,59	1.478.474,47	1.611.537,17	1.756.575,52	1.914.667,31	2.086.987,37		
Operativos	\$ 271.345,52	\$ 288.674,82	\$ 307.563,75	\$ 328.152,70	\$ 350.594,64	\$ 375.056,36	\$ 401.719,64	\$ 430.782,61	\$ 462.461,25	\$ 496.990,96		
UAII	\$ (28.828,87)	\$ (24.331,67)	\$ (19.429,72)	\$ (14.086,60)	\$ (8.262,60)	\$ (1.914,43)	\$ 5.005,06	\$ 12.547,32	\$ 20.768,37	\$ 29.729,32		
Gastos de interés	\$ 71.531,06	\$ -	\$ 58.349,96	\$ 50.766,35	\$ 42.432,72	\$ 33.274,89	\$ 23.211,36	\$ 12.152,54	\$ -	\$ -		
utilidad antes de participación e impuestos	\$ (100.359,93)	\$ (24.331,67)	\$ (77.779,68)	\$ (64.852,95)	\$ (50.695,32)	\$ (35.189,33)	\$ (18.206,29)	\$ 394,78	\$ 20.768,37	\$ 29.729,32		
15% Participación de Trabajadores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 59,22	\$ 3.115,26	\$ 4.459,40		
Utilidad antes de Impuestos	\$ (100.359,93)	\$ (24.331,67)	\$ (77.779,68)	\$ (64.852,95)	\$ (50.695,32)	\$ (35.189,33)	\$ (18.206,29)	\$ 335,56	\$ 17.653,12	\$ 25.269,92		
Impuestos 25%	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (83,89)	\$ (4.413,28)	\$ (6.317,48)		
Utilidad Neta	\$ (100.359,93)	\$ (24.331,67)	\$ (77.779,68)	\$ (64.852,95)	\$ (50.695,32)	\$ (35.189,33)	\$ (18.206,29)	\$ 251,67	\$ 13.239,84	\$ 18.952,44		
Gastos de Depreciación	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74		
Inversión Préstamo Amortización	\$ (1.057.288,42)											
Flujo de Caja	\$ (1.057.288,42)	\$ (21.562,19)	\$ 54.466,07	\$ 1.018,05	\$ 13.944,79	\$ 28.102,42	\$ 43.608,41	\$ 60.591,45	\$ 79.049,41	\$ 92.037,58	\$ 97.750,18	\$ (1.733.225,62)
VAN	\$ (2.824.082,02)	VALOR EMPRESA										
TIR	#¡NUM!	\$ (1.705.963,66)										
CAPM	-2,60%											

Anexo 5 Depreciaciones

EMPRESA A

Activo	Vida útil (Años)	Costo	Dep. Anual	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES (EXCEPTO TERRENOS)	20	17.467,53	\$ 873,38	\$ 873,38	\$ 873,38	\$ 873,38	\$ 873,38	\$ 873,38	\$ 873,38	\$ 873,38	\$ 873,38	\$ 873,38	\$ 873,38
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES y ADECUACIONES	10	78.160,84	\$ 7.816,08	\$ 7.816,08	\$ 7.816,08	\$ 7.816,08	\$ 7.816,08	\$ 7.816,08	\$ 7.816,08	\$ 7.816,08	\$ 7.816,08	\$ 7.816,08	\$ 7.816,08
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRÁNSITO	10	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
MUEBLES Y ENSERES	10	1.007,01	\$ 100,70	\$ 100,70	\$ 100,70	\$ 100,70	\$ 100,70	\$ 100,70	\$ 100,70	\$ 100,70	\$ 100,70	\$ 100,70	\$ 100,70
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3	5.523,59	\$ 1.841,20	\$ 1.841,20	\$ 1.841,20	\$ 1.841,20							
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	5	19.752,11	\$ 3.950,42	\$ 3.950,42	\$ 3.950,42	\$ 3.950,42	\$ 3.950,42	\$ 3.950,42					
TOTAL		\$ 121.911,08	\$ 14.581,78	\$ 14.581,78	\$ 14.581,78	\$ 14.581,78	\$ 12.740,58	\$ 12.740,58	\$ 8.790,16	\$ 8.790,16	\$ 8.790,16	\$ 8.790,16	\$ 8.790,16

EMPRESA B

Activo	Vida útil (Años)	Costo	Dep. Anual	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES	20	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00

(EXCEPTO TERRENOS)														
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES y ADECUACIONES	10	2.112,61	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRÁNSITO	10	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
MUEBLES Y ENSERES	10	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00								
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	5	382,74	\$ 76,55	\$ 76,55	\$ 76,55	\$ 76,55	\$ 76,55	\$ 76,55	\$ 76,55					
TOTAL		\$ 2.495,35	\$ 287,81	\$ 287,81	\$ 287,81	\$ 287,81	\$ 287,81	\$ 287,81	\$ 287,81	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26	\$ 211,26

EMPRESA C

Activo	Vida útil (Años)	Costo	Dep. Anual	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES	20	308.571,02	\$ 15.428,55	\$ 15.428,55	\$ 15.428,55	\$ 15.428,55	\$ 15.428,55	\$ 15.428,55	\$ 15.428,55	\$ 15.428,55	\$ 15.428,55	\$ 15.428,55	\$ 15.428,55

(EXCEPTO TERRENOS)														
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES y ADECUACIONES	10	153.943,61	\$ 15.394,36	\$ 15.394,36	\$ 15.394,36	\$ 15.394,36	\$ 15.394,36	\$ 15.394,36	\$ 15.394,36	\$ 15.394,36	\$ 15.394,36	\$ 15.394,36	\$ 15.394,36	\$ 15.394,36
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRÁNSITO	10	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
MUEBLES Y ENSERES	10	24.173,27	\$ 2.417,33	\$ 2.417,33	\$ 2.417,33	\$ 2.417,33	\$ 2.417,33	\$ 2.417,33	\$ 2.417,33	\$ 2.417,33	\$ 2.417,33	\$ 2.417,33	\$ 2.417,33	\$ 2.417,33
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3	7.912,55	\$ 2.637,52	\$ 2.637,52	\$ 2.637,52	\$ 2.637,52								
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	5	336.605,45	\$ 67.321,09	\$ 67.321,09	\$ 67.321,09	\$ 67.321,09	\$ 67.321,09	\$ 67.321,09	\$ 67.321,09					
TOTAL		\$ 831.205,90	\$ 103.198,85	\$ 103.198,85	\$ 103.198,85	\$ 103.198,85	\$ 100.561,33	\$ 100.561,33	33.240,24	33.240,24	33.240,24	33.240,24	33.240,24	33.240,24

EMPRESA D

Activo	Vida útil (Años)	Costo	Dep. Anual	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES (EXCEPTO	20	305.335,08	\$ 15.266,75	\$ 15.266,75	\$ 15.266,75	\$ 15.266,75	\$ 15.266,75	\$ 15.266,75	\$ 15.266,75	\$ 15.266,75	\$ 15.266,75	\$ 15.266,75	\$ 15.266,75

TERRENOS)														
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES	10	179.957,81	\$ 17.995,78	\$ 17.995,78	\$ 17.995,78	\$ 17.995,78	\$ 17.995,78	\$ 17.995,78	\$ 17.995,78	\$ 17.995,78	\$ 17.995,78	\$ 17.995,78	\$ 17.995,78	\$ 17.995,78
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRÁNSITO	10	671,92	\$ 67,19	\$ 67,19	\$ 67,19	\$ 67,19	\$ 67,19	\$ 67,19	\$ 67,19	\$ 67,19	\$ 67,19	\$ 67,19	\$ 67,19	\$ 67,19
MUEBLES Y ENSERES	10	12.020,82	\$ 1.202,08	\$ 1.202,08	\$ 1.202,08	\$ 1.202,08	\$ 1.202,08	\$ 1.202,08	\$ 1.202,08	\$ 1.202,08	\$ 1.202,08	\$ 1.202,08	\$ 1.202,08	\$ 1.202,08
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3	8.419,09	\$ 2.806,36	\$ 2.806,36	\$ 2.806,36	\$ 2.806,36								
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	5	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00					
TOTAL		\$ 506.404,72	\$ 37.338,17	\$ 37.338,17	\$ 37.338,17	\$ 37.338,17	\$ 34.531,81	\$ 34.531,81	\$ 34.531,81	\$ 34.531,81	\$ 34.531,81	\$ 34.531,81	\$ 34.531,81	\$ 34.531,81

EMPRESA E

Activo	Vida util (Años)	Costo	Dep. Anual	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES (EXCEPTO	20	161.622,65	\$ 8.081,13	\$ 8.081,13	\$ 8.081,13	\$ 8.081,13	\$ 8.081,13	\$ 8.081,13	\$ 8.081,13	\$ 8.081,13	\$ 8.081,13	\$ 8.081,13	\$ 8.081,13

TERRENOS)														
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES	10	993.044,57	\$ 99.304,46	\$ 99.304,46	\$ 99.304,46	\$ 99.304,46	\$ 99.304,46	\$ 99.304,46	\$ 99.304,46	\$ 99.304,46	\$ 99.304,46	\$ 99.304,46	\$ 99.304,46	\$ 99.304,46
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRÁNSITO	10	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
MUEBLES Y ENSERES	10	10.082,06	\$ 1.008,21	\$ 1.008,21	\$ 1.008,21	\$ 1.008,21	\$ 1.008,21	\$ 1.008,21	\$ 1.008,21	\$ 1.008,21	\$ 1.008,21	\$ 1.008,21	\$ 1.008,21	\$ 1.008,21
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3	11.758,31	\$ 3.919,44	\$ 3.919,44	\$ 3.919,44	\$ 3.919,44								
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	5	31.570,28	\$ 6.314,06	\$ 6.314,06	\$ 6.314,06	\$ 6.314,06	\$ 6.314,06	\$ 6.314,06	\$ 6.314,06					
TOTAL		\$ 1.208.077,87	\$ 118.627,29	\$ 118.627,29	\$ 118.627,29	\$ 118.627,29	\$ 114.707,85	\$ 114.707,85	108.393,80	108.393,80	108.393,80	108.393,80	108.393,80	108.393,80

EMPRESA F

Activo	Vida util (Años)	Costo	Dep. Anual	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES (EXCEPTO	20	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00

TERRENOS)													
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES	10	6.500,43	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRÁNSITO	10	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
MUEBLES Y ENSERES	10	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00							
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	5	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00					
TOTAL		\$ 6.500,43	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04	\$ 650,04

EMPRESA G

Activo	Vida util (Años)	Costo	Dep. Anual	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES (EXCEPTO	20	79.154,09	\$ 3.957,70	\$ 3.957,70	\$ 3.957,70	\$ 3.957,70	\$ 3.957,70	\$ 3.957,70	\$ 3.957,70	\$ 3.957,70	\$ 3.957,70	\$ 3.957,70	\$ 3.957,70

TERRENOS)														
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES	10	1.010.311,72	\$ 101.031,17	\$ 101.031,17	\$ 101.031,17	\$ 101.031,17	\$ 101.031,17	\$ 101.031,17	\$ 101.031,17	\$ 101.031,17	\$ 101.031,17	\$ 101.031,17	\$ 101.031,17	\$ 101.031,17
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRÁNSITO	10	16.429,50	\$ 1.642,95	\$ 1.642,95	\$ 1.642,95	\$ 1.642,95	\$ 1.642,95	\$ 1.642,95	\$ 1.642,95	\$ 1.642,95	\$ 1.642,95	\$ 1.642,95	\$ 1.642,95	\$ 1.642,95
MUEBLES Y ENSERES	10	6.969,69	\$ 696,97	\$ 696,97	\$ 696,97	\$ 696,97	\$ 696,97	\$ 696,97	\$ 696,97	\$ 696,97	\$ 696,97	\$ 696,97	\$ 696,97	\$ 696,97
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3	7.253,31	\$ 2.417,77	\$ 2.417,77	\$ 2.417,77	\$ 2.417,77								
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	5	49.220,66	\$ 9.844,13	\$ 9.844,13	\$ 9.844,13	\$ 9.844,13	\$ 9.844,13	\$ 9.844,13	\$ 9.844,13					
TOTAL		\$ 1.169.338,96	\$ 119.590,70	\$ 119.590,70	\$ 119.590,70	\$ 119.590,70	\$ 117.172,93	\$ 117.172,93	\$ 107.328,80	\$ 107.328,80	\$ 107.328,80	\$ 107.328,80	\$ 107.328,80	\$ 107.328,80

EMPRESA H

Activo	Vida util (Años)	Costo	Dep. Anual	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES (EXCEPTO	20	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00

TERRENOS)														
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES	10	787.977,39	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRÁNSITO	10	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
MUEBLES Y ENSERES	10	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	5	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
TOTAL		\$ 787.977,39	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74	\$ 78.797,74

Anexo 6 Tabla de cuotas de interés generado en préstamos

EMPRESA A

Prestamo	\$ 533.579,59		
Anualidad (A)	\$ 99.616		
Tasa	9,89%	Interes Banca Comercial Priori	dic-17
Periodo	8		

TABLA DE AMORTIZACION				
PERIODO	PAGO	CAPITAL	INTERÉS	SALDO
0	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 533.579,59
1	\$ 99.616,14	\$ 46.843	\$ 52.771,02	\$ 486.734,48
2	\$ 99.616,14	\$ 51.478	\$ 48.138,04	\$ 433.256,38
3	\$ 99.616,14	\$ 56.369	\$ 43.046,86	\$ 378.687,10
4	\$ 99.616,14	\$ 62.164	\$ 37.432,13	\$ 316.523,12
5	\$ 99.616,14	\$ 68.312	\$ 31.304,14	\$ 248.211,12
6	\$ 99.616,14	\$ 75.068	\$ 24.548,08	\$ 173.143,06
7	\$ 99.616,14	\$ 82.492	\$ 17.123,83	\$ 90.630,77
8	\$ 99.616,14	\$ 90.631	\$ 8.963,36	\$ 0,00

EMPRESA B

Prestamo	\$ 4.211,76		
Anualidad (A)	\$ 786		
Tasa	9,89%	Interes Banca Comercial P	dic-17
Periodo	8		

TABLA DE AMORTIZACION				
PERIODO	PAGO	CAPITAL	INTERÉS	SALDO
0	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 4.211,76
1	\$ 786,31	\$ 370	\$ 416,34	\$ 3.841,99
2	\$ 786,31	\$ 406	\$ 379,97	\$ 3.433,66
3	\$ 786,31	\$ 447	\$ 339,79	\$ 2.989,13
4	\$ 786,31	\$ 491	\$ 293,63	\$ 2.498,43
5	\$ 786,31	\$ 539	\$ 247,10	\$ 1.959,23
6	\$ 786,31	\$ 593	\$ 193,77	\$ 1.366,69
7	\$ 786,31	\$ 651	\$ 133,17	\$ 713,54
8	\$ 786,31	\$ 716	\$ 70,77	\$ 0,00

EMPRESA C

Prestamo	\$ 1.472.167,82		
Anualidad (A)	\$ 274.845		
Tasa	9,89%	Interes Banca Comercial P	dic-17
Periodo	8		

TABLA DE AMORTIZACION				
PERIODO	PAGO	CAPITAL	INTERÉS	SALDO
0	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 1.472.167,82
1	\$ 274.844,98	\$ 129.248	\$ 145.597,40	\$ 1.342.920,24
2	\$ 274.844,98	\$ 142.080	\$ 132.814,81	\$ 1.200.890,08
3	\$ 274.844,98	\$ 156.077	\$ 118.768,08	\$ 1.044.813,13
4	\$ 274.844,98	\$ 171.513	\$ 103.332,02	\$ 873.300,17
5	\$ 274.844,98	\$ 188.476	\$ 86.369,39	\$ 684.824,58
6	\$ 274.844,98	\$ 207.116	\$ 67.729,15	\$ 477.708,76
7	\$ 274.844,98	\$ 227.600	\$ 47.245,40	\$ 250.109,18
8	\$ 274.844,98	\$ 250.109	\$ 24.735,80	\$ 0,00

EMPRESA D

Prestamo	\$ 147.529,20		
Anualidad (A)	\$ 27.543		
Tasa	9,89%	Interes Banca Comercial P	dic-17
Periodo	8		

TABLA DE AMORTIZACION				
PERIODO	PAGO	CAPITAL	INTERÉS	SALDO
0	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 147.529,20
1	\$ 27.542,82	\$ 12.952	\$ 14.590,64	\$ 134.577,01
2	\$ 27.542,82	\$ 14.233	\$ 13.309,67	\$ 120.343,86
3	\$ 27.542,82	\$ 15.641	\$ 11.902,01	\$ 104.708,04
4	\$ 27.542,82	\$ 17.188	\$ 10.355,13	\$ 87.515,35
5	\$ 27.542,82	\$ 18.888	\$ 8.655,27	\$ 68.627,79
6	\$ 27.542,82	\$ 20.756	\$ 6.787,29	\$ 47.872,25
7	\$ 27.542,82	\$ 22.808	\$ 4.734,57	\$ 25.064,00
8	\$ 27.542,82	\$ 25.064	\$ 2.478,83	\$ 0,00

EMPRESA E

Prestamo	\$ 354.720,46		
Anualidad (A)	\$ 66.224		
Tasa	9,89%	Interes Banca Comercial P	dic-17
Periodo	8		

TABLA DE AMORTIZACION				
PERIODO	PAGO	CAPITAL	INTERÉS	SALDO
0	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 354.720,46
1	\$ 66.224,20	\$ 31.142	\$ 35.081,85	\$ 323.578,11
2	\$ 66.224,20	\$ 34.222	\$ 32.001,88	\$ 289.355,79
3	\$ 66.224,20	\$ 37.607	\$ 28.617,29	\$ 251.748,88
4	\$ 66.224,20	\$ 41.326	\$ 24.897,96	\$ 210.422,64
5	\$ 66.224,20	\$ 45.413	\$ 20.810,80	\$ 165.009,24
6	\$ 66.224,20	\$ 49.905	\$ 16.319,41	\$ 115.104,45
7	\$ 66.224,20	\$ 54.840	\$ 11.389,83	\$ 60.264,08
8	\$ 66.224,20	\$ 60.264	\$ 5.960,12	\$ 0,00

EMPRESA G

Prestamo	\$ 1.016.228,70		
Anualidad (A)	\$ 189.724		
Tasa	9,89%	Interes Banca Comercial P	dic-17
Periodo	8		

TABLA DE AMORTIZACION				
PERIODO	PAGO	CAPITAL	INTERÉS	SALDO
0	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 1.016.228,70
1	\$ 189.723,85	\$ 89.219	\$ 100.505,02	\$ 927.009,86
2	\$ 189.723,85	\$ 98.043	\$ 91.681,28	\$ 828.967,29
3	\$ 189.723,85	\$ 107.739	\$ 81.984,86	\$ 721.228,30
4	\$ 189.723,85	\$ 118.394	\$ 71.329,48	\$ 602.833,92
5	\$ 189.723,85	\$ 130.104	\$ 59.620,27	\$ 472.730,34
6	\$ 189.723,85	\$ 142.971	\$ 46.753,03	\$ 329.759,52
7	\$ 189.723,85	\$ 157.111	\$ 32.613,22	\$ 172.648,88
8	\$ 189.723,85	\$ 172.649	\$ 17.074,97	\$ 0,00

EMPRESA H

Prestamo	\$ 723.266,53		
Anualidad (A)	\$ 135.030		
Tasa	9,89%	Interes Banca Comercial P	dic-17
Periodo	8		

TABLA DE AMORTIZACION				
PERIODO	PAGO	CAPITAL	INTERÉS	SALDO
0	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 723.266,53
1	\$ 135.029,56	\$ 63.498	\$ 71.531,06	\$ 659.768,03
2	\$ 135.029,56	\$ 69.779	\$ 65.251,06	\$ 589.989,53
3	\$ 135.029,56	\$ 76.680	\$ 58.349,96	\$ 513.309,93
4	\$ 135.029,56	\$ 84.263	\$ 50.766,35	\$ 429.046,73
5	\$ 135.029,56	\$ 92.597	\$ 42.432,72	\$ 336.449,89
6	\$ 135.029,56	\$ 101.755	\$ 33.274,89	\$ 234.695,22
7	\$ 135.029,56	\$ 111.818	\$ 23.211,36	\$ 122.877,02
8	\$ 135.029,56	\$ 122.877	\$ 12.152,54	\$ 0,00