

**ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**

**Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas**



**“ESTUDIO DE LAS NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF) DE LA EMPRESA SALUDSA, SISTEMA DE MEDICINA PREPAGADA DEL ECUADOR S.A. PARA EL AÑO 2015-2016”**

**TRABAJO DE TITULACIÓN**

**Previa la obtención del Título de:**

**MAGISTER EN FINANZAS**

**Presentado por:**

**AYALA SANTACRUZ YADIRA BEATRIZ**

**CAMPORVERDE RAMIREZ JOHNNY ADOLFO**

**Guayaquil – Ecuador**

**2017**

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradezco infinitamente a mi buen Dios quien me ha dado la fuerza y fe necesaria para culminar con éxito este reto tan importante. A mi familia por su ayuda con el cuidado de mi hijita mientras yo dedicaba tiempo a mis estudios y por siempre estar apoyándome.

A mí amado esposo quien con su amor supo impulsarme y motivarme en aquellos momentos que parecía desfallecer.

A mi gran compañero y amigo Johnny quien compartió conmigo cada hora de clase y con quien hemos desarrollado el presente trabajo.

Y por último sin ser menos importante mi profundo agradecimiento a los Directivos de SALUDSA SISTEMA DE MEDICINA PREPAGADA DEL ECUADOR S.A. por permitirnos plasmar nuestros conocimientos en su compañía.

**Yadira Ayala**

Agradezco a DIOS por brindarme el discernimiento y constancia requerida para llevar a cabo el presente trabajo de investigación.

A mi familia, por su valioso apoyo e impulso para continuar adelante, sin lugar a duda el mejor legado por parte de ellos.

De la misma manera, agradezco a los Directivos de SALUDSA SISTEMA DE MEDICINA PREPAGADA DEL ECUADOR S.A. por permitirme efectuar y desarrollar esta investigación.

Es oportuno gratificar el esfuerzo, la orientación y la ayuda que dedicó nuestro tutor en el desarrollo de esta tesis, su consejo y excelencia profesional han contribuido de gran forma en nuestro aprendizaje y desempeño tanto profesional como personal.

**Johnny Campoverde**

## **DEDICATORIA**

La presente tesis la dedico a mi hermosa hijita Valentina quien ha sido mi inspiración y mi mayor motivación para nunca rendirme, a mis padres quienes siempre me han apoyado con su amor incondicional, a mi hermana quien incentiva en mí el deseo de superación, a mi hermano quien siempre deja huellas en el camino para seguir su ejemplo.

También es dedicada a mi compañero de vida Xavier, quien me ha enseñado el sentido de la perseverancia.

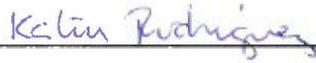
**Yadira Ayala**

La presente tesis de investigación está dedicada a mis padres, quienes me han guiado, motivado y respaldado en el transcurso de mi crecimiento profesional, y en cada instante de mi vida.

A nuestro tutor, por su magnífica orientación durante esta causa, ofreciéndonos constantemente su tiempo y experticia para culminar esta investigación.

**Johnny Campoverde**

**TRIBUNAL DE TITULACION**



---

**Ph.D. Katia Rodríguez**

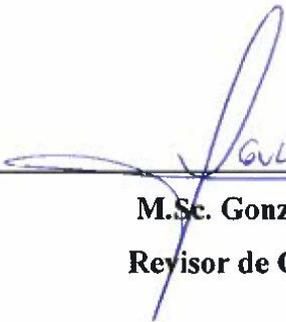
**Presidente del Tribunal del Proyecto de Titulación**



---

**M.Sc. Mariela Pérez**

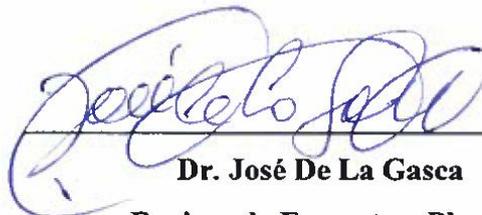
**Director del Proyecto**



---

**M.Sc. Gonzalo Vaca**

**Revisor de Contenido**



---

**Dr. José De La Gasca**

**Revisor de Formato y Plagio**

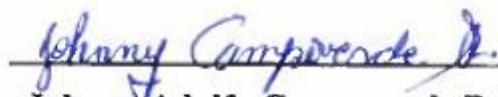
## DECLARACIÓN EXPRESA

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



---

**Yadira Beatriz Ayala Santacruz**



---

**Johnny Adolfo Campoverde Ramirez**

# ÍNDICE GENERAL

## Contenido

AGRADECIMIENTOS.....	II
DEDICATORIA.....	IV
TRIBUNAL DE TITULACION .....	VI
DECLARACIÓN EXPRESA.....	VII
ÍNDICE GENERAL.....	VIII
RESUMEN.....	XII
ÍNDICE DE FÓRMULAS .....	XIII
ÍNDICE DE TABLAS.....	XIV
ÍNDICE DE GRÁFICOS .....	XV
ÍNDICE DE ANEXOS .....	XV
ABREVIATURAS .....	XVI
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN.....	1
1.1 Antecedentes.....	1
1.2 Planteamiento del Problema .....	2
1.3 Objetivos.....	3
1.3.1 Objetivo General .....	3
1.3.2 Objetivos Específicos.....	3
1.4 Justificación .....	3
1.5 Alcance del Estudio .....	4
CAPÍTULO II: REVISIÓN DE LA LITERATURA .....	5
2.1 Planeación de los Negocios .....	5
2.1.1 Planeación en las Empresas.....	5
2.1.2 Necesidades y Propósitos de Planeación.....	5
2.1.3 Planeación de Recursos.....	6
2.2 Necesidades Operativas de Fondos.....	7
2.2.1 Generalidades de las Necesidades Operativas de Fondos.....	7
2.2.2 Importancia del Cálculo y Aplicación de las Necesidades Operativas de Fondos	8
2.3 Fondo de Maniobra.....	9

2.3.1 Generalidades del Capital de Trabajo (Fondo de Maniobra).....	9
2.3.2 Importancia de la administración del capital de trabajo.....	9
2.4 Análisis de Estados Financieros .....	10
2.5 Razones Financieras .....	11
2.5.1 Razones de Liquidez. ....	11
2.5.1.1 Liquidez Corriente.....	12
2.5.1.2 Razón Rápida (Prueba del Ácido). ....	12
2.5.2 Índices de Actividad.....	13
2.5.2.1 Razón de Rotación Inventarios.....	13
2.5.2.2 Razón de Rotación de Cuentas por Cobrar.....	13
2.5.2.3 Razón de Rotación de Cuentas por Pagar.....	14
2.5.2.4 Razón de Rotación de Activos Totales. ....	14
2.5.3 Razones de Apalancamiento Financiero (Endeudamiento). ....	15
2.5.3.1 Índice de Endeudamiento. ....	16
2.5.3.2 Razón de Cargos Fijos.....	16
2.5.4 Índices de Rentabilidad. ....	16
2.5.4.1 Margen de Utilidad Bruta.....	17
2.5.4.2 Margen de Utilidad Operativa.....	17
2.5.4.3 Margen de Utilidad Neta. ....	18
2.5.4.4 Ganancias por Acción. ....	18
2.5.4.5 Rendimiento sobre los Activos Totales.....	19
2.6 Factores que Afectan el Equilibrio entre Riesgo y Rentabilidad.....	19
2.7 Ciclo de Conversión del Efectivo .....	20
2.7.1 Cálculo del Ciclo de Conversión del Efectivo. ....	20
2.7.2 Financiamiento de las Necesidades del Ciclo de Conversión del Efectivo.....	22
2.8 Definición de Valoración de Empresas.....	23
2.9 Métodos de Valoración de Empresas.....	23
2.9.1 Métodos Basados en el Estado de Situación Financiera. ....	23
2.9.1.1 Valor Contable. ....	24
2.9.1.2 Valor Contable Ajustado.....	24
2.9.1.3 Valor de Liquidación.....	24
2.9.1.4 Valor Sustancial. ....	24
2.9.2 Método de Múltiplos o Comparables.....	25

2.9.2.1 Múltiplo PER (Price/Earnings Ratio: Relación Precio/Beneficios).....	25
2.9.2.2 Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones Múltiplo de EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) .....	26
2.9.2.3 Múltiplo de Ventas. ....	26
2.9.3 Métodos de descuento de flujo de fondos .....	26
2.9.3.1 Flujo Libre de Caja (FCF Free Cash Flow).....	27
2.9.3.2 Valor Actual Ajustado (APV Adjusted Present Value) .....	29
2.9.3.3 Valor Residual o de Continuidad .....	30
CAPÍTULO III: METODOLOGÍA .....	32
3.1 Justificación de la metodología seleccionada. ....	32
3.2 Descripción del Método Seleccionado.....	33
3.2.1. Necesidades Operativas de Fondos (NOF). ....	33
3.2.2 Ratios Financieros .....	34
3.2.3 Método de Descuento de Flujos de Caja (DFC) .....	34
3.2.4 Fuentes de Información.....	35
CAPÍTULO IV: DESARROLLO DE LA METODOLOGÍA .....	37
4.1 Análisis Externo.....	37
4.1.1 Análisis del Sector.....	42
4.2 Análisis Interno .....	43
4.3 Determinación de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) de SALUDSA.....	48
4.4 Análisis de Indicadores Financieros .....	52
4.4.1 Razones de Liquidez. ....	52
4.4.2 Índices de Actividad.....	52
4.4.3 Razones de Apalancamiento. ....	53
4.4.4 Índices de Rentabilidad. ....	54
4.5 Cálculo de Flujos de Caja Proyectados.....	54
4.6 La Tasa de Descuento .....	57
4.7 Determinación del Valor Residual.....	59
4.8 Análisis de Escenarios .....	59
4.9 Valoración Financiera de SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A. ....	61
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES .....	62

REFERENCIAS .....	64
ANEXOS .....	66

## RESUMEN

SALUDSA se constituyó en el año 1993, por medio de la asociación de dos compañías líderes en sus respectivos campos, Seguros Equinoccial y Hospital Metropolitano, las cuales a través de su alianza decidieron formar una empresa de medicina prepagada. Su concepto de “libertad de elegir con quien atenderse” la llevó a posicionarse en el sector, impulsándola a crear la red más amplia de prestadores afiliados con ventajas de calidad, precios y formas de pago.

Ahora que la China culminó el 2015 con el crecimiento económico más bajo de los últimos 25 años, esto es 6,9%; procura reorientar su economía de manufactura a consumo y servicios, dado que los precios de las materias primas (commodities) van en descenso, desacelerando su crecimiento y su deseo por continuar invirtiendo en América Latina. Lo que podría implicar una reducción en las líneas de financiamiento para el Ecuador, además de los bajos precios del petróleo y un dólar fuerte, afectando esencialmente la economía ecuatoriana y obligando al sector privado a planificar y replantear estrategias dirigidas al empleo apropiado de recursos para seguir siendo negocios rentables (EKOS Negocios, 2016).

Este trabajo está basado en la examinación de las Necesidades Operativas de Fondos, y en la valoración financiera de SALUDSA, para medir el impacto de la ley de medicina prepagada, viabilizando el control adecuado de los recursos y priorizando un nivel óptimo de rentabilidad, que permita mantener el valor de la organización.

Como resultado de este análisis se recomendó un modelo de gestión estándar orientado a reducir y hacer eficientes los costos y gastos en respuesta a mantener el valor financiero de la empresa y de mejorar los márgenes operativos en un entorno de desaceleración; relacionadas con la optimización de cartera, pago a proveedores, abastecimiento estratégico, implementación de planes y políticas de ahorros, así como eficiencias en costos y gastos a través de la administración del presupuesto en el corto, mediano y largo plazo.

## ÍNDICE DE FÓRMULAS

2.1	Cálculo de las NOF óptimas	9
2.2	Razón de Liquidez Corriente	12
2.3	Razón Rápida	12
2.4	Razón de Inventarios	13
2.5	Razón de Rotación de Cuentas por Cobrar	14
2.6	Razón de Rotación de Cuentas por Pagar	14
2.7	Razón de Rotación de Activos Totales	15
2.8	Índice de Endeudamiento	16
2.9	Razón de Cargos de Interés Fijo	16
2.10	Margen de Utilidad Bruta	17
2.11	Margen de Utilidad Operativa	18
2.12	Margen de Utilidad Neta	18
2.13	Ganancias por Acción	19
2.14	Rendimiento sobre los Activos Totales	19
2.15	Ciclo Operativo	21
2.16	Ciclo de Conversión del Efectivo	21
2.17	Flujo Libre de Caja (FCF Free Cash Flow)	27
2.18	WACC Costo Promedio Ponderado de Capital	28
2.19	Capital Asset Pricing Model (CAPM)	28
2.20	Valor Actual Ajustado (APV Adjusted Present Value)	29
2.21	Valor Residual, flujos indefinidos con crecimiento constante	30

## ÍNDICE DE TABLAS

4.1	Estado de Situación Financiera 2014 - 2015	44
4.2	Estado de Resultados Integrales 2014 - 2015	47
4.3	Fondo de Maniobra 2014 - 2015	48
4.4	Ciclo de Conversión del Efectivo 2014 – 2015	49
4.5	Necesidades Operativas de Fondos (NOF) 2014 – 2015	49
4.6	Porción Real de Liquidez 2014 – 2015	51
4.7	Razones de Liquidez 2014 - 2015	52
4.8	Índices de Actividad 2014 - 2015	52
4.9	Razones de Apalancamiento 2014 - 2015	53
4.10	Índices de Rentabilidad 2014 – 2015	54
4.11	Hipótesis para la determinación y proyección de Flujos de Caja	55
4.12	Flujo de Caja proyectado en un período de cinco años	56
4.13	Ahorro fiscal proyectado en un período de cinco años	57
4.14	Coste de Capital SALUDSA	58
4.15	WACC Ajustado a la Tasa de Impuestos	58
4.16	Valor residual al 2021(en miles de US dólares)	59
4.17	Proyección del Gasto Prestacional de SALUDSA	60
4.18	Valor Financiero de SALUDSA [Escenario Conservador]	61
4.19	Valor Financiero de SALUDSA [Escenario Pesimista]	61

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

2.1	Diagrama del Ciclo de Conversión del Efectivo	22
4.1	Crecimiento de la economía	37
4.2	Evolución PIB por sector económico	38
4.3	Inflación Anual a Diciembre de cada año	38
4.4	Producción Petrolera Ecuatoriana	39
4.5	Precios de los Crudos Oriente, por barril.	39
4.6	Evolución Balanza Comercial.	40
4.7	Evolución Balanza Comercial.	41
4.8	Tipos de cambio frente al Dólar	41
4.9	Ingresos principales empresas del sector de Medicina Prepagada	42
4.10	Utilidades principales empresas del sector Medicina Prepagada	43
4.11	Variación mensual de las NOF 2014 – 2015	50
4.12	Comparativo de NOF mensuales 2014 – 2015	51

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1	Entrevista Jefe Financiero	66
Anexo 2	Entrevista Asistente de Contabilidad Senior	68
Anexo 3	Entrevista Asistente de Tesorería	70
Anexo 4	Ficha de Observación Jefe Financiero	72
Anexo 5	Ficha de Observación Asistente de Contabilidad Senior	74
Anexo 6	Ficha de Observación Coordinador de Cobranzas	75

## ABREVIATURAS

<b>VAC</b>	Valor contable ajustado
<b>VL</b>	Valor de Liquidación
<b>PER</b>	Ratio de Precio beneficio
<b>BAIT</b>	Beneficio antes del interés de impuestos
<b>VP</b>	Valor presente neto
<b>WACC</b>	Costo promedio ponderado del capital
<b>FCF</b>	Flujo de fondos libre “Free cash Flow”
<b>NOF</b>	Nuevas necesidades operativas de fondos
<b>BAAIT</b>	Margen de oportunidad bruto
<b>BDT</b>	Beneficios después de impuestos
<b>CMPC</b>	Costo medio ponderado de capital
<b>BAT</b>	Beneficios antes de impuestos
<b>CCF</b>	Flujo de Caja de Capital “Capital Cash Flow”
<b>APV</b>	Valor presente ajustado
<b>CMPC</b>	Costo promedio ponderado de capital
<b>VPA</b>	Valor presente actual
<b>EBIT</b>	Beneficios antes de interés e impuestos
<b>BCE</b>	Banco Central del Ecuador
<b>CO</b>	Ciclo Operativo
<b>ROA</b>	Rendimiento sobre los Activos Totales
<b>CCE</b>	Ciclo De Conversión Del Efectivo
<b>EBITDA</b>	Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones
<b>PER</b>	Price/Earnings Ratio: Relación Precio/Beneficios
<b>DFC</b>	Método de Descuento de Flujos de Caja
<b>FM</b>	Fondo de Maniobra

## **CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN**

### **1.1 Antecedentes**

SALUDSA se constituyó en el año 1993, por medio de la asociación de dos compañías líderes en sus respectivos campos, Seguros Equinoccial y Hospital Metropolitano, las cuales a través de su alianza decidieron formar una empresa de medicina prepagada. Su concepto de “libertad de elegir con quien atenderse” la llevó a posicionarse en el sector, impulsándola a crear la red más amplia de prestadores afiliados con ventajas de calidad, precios y formas de pago.

La inserción de sus productos (servicios) originó una gran demanda y aceptación por parte de los clientes, lo cual representó un gran crecimiento, finalizando en su primer año de su gestión como la mayor empresa de protección en el área de la salud, por volumen de usuarios y facturación.

La constante innovación, la calidez de su gente y la atención eficiente han sido uno de los pilares de desarrollo fundamental que actualmente permite, a más de brindar cuidado a sus clientes, instituirse en el principal prestador de salud en atención médica ambulatoria del país, alcanzando ingresos de 149 millones de dólares durante el 2015 lo cual representa una variación del 10,10% en relación al período anterior. Resultado obtenido por el crecimiento generado por los segmentos individuales y corporativos, lo que le facultó obtener una utilidad del 25,50% mayor a la de 2014 (EKOS Negocios, 2016).

En ese sentido, la ineficacia de la seguridad social y la demanda de servicios eficientes han provocado que la población adquiera planes de asistencia médica a través de las empresas de medicina prepagada y aseguradoras que proveen este servicio. En Ecuador, este sector movió 453 millones de dólares en el año 2015, siendo SALUDA la compañía con una considerable participación del mercado, con el 33,09% (EKOS Negocios, 2016).

El crecimiento económico del Producto Interno Bruto (PIB) en el 2015 fue del 0,2%. En ese mismo período, SALUDSA creció el 10,10%. Así pues, en relación a estudios que miden el potencial del mercado, se estima que apenas el 4,3% de la población

total del Ecuador posee contratado un plan de asistencia médica, sea este individual o corporativo (Banco Central del Ecuador - BCE, 2015).

Sin embargo, ahora que la China culminó el 2015 con el crecimiento económico más bajo de los últimos 25 años, esto es 6,9%; procura reorientar su economía de manufactura a consumo y servicios, dado que los precios de las materias primas (commodities) van en descenso, desacelerando su crecimiento y su deseo por continuar invirtiendo en América Latina. Lo que podría implicar una reducción en las líneas de financiamiento para el Ecuador, además de los bajos precios del petróleo y un dólar fuerte, afectando esencialmente la economía ecuatoriana y obligando al sector privado a planificar y replantear estrategias dirigidas al empleo apropiado de recursos para seguir siendo negocios rentables (EKOS Negocios, 2016).

## **1.2 Planteamiento del Problema**

El 2016 se convierte en un período de austeridad debido a la caída del precio del barril de petróleo, por lo cual uno de los pilares fundamentales de la economía ecuatoriana, la inversión pública, pretende optimizar no solo este rubro si no el gasto corriente, que ha otorgado dinamismo durante un largo período, acudiendo a una ley que promulga una alianza estratégica con el sector privado (Estupiñán, 2015).

La empresa privada deberá reconocer plenamente el desenvolvimiento de su gestión, procurando el empleo apropiado de los recursos y manteniendo un adecuado nivel de rentabilidad en el corto, mediano y largo plazo.

La firma SALUDSA S.A. que pertenece al sector de medicina prepagada define su principal interés en la medición clara de sus necesidades operativas de fondos y de cómo estas se verán afectadas con el impacto que recibirá la economía tras el descenso pronosticado en el año 2016, así como también los efectos provenientes de la aprobación de la nueva “LEY ORGÁNICA QUE REGULA A LAS COMPAÑIAS QUE FINANCIAN SERVICIOS DE ATENCION INTEGRAL DE SALUD PREPAGADA Y A LAS DE SEGUROS QUE OFERTEN COBERTURA DE SEGUROS DE ASISTENCIA MÉDICA” que influirá directamente al sector considerando la disposición general que

indica que los prestadores de servicios deberán reembolsar al estado el consumo efectuado por los afiliados a este sistema de medicina prepagada.

En ese sentido observar y determinar el efecto de la gestión efectuada por SALUDSA S.A. en el sector de la medicina prepagada y atención médica, promoverá el desarrollo de un plan de acción que norme el control de los recursos generando un óptimo nivel de rentabilidad, mitigando las consecuencias que podría tener una organización si no administra de forma apropiada sus recursos o bajo nivel de liquidez.

### **1.3 Objetivos**

#### **1.3.1 Objetivo General**

Determinar las necesidades operativas de fondos, de tal forma que permita establecer la fuente de los activos circulantes de SALUDSA

#### **1.3.2 Objetivos Específicos**

1. Evaluar el impacto producido por el inesperado deterioro de la liquidez estatal derivado de la contracción económica nacional, en SALUDSA.
2. Examinar el ciclo operativo de la empresa y su alcance en el plazo medio de maduración, para solventar el pago de capitales permanentes.
3. Evaluar el impacto negativo de la aplicación de la nueva normativa que regirá a las empresas de medicina prepagada a través del método de valoración de flujos descontados.

### **1.4 Justificación**

El presente trabajo de investigación analiza y estudia la problemática de las empresas ecuatorianas orientado al control, medición y optimización de recursos, es decir la elección de decisiones que minimice los costos de financiamiento y rentabilice el

manejo de excedentes; así como la determinación de las mejores fuentes de financiamiento. Puesto que en múltiples ocasiones no se establece una gestión apropiada para afrontar eventos económicos inesperados que afectan al manejo operativo de los recursos (fondos).

El presente trabajo proporcionará información relevante para aquellas organizaciones que en el mediano plazo procuren definir una estrategia de planificación de recursos, convirtiéndose en un referente para otras compañías ecuatorianas.

La reducción del precio del barril del petróleo, así como el descenso en la inversión pública y del gasto corriente, impacta la economía ecuatoriana influyendo drásticamente en el desempeño financiero de las empresas, afectando así a la estabilidad laboral. Por ello esta investigación suministrará a los responsables de las finanzas corporativas un modelo de gestión que priorice el cuidado del recurso humano y económico.

Este trabajo basado en la examinación de las Necesidades Operativas de Fondos, y en la valoración financiera de una empresa de medicina prepagada, para medir el impacto de la ley de medicina prepagada, viabilizando el control adecuado de los recursos y priorizando un nivel óptimo de rentabilidad, que permita mantener el valor de la organización.

## **1.5 Alcance del Estudio**

De acuerdo a Hernández, Fernández, & Baptista, 2010, esta investigación tiene un enfoque cuantitativo de tipo exploratorio descriptivo, y el diseño es no experimental de corte transeccional porque se basa en la recolección de datos en un momento específico.

El presente trabajo de investigación tiene como sujeto de estudio a la empresa SALUDSA SISTEMA DE MEDICINA PREPAGADA DEL ECUADOR S.A., que a través de las necesidades operativas de fondos y de la valoración financiera permita determinar el impacto de la aplicación de la ley de medicina prepagada, así como comprender la fuente de sus activos circulantes, estableciendo un plan estratégico de administración óptima de los recursos que posibilite mantener el valor de la firma.

## **CAPÍTULO II: REVISIÓN DE LA LITERATURA**

### **2.1 Planeación de los Negocios**

Las oportunidades de negocios y las opciones de inversión, solamente pueden ser llevadas a cabo por organizaciones que posean la capacidad de producir bienes o servicios, que dispongan de los fondos requeridos, o que obtengan la reputación para conseguirlos de inversionistas nuevos y actuales, o de instituciones financieras que otorguen crédito. Dado que, en un sentido amplio, han logrado identificar la necesidad de planificar en los negocios, comprendiendo el propósito y el proceso de optimización de los recursos que emplean en el desempeño de su operación (Burbano, 2011).

#### **2.1.1 Planeación en las Empresas**

La planeación constriñe labores futuras y concierne a las decisiones que se establecen, y al desempeño en el largo plazo de aquellas acciones en el presente; puesto que la resolución a las dificultades o a los planes de acción debe efectuarse en relación con los problemas y las soluciones del mañana. Basados en los pronósticos e investigación realizada, con propósito de enmarcarse en criterios que posean reconocimiento en el presente y en lo posterior (Tello R., 2012).

Por eso, la planeación es una tarea mental, donde los hechos concuerdan con la experiencia y el conocimiento, y están orientados a desarrollar un modelo completo de actividades que logre maximizar el desempeño apropiado de los recursos. De tal manera que promueva la formulación de modelos de acción que contrarresten lo que se prevea, y al mismo tiempo que quien tome una decisión advierta los problemas que puedan surgir antes de que se vuelvan más apremiantes en la organización (Tello R., 2012).

#### **2.1.2 Necesidades y Propósitos de Planeación**

Las organizaciones forman parte de un entorno económico en el que prevalece la incertidumbre, por lo cual, la planificación de sus actividades son el eje fundamental de su presencia en el mercado competitivo, ya que el riesgo crece cuando mayor es la

incertidumbre. Sin embargo, aquello depende de una administración competente, que logre estructurar un patrón completo de trabajo convirtiéndose en la base sobre la cual obrarán otras funciones directivas a través de una ejecución y control efectivo (Tello R., 2012).

De hecho la esencia de planificar en un negocio radica en que opera en un medio que experimenta cambios frecuentes, tales como tecnológicos, políticos y gubernamentales, carácter de la competencia, actitudes sociales, y cambios en el giro del negocio. Por eso las dificultades a las que se enfrenta la organización logran minimizarse con la ejecución de modelos que promueven la creación de valor y definen el horizonte racional de la organización, así como la manera de lograrlo (Tello R., 2012).

Por ello uno de los propósitos fundamentales de la planeación en las empresas no sólo se relaciona con futuras decisiones, sino más bien con el impacto económico en el mediano y largo plazo. Asegurando el empleo apropiado de los recursos disponibles, por medio del establecimiento de un proceso de planeación como parte habitual de la administración, que logre poseer una perspectiva amplia del mercado que le rodea e intentar prevenir la crisis (Tello R., 2012).

### **2.1.3 Planeación de Recursos**

Los recursos son aquellos elementos que se requieren para ejecutar la planeación, por lo tanto, la planeación de los mismos permite definir cuáles serán los requerimientos en cantidad y calidad de cada tipo de recursos, y su distribución en cada período (Tello R., 2012). Aquellos que se clasifican de la siguiente manera:

**Recursos financieros.-** Se refiere a los requerimientos de singularidad económica y monetaria que la organización precisa para la ejecución de la operación, de acuerdo a la planeación de recursos, se define cómo éstas se originan (adquieren) y cuál será la aplicación de dichos recursos.

**Recursos humanos.-** Debe ejecutarse de tal forma que al determinar la calidad y la cantidad de colaboradores requeridas para la gestión del plan y el instante en el que deban

reclutarse, también logre identificarse el incremento en los ingresos que se conseguirán al contratar cada nuevo empleado, así como su efecto sobre los costos.

**Recursos materiales.-** Es aquella en la que se establece la finalidad y el curso de acción acerca del empleo y ejecución de las instalaciones (edificios, predios, plantas de fabricación), equipos (maquinarias, herramientas), y materiales de producción (materias primas, suministros); derivado de su óptima explotación para la consecución de una rentabilidad económica.

**Recursos técnicos.-** Su importancia radica en los cambios considerables que surgen en la organización, consecuencia de la diversificación de productos y servicios. Entonces la planificación de este recurso se enfocará en la adquisición de tecnología, el desarrollo de su propia tecnología, y capacitación y desarrollo de los colaboradores.

## **2.2 Necesidades Operativas de Fondos**

### **2.2.1 Generalidades de las Necesidades Operativas de Fondos**

La evaluación del sector económico donde participa cada compañía establece las pautas de desarrollo en la comercialización y producción de bienes y servicios hacia los sectores más prometedores. Por ello, variables como la inflación, la devaluación de la moneda, el crecimiento económico y las tasas de interés son de consulta vital. También las políticas económicas, y los preceptos propios de la globalización que influyen en la calidad de los productos y la naturaleza de los servicios (Calleja J., 2008).

Por ello es primordial comprender la dualidad de la contabilidad financiera descrita desde la naturaleza económica de las transacciones de las empresas, integrado por perspectivas opuestas y a la vez complementarias; destino o empleo de los recursos financieros (inversión) y origen de los recursos (financiación) (Calleja J., 2008).

En ese sentido, las Necesidades Operativas de Fondos representan las inversiones netas requeridas en las operaciones corrientes que efectúa la organización, una vez descontada la financiación espontánea derivada por las operaciones propias de la misma.

En otras palabras, se refiere al dinero necesario para funcionar, es decir el efectivo mínimo e imprescindible de mantener en caja, para comprar inventarios, financiar el crédito otorgado a los deudores, comprendiendo que para aquello se obtendrá el apoyo de los proveedores, así como el resto de la financiación espontánea que surja de la actividad (Calleja J., 2008).

### **2.2.2 Importancia del Cálculo y Aplicación de las Necesidades Operativas de Fondos**

Por lo tanto, las Necesidades Operativas de Fondos se definen como un concepto de activo, lo cual quiere decir que son una inversión, y para ejecutar su cálculo es imprescindible comprender el periodo medio de maduración de la organización, el cual se refiere al período que transcurre entre el pago a los proveedores por la adquisición de inventarios, y el cobro de las ventas a los clientes, fundado sobre el número de días que transcurren para redimir una unidad monetaria invertida en el ciclo operativo de la empresa (Calleja J., 2008).

En Ecuador las Necesidades Operativas de Fondos se refiere a los recursos (fondos) requeridos para financiar las operaciones de una empresa, considerando que para ello se debe invertir dinero en caja para futuros gastos, clientes (puesto que se generan ingresos), inventario para ventas, así como colocaciones de dinero a corto plazo. Para ello, las mismas operaciones ayudarán a financiar parte de este efectivo, proveedores, obligaciones bancarias de corto plazo (incluye sobregiros), impuestos, obligaciones con la seguridad social y empleados, y demás pasivos espontáneos.

No es posible gestionar apropiadamente una organización si se desconoce la operación del negocio, aquello implica ahondar en el reconocimiento de las NOF y del plazo medio de maduración, donde una gestión adecuada promoverá un oportuno control de ambos. Así, el cálculo de las NOF óptimas se realizará mediante la siguiente expresión:

**Fórmula No. 2.1.- Cálculo de las NOF óptimas**

$$\begin{array}{c} \text{Necesidades Operativas de Fondos NOF} \\ = \\ \text{Existencias medias óptimas de inventarios} \\ + \\ \text{Saldo medio óptimo de cuentas por cobrar} \\ - \\ \text{Saldo medio óptimo de cuentas por pagar} \end{array}$$

**Fuente:** (Calleja J., 2008)

**Elaborado Por:** Los autores

## **2.3 Fondo de Maniobra**

### **2.3.1 Generalidades del Capital de Trabajo (Fondo de Maniobra).**

Con frecuencia el capital de trabajo se denomina fondo de rotación, capital circulante, capital en giro, y en la mayoría de los casos working capital; el mismo que se refiere a la diferencia de dinero ubicada entre los activos corrientes y los pasivos corrientes, con ello la organización evalúa el grado de liquidez con el cual está protegida la empresa (Calleja J. , 2008).

El incremento del fondo de maniobra indica mayor estabilidad financiera, pero no debido al excedente de activo circulante (el aumento de las cuentas por cobrar no significa que se perderá la estabilidad financiera), sino que un Fondo de Maniobra alto simboliza recursos financieros disponibles para financiar las operaciones de la organización. De hecho el Fondo de Maniobra realmente es una fuente de recursos, y no un uso de fondos como el enfoque tradicional (Calleja J. , 2008).

### **2.3.2 Importancia de la administración del capital de trabajo.**

La trascendencia de la gestión apropiada del capital de trabajo, se deriva del rendimiento de las operaciones de la compañía y de la capacidad de la gerencia financiera para maniobrar y llevar a cabo el cobro de cuentas pendientes, la administración del inventario y el pago de proveedores. Por ende la finalidad de la administración se centra en

gestionar el capital de trabajo (recursos financieros de corto plazo) a través de la dirección eficaz de los activos corrientes de la organización (efectivo, valores negociables, cuentas por cobrar y existencias), y de los pasivos espontáneos (cuentas pendientes de pago, documentos por pagar y deudas acumuladas); destinado a lograr el equilibrio entre riesgo y rentabilidad procurando el incremento de valor de la firma (Calleja J. L., 2008).

Sin duda alguna el manejo inapropiado de los fondos operativos, promovidos por una carente administración del efectivo, cuentas por cobrar, existencias; originaría el desequilibrio de la organización acentuando el riesgo de no cubrir los pasivos espontáneos, minimizando la liquidez de la organización y creando un impacto económico irreversible.

#### **2.4 Análisis de Estados Financieros**

El análisis de estados financieros, asimismo denominado análisis de balances, análisis contable, o análisis económico financiero, es un acervo de técnicas empleadas para calificar la realidad y circunstancia de la empresa con el único afán de conseguir una elección acertada de decisiones. De tal manera que se definan acciones correctivas que minimicen las debilidades de la organización e instaurando medidas que fortalezcan su operación y le permita alcanzar sus objetivos (Amat, 2009).

De hecho la empresa y los acreedores e inversionistas centran su atención en el análisis de los estados financieros. Donde su análisis difiere en relación a la tendencia de lo que se proponen efectuar. Puesto que los acreedores, es decir los proveedores de dinero para bienes y servicios, enfocan su interés primordialmente en la liquidez de la organización, dado que sus demandas son de recursos de corto plazo, y la facultad que posee la compañía para pagar con celeridad se estima especialmente a través del análisis de liquidez de la compañía (Van Horne & Wachowicz, 2010).

Por otro lado los accionistas muestran su óptica en la capacidad que tiene la empresa para administrar flujos de efectivo y compensar el servicio de la deuda en un largo plazo, con ello logran evaluar ese potencial analizando la estructura de capital, las fuentes primordiales y los usos de los fondos, así como la rentabilidad de la empresa en el período y el alcance de futura rentabilidad. Al mismo tiempo, los inversionistas habitualmente se

orientan en el rendimiento, y en la condición financiera de la misma organización para pagar dividendos y prevenir la bancarrota (Van Horne & Wachowicz, 2010).

Vale destacar que la administración también dedica el análisis financiero con el propósito de control interno, para planear, controlar con efectividad, evaluar la posición financiera actual de la empresa, así como las oportunidades relacionadas con esa categoría, y controlar la inversión efectuada sobre los diferentes bienes de la organización y la eficiencia de la administración de los mismos (Van Horne & Wachowicz, 2010).

## **2.5 Razones Financieras**

La información que componen los estados financieros es primordial para múltiples partes interesadas que requieren saber el desempeño de la empresa. Por eso el análisis de estados financieros se apoya en el empleo, observación e interpretación de las razones financieras, y así evaluar el desenvolvimiento de la organización (Gitman & Zutter, 2012).

En Ecuador las razones financieras son el marco estructural para evaluar e interpretar la gestión efectuada por las empresas, relacionadas a un mismo entorno, y de la incidencia que ocasiona en la planeación del efectivo y de las utilidades priorizando el resultado de la operación, así como el crecimiento de la organización.

### **2.5.1 Razones de Liquidez.**

La liquidez de una compañía se evalúa a través de su capacidad para sustentar sus obligaciones de corto plazo en concordancia a su respectivo vencimiento. Por eso la liquidez se explica como la solvencia de la posición financiera general que mantiene la empresa, la facultad con la que logra pagar sus deudas, puesto que los problemas financieros y la bancarrota son uno de los inconvenientes de la insuficiencia de la liquidez y del flujo de efectivo. Por eso es que la compañía debe estabilizar la necesidad de seguridad que proporciona la liquidez contra los rendimientos bajos que los activos líquidos producen para los inversionistas. Así pues para evaluar la liquidez se empleará los ratios de liquidez corriente y la razón rápida (prueba del ácido) (Gitman & Zutter, 2012)

En nuestro entorno estos indicadores se emplean con la precisión de medir la capacidad que poseen las empresa ecuatorianas para pagar sus deudas de corto plazo, e incluso para definir la dificultad o la facilidad que enfrentan las compañías para cancelar sus pasivos corrientes al transformar en efectivo sus activos corrientes, pronosticando lo que pasaría si se exige a las organizaciones el pago urgente de todas sus obligaciones en un período menor a un año.

### 2.5.1.1 Liquidez Corriente.

La liquidez corriente, es una de las razones financieras empleadas con mayor frecuencia, y evalúa la capacidad de la compañía para cubrir sus obligaciones de corto plazo (Gitman & Zutter, 2012).

#### Fórmula No. 2.2.- Razón de Liquidez Corriente

$$\text{LIQUIDEZ CORRIENTE} = \frac{\text{ACTIVOS CORRIENTES}}{\text{PASIVOS CORRIENTES}}$$

Fuente: Gitman & Zutter, 2012

Elaborado Por: Los autores

### 2.5.1.2 Razón Rápida (Prueba del Ácido).

La razón rápida (prueba del ácido) tiene cierta similitud con el ratio de liquidez corriente, con la diferencia de que ésta excluye el inventario, que habitualmente es el activo corriente menos líquido. Puesto que, cuando el negocio presenta dificultades, es cuando resulta complicado transformar el stock en efectivo a través de la venta (Gitman & Zutter, 2012).

#### Fórmula No. 2.3.- Razón Rápida

$$\text{RAZÓN RÁPIDA} = \frac{\text{ACTIVOS CORRIENTES} - \text{INVENTARIOS}}{\text{PASIVOS CORRIENTES}}$$

Fuente: Gitman & Zutter, 2012

Elaborado Por: Los autores

## 2.5.2 Índices de Actividad.

Los índices de actividad, reconocidos también como razones de eficiencia, valoran la efectividad con la que las compañías emplean sus activos, y de cómo se convierten en ventas o efectivo (en entradas o salidas), basado en la administración de inventarios, cobros y gastos (Van Horne & Wachowicz, 2010).

### 2.5.2.1 Razón de Rotación Inventarios.

La rotación de inventarios evalúa la actividad y la solvencia del inventario de una empresa, además ésta indica el número de veces en que el stock se transforma en cuentas por cobrar por medio de las ventas durante el año. Cuanto mayor sea esta rotación, más eficiente será su administración. Pero en ciertas ocasiones, el incremento de la rotación indica existencia insuficiente, y se expresaría como una manifestación de un nivel bajo de inventario o de faltantes, contrario a ello se entendería que un movimiento decreciente se referiría a artículos obsoletos en el inventario (Van Horne & Wachowicz, 2010).

#### Fórmula No. 2.4.- Razón de Inventarios

$$\text{RAZÓN DE ROTACIÓN DE INVENTARIOS} = \frac{\text{COSTOS DE BIENES VENDIDOS}}{\text{PROMEDIO DE INVENTARIO DE MERCADERIAS}}$$

Fuente: Van Horne & Wachowicz, 2010

Elaborado Por: Los autores

### 2.5.2.2 Razón de Rotación de Cuentas por Cobrar.

La rotación de cuentas por cobrar identifica la calidad de las cuentas por cobrar de la compañía y cuan acertada es la gestión de cobros. Lo cual indica el número de veces que las cuentas por cobrar se han convertido en efectivo durante el año, el incremento en el resultado de la conversión concuerda con un período más corto entre la venta habitual y el embolso del efectivo (Van Horne & Wachowicz, 2010).

**Fórmula No. 2.5.- Razón de Rotación de Cuentas por Cobrar**

<b>RAZÓN DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR</b>	=	$\frac{\text{VENTAS A CRÉDITO}}{\text{PROMEDIO DE CUENTAS POR COBRAR CLIENTES}}$
--	---	--

Fuente: Van Horne & Wachowicz, 2010

Elaborado Por: Los autores.

**2.5.2.3 Razón de Rotación de Cuentas por Pagar.**

Su enfoque radica en establecer el número de veces que se renuevan las cuentas por pagar a proveedores, así pues, para su cálculo se considera el valor de las compras netas a crédito, el promedio ponderado de las cuentas por pagar comerciales, definido como el denominador, el mismo que se estructura sumando el saldo inicial y el saldo final de las deudas de corto plazo pendientes de pago, dividido entre dos (Amat, 2009).

De hecho, el plazo promedio de pago a proveedores se calcula a través de la división de 365 días, para la rotación obtenida de las cuentas por pagar (Amat, 2009).

**Fórmula No. 2.6.- Razón de Rotación de Cuentas por Pagar**

<b>RAZÓN DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR</b>	=	$\frac{\text{COMPRAS A CRÉDITO}}{\text{PROMEDIO DE CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES}}$
---	---	---

Fuente: Amat, 2009

Elaborado Por: Los autores

**2.5.2.4 Razón de Rotación de Activos Totales.**

De acuerdo a Gitman & Zutter (2012), la rotación de los activos totales señala la eficacia con la que la organización emplea sus activos con la finalidad de producir ingresos (ventas) (Gitman & Zutter, 2012). Por ello, la rotación de activos totales se determina de la siguiente forma:

**Fórmula No. 2.7.- Razón de Rotación de Activos Totales**

$$\text{RAZÓN DE ROTACIÓN} \\ \text{ACTIVOS TOTALES} = \frac{\text{VENTAS}}{\text{TOTAL DE ACTIVOS}}$$

**Fuente:** Gitman & Zutter, 2012

**Elaborado Por:** Los autores

Cabe destacar que, cuanto mayor es la rotación de los activos totales de la organización, mayor es la eficiencia con la que se han empleado sus activos. Siendo una medida de gran relevancia para la administración, puesto que advierte, y en cierto modo logra demostrar, si las operaciones de la compañía han sido eficientes desde la perspectiva financiera (Mexzon, 2014).

### **2.5.3 Razones de Apalancamiento Financiero (Endeudamiento).**

El endeudamiento de una organización se fundamenta en la cuantía del dinero de otras personas que se emplea para producir utilidades. Generalmente, el análisis se centra en las deudas a largo plazo, ya que éstas involucran a la compañía con un flujo de desembolsos contractuales a largo plazo. De hecho, el incremento de la deuda provoca que incremente el riesgo de que aquella no cumpla con los pagos contractuales de sus pasivos. Puesto que las obligaciones con los acreedores se deben cumplir antes de distribuir las utilidades entre los accionistas, es por eso que tanto los accionistas actuales como los futuros deben dirigir su atención en la capacidad que posee la compañía para cubrir sus deudas (Gitman & Zutter, 2012).

Habitualmente, cuanto mayor es la cuantía de deuda que emplea una empresa en concordancia con sus activos totales, se incrementará su apalancamiento financiero. En definitiva, el apalancamiento financiero es el crecimiento del riesgo y el rendimiento por medio del empleo de financiamiento de costo fijo, como las acciones preferentes y la deuda. Por lo tanto, el aumento de la deuda de costo fijo que destina la compañía, promoverá la ampliación del riesgo y del rendimiento esperado (Gitman & Zutter, 2012).

### 2.5.3.1 Índice de Endeudamiento.

El índice de endeudamiento evalúa la proporcionalidad de los activos totales que financian los acreedores de la empresa. Así pues, el incremento de este indicador, representa el aumento del dinero de otras personas que se utiliza para producir beneficios. Donde ese valor indica que la organización ha financiado un cierto grado de sus activos con deuda. Se calcula de la siguiente forma (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012):

**Fórmula No. 2.8.- Índice de Endeudamiento**

$$\text{ÍNDICE DE ENDEUDAMIENTO} = \frac{\text{TOTAL DE PASIVOS}}{\text{TOTAL DE ACTIVOS}}$$

**Fuente:** Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012

**Elaborado Por:** Los autores

### 2.5.3.2 Razón de Cargos Fijos.

La razón de cargos fijos, también denominada razón de cobertura está estructurada para vincular los cargos financieros de una organización y su disposición para sustentarlos. Una de las razones de cobertura más habituales es la razón de cobertura de interés, o intereses devengados. Por lo tanto, mide la capacidad de la de la empresa para satisfacer sus pagos de interés e impedir la bancarrota, donde el incremento de esta razón indica que mayor será la probabilidad de que la compañía sustente los pagos de interés sin inconveniente (Van Horne & Wachowicz, 2010).

**Fórmula No. 2.9.- Razón de Cargos de Interés Fijo**

$$\text{RAZÓN DE CARGOS DE INTERÉS FIJO} = \frac{\text{UTILIDADES ANTES INTERESES E IMPUESTOS}}{\text{GASTOS DE INTERESES}}$$

**Fuente:** Van Horne & Wachowicz, 2010

**Elaborado Por:** Los autores

### 2.5.4 Índices de Rentabilidad.

Los índices de rentabilidad permiten valorar las utilidades de la compañía en relación a un nivel establecido de ingresos (ventas), cierto horizonte de activos o la inversión de los accionistas (propietarios). Los propietarios, acreedores y administradores

dirigen su atención al crecimiento de las utilidades, dado que, sin ellas una empresa no lograría atraer a inversionistas internos y externos (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

El estado de resultados integrales es una herramienta básica para examinar y medir la rentabilidad en relación a las ventas, expresado como un porcentaje de las ventas; de hecho su importancia radica en comparar el desempeño de la empresa a lo largo de los años, puesto que permite analizar la evolución de los gastos y proyectar la generación de ingresos en relación al volumen de operaciones y del tipo de negocio que realiza la empresa. Con frecuencia, se emplean tres índices de rentabilidad, los mismos que se pueden interpretar directamente en el estado de resultados integrales, los cuales son: el margen de utilidad bruta, el margen de utilidad operativa y el margen de utilidad neta (Mexzon, 2014).

#### **2.5.4.1 Margen de Utilidad Bruta.**

El margen de utilidad bruta valora el porcentaje que resulta de cada dólar de ventas luego de que la organización efectúa el desembolso del pago de sus bienes y servicios. Por eso es que, cuanto mayor es el margen de utilidad bruta, es mejor. Este índice permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas (de bienes y servicios) y la capacidad de la compañía para sustentar los gastos operativos y generar utilidades antes de deducciones e impuestos, aquel se calcula de la siguiente manera (Mexzon, 2014):

##### **Fórmula No. 2.10.- Margen de Utilidad Bruta**

$$\text{MARGEN DE UTILIDAD BRUTA} = \frac{\text{VENTAS NETAS} - \text{COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS}}{\text{VENTAS NETAS}}$$

**Fuente:** Mexzon, 2014

**Elaborado Por:** Los autores

#### **2.5.4.2 Margen de Utilidad Operativa.**

El margen de utilidad operativa estima el porcentaje que se deduce de cada dólar de ventas luego de que se descuentan los costos y gastos operacionales de administración y ventas, exceptuando los intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes; interpretado como las utilidades puras obtenidas por cada dólar de venta. El margen

operacional es de vital importancia en el estudio de la rentabilidad de una compañía, puesto que indica si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la manera como ha sido financiado (Mexzon, 2014).

**Fórmula No. 2.11.- Margen de Utilidad Operativa**

$$\text{MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA} = \frac{\text{UTILIDAD OPERATIVA}}{\text{VENTAS}}$$

**Fuente:** Mexzon, 2014

**Elaborado Por:** Los autores

**2.5.4.3 Margen de Utilidad Neta.**

El margen de utilidad neta calcula la proporción que queda de cada dólar de ventas posteriormente de que se disminuyeron los costos y gastos, incluyendo intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes. Por lo que, su incremento representa un resultado óptimo de la gestión (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012). Se calcula de la siguiente manera:

**Fórmula No. 2.12.- Margen de Utilidad Neta**

$$\text{MARGEN DE UTILIDAD NETA} = \frac{\text{GANANCIAS DISPONIBLES PARA LOS ACCIONISTAS COMUNES}}{\text{VENTAS}}$$

**Fuente:** Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012

**Elaborado Por:** Los autores

**2.5.4.4 Ganancias por Acción.**

Las ganancias por acción de una organización son un hecho de vital importancia para los accionistas contemporáneos y posteriores, ya que simboliza la cuantía de dólares obtenidos durante el período para cada acción común en circulación (Van Horne & Wachowicz, 2010)

**Fórmula No. 2.13.-** Ganancias por Acción.

$$\text{GANANCIAS POR ACCIÓN} = \frac{\text{GANANCIAS DISPONIBLES PARA LOS ACCIONISTAS COMUNES}}{\text{NÚMERO DE ACCIONES COMUNES EN CIRCULACIÓN}}$$

**Fuente:** Van Horne & Wachowicz, 2010

**Elaborado Por:** Los autores

**2.5.4.5 Rendimiento sobre los Activos Totales.**

El rendimiento sobre los activos totales ROA, por sus siglas en inglés Return On Assets, también denominado rendimiento sobre la inversión (ROI Return On Investments), valora el desempeño integral de la administración para producir ganancias con sus activos disponibles (Burbano, 2011). Su cálculo se presenta a continuación:

**Fórmula No. 2.14.-** Rendimiento sobre los Activos Totales

$$\text{RENDIMIENTO SOBRE LOS ACTIVOS TOTALES} = \frac{\text{GANANCIAS DISPONIBLES PARA LOS ACCIONISTAS COMUNES}}{\text{TOTAL DE ACTIVOS}}$$

**Fuente:** Van Horne & Wachowicz, 2010

**Elaborado Por:** Los autores

**2.6 Factores que Afectan el Equilibrio entre Riesgo y Rentabilidad**

Existe un equilibrio entre la rentabilidad de una firma y su riesgo, por ello basados en esta premisa la rentabilidad es la relación entre los ingresos y los costes incurridos por el empleo de los activos de la empresa, tanto corrientes como inmovilizados, en actividades productivas; por eso las utilidades de la compañía pueden crecer al aumentar los ingresos o al reducir los costos. En la administración del capital de trabajo, una inapropiada forma de generar ingresos y de optimizar costos significa la posibilidad de que la entidad pierda la capacidad de sustentar sus compromisos a medida de que estos vencen (Gitman & Zutter, 2012).

Cuando aquello ocurre se determina que la organización es técnicamente insolvente, entonces frecuentemente se estima que cuanto mayor es el capital de trabajo neto de la empresa, disminuye el riesgo. Dicho de otra manera, el incremento del capital de

trabajo neto, vuelve más líquida a la compañía y, su riesgo de volverse técnicamente insolvente será menor. Así pues la interpretación de rentabilidad y riesgo, promueve el análisis del equilibrio entre ellos calificando los cambios en los activos y pasivos corrientes de forma excluyente (Gitman & Zutter, 2012).

## **2.7 Ciclo de Conversión del Efectivo**

Comprender el ciclo de conversión del efectivo de la organización es importante en el manejo del capital de trabajo o administración financiera a corto plazo, puesto que mide el tiempo que necesita la compañía para transformar la inversión en efectivo, requerida para sus operaciones (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

La duración del ciclo de operación es un pilar fundamental al establecer los requerimientos de activos corrientes, puesto que una organización con un ciclo de operación muy reducido probablemente operaría de forma objetiva con una cuantía parcialmente menor de activos corrientes, y liquidez corriente y razón de prueba ácida condicionalmente bajas, puesto que un ciclo de operación reducido por lo general expresa una administración apropiada de las cuentas por cobrar y de la existencia (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

### **2.7.1 Cálculo del Ciclo de Conversión del Efectivo.**

El ciclo operativo (CO) de una organización es el período que corre desde el origen del proceso de producción (adquisición del inventario) hasta el cobro del efectivo por la enajenación del producto terminado. Es por eso que el ciclo operativo comprende dos condiciones primordiales de activos a corto plazo, inventario y cuentas por cobrar; así se valora en tiempo recorrido, sumando la edad promedio de inventario (EPI) y el período promedio de cobro (PPC) (Van Horne & Wachowicz, 2010).

**Fórmula No. 2.15.- Ciclo Operativo**

$$\text{CICLO OPERATIVO (CO)} = \text{Edad Promedio de Inventario (EPI)} + \text{Plazo Promedio de Cobro (PPC)}$$

**Fuente:** Van Horne & Wachowicz, 2010

**Elaborado Por:** Los autores

No obstante, el proceso de elaboración (también adquisición de inventario, según el caso) y enajenación de un producto además incluye la compra de los materiales de producción (materias primas), que originan cuentas por pagar a proveedores. Entonces las cuentas pendientes de pago minimizan el número de días que los recursos de una compañía continúan paralizados en el ciclo operativo. El período que se necesita para saldar las cuentas por pagar, valorizado en días, es el período promedio de pago (PPP). Por lo cual, el ciclo operativo deducido del período promedio de pago genera el ciclo de conversión del efectivo (Van Horne & Wachowicz, 2010). Su fórmula se estructura de la siguiente manera.

**Fórmula No. 2.16.- Ciclo de Conversión del Efectivo**

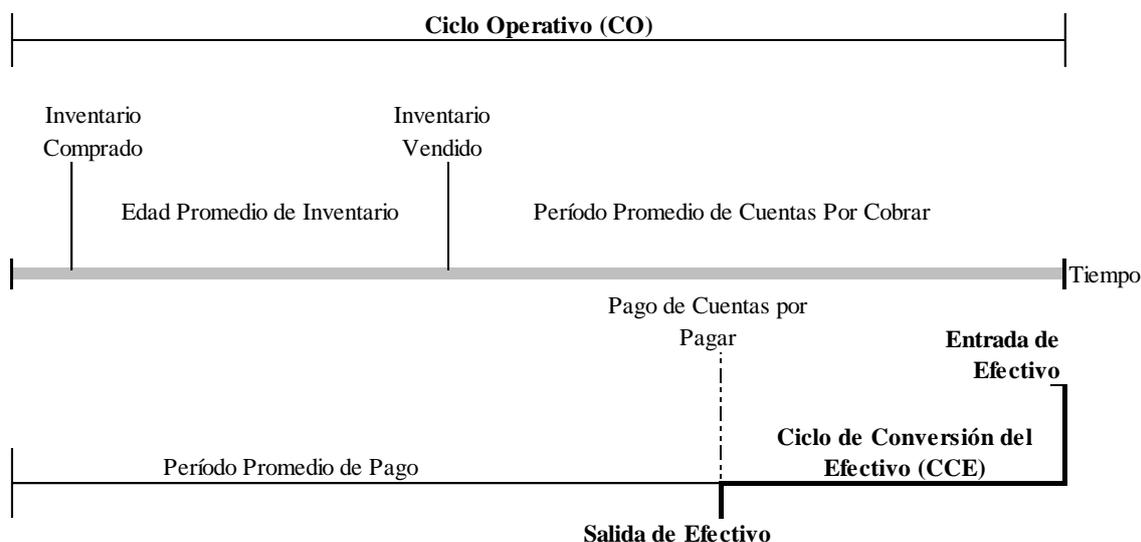
$$\text{CICLO DE CONVERSIÓN DEL EFECTIVO CCE} = \text{Edad Promedio de Inventario (EPI)} + \text{Plazo Promedio de Cobro (PPC)} - \text{Plazo Promedio de Pago (PPP)}$$

**Fuente:** Van Horne & Wachowicz, 2010

**Elaborado Por:** Los autores

Si una organización cambia uno de estos períodos, se modificará la cuantía de los recursos estáticos correspondientes a su gestión y operación diaria (Van Horne & Wachowicz, 2010).

**Gráfico No. 2.1.-** Diagrama del Ciclo de Conversión del Efectivo



**Fuente:** Van Horne & Wachowicz, 2010

**Elaborado Por:** Los autores

## 2.7.2 Financiamiento de las Necesidades del Ciclo de Conversión del Efectivo.

El ciclo de conversión del efectivo, en su esencia misma, es una base fundamental para analizar cómo la organización financia la inversión solicitada en activos operativos. Es por eso que se determina la necesidad de financiamiento permanente, la cual se refiere a aquella inversión constante en activos operativos como consecuencia de los ingresos permanentes a través del tiempo; por otro lado la necesidad de financiamiento temporal (estacional) contrasta con la conceptualización anterior ya que depende de las ventas cíclicas de la empresa (Latorre, 2010).

De otro modo también Latorre (2010) sostiene que sería viable constituir una estrategia agresiva de financiamiento para financiar las necesidades estacionales con deuda de corto plazo, y sus necesidades permanentes con deuda de largo plazo. En cambio, recomienda que una estrategia conservadora de financiamiento permita que la compañía respalde sus requerimientos tanto estacionales como permanentes con deuda de largo plazo.

## **2.8 Definición de Valoración de Empresas**

La valoración de empresas procura comprender el valor económico estimado de una organización, fundamentado en aspectos técnicos y subjetivos. De hecho se puntualiza a la valoración como una estructura empleada para calcular un ranking de valores destinados a fijar el precio de una compañía, inclusive indica que este esquema es considerado una herramienta de evaluación de los resultados de la firma (Sarmiento, 2002).

En ese sentido, una valoración adecuada es aquella que basada en argumentos técnicos, se cimienta en supuestos razonables y correctos, dada la subjetividad que constituye efectuar la mencionada valoración (López y De Luna, 2001).

Varios analistas y autores coinciden en debatir si la valoración de empresas es un arte o una ciencia. Sin embargo para algunos de ellos la valoración de empresas tal como una ciencia acopla la observación de una gama de factores externos e internos que marcan incidencia en la organización, el sector en el que se desenvuelve, habitualmente el entorno macroeconómico y el manejo de una secuencia de técnicas cuantitativas de análisis vinculadas con la estadística, experiencia, y las finanzas. Sin embargo, como arte la valoración de empresas integra la experticia, el conocimiento y criterio del valorador para reconocer los matices críticos y trascendentales enlazados con variables internas y externas (Barreneche y Arenas, 2007).

## **2.9 Métodos de Valoración de Empresas**

### **2.9.1 Métodos Basados en el Estado de Situación Financiera.**

Generalmente estos métodos han sido empleados en la valoración de las empresas, donde el objetivo central consiste en estimar el valor de mercado de los activos y de los pasivos para que por deducción se determine el valor del patrimonio. Por tal motivo el punto de inicio de estos métodos será el Estado de Situación Financiera.

### **2.9.1.1 Valor Contable.**

Es el método de valoración más sencillo, dado que simplemente considera el valor en libros de una compañía, considerando que es una estimación apropiada de su valor de mercado, el cual se obtendrá mediante la deducción constituida entre los activos y pasivos de la empresa (Jenkins, 2012).

### **2.9.1.2 Valor Contable Ajustado**

Este método tiene el propósito de mejorar el resultado de la valoración contable, estimando la condición patrimonial de la firma a la realidad del mercado, añadiendo el valor complementario que genera el “goodwill” de la empresa, esto es, su disposición para crear valor más allá del simple valor de mercado de sus activos y pasivos, puesto que estas fuentes de valor constituyen, entre otras muchas, las marcas reconocidas, reputación, tecnología, experticia del mercado, buenas prácticas administrativas, ubicación ventajosa, acceso a recursos limitados, es decir, fuentes de ventaja competitiva (Pereyra, 2008 y Jenkins, 2012).

### **2.9.1.3 Valor de Liquidación**

Este método supone que la organización suspenderá sus operaciones, dado que sus recursos serán vendidos de manera emergente en el mercado, y al mismo tiempo las obligaciones de la empresa se efectivizarán de forma inmediata. Entonces para determinar el valor de la firma por medio de esta metodología se considera el valor contable ajustado deduciendo los gastos de liquidación de la organización, tales como los gastos fiscales, indemnizaciones a empleados, gastos legales, etc. Donde se obtiene que el valor de liquidación del patrimonio simboliza el monto mínimo que podría obtener una empresa (Pereyra, 2008 y Jenkins, 2012).

### **2.9.1.4 Valor Sustancial.**

Corresponde al monto de la inversión que debería efectuarse para montar un nuevo negocio en idéntica situación al que se está valorando, generalmente suponiendo una

empresa en marcha, habitualmente se excluyen del valor sustancial los bienes que no serán empleados en la generación de recursos (Pereyra, 2008).

## **2.9.2 Método de Múltiplos o Comparables**

La valoración por múltiplos radica en contrastar los rendimientos de valoraciones de firmas, basado en las cifras del estado de resultados integrales, de una misma zona o de un sector similar, con el fin de efectuar el cálculo del valor de la empresa que se está evaluando, lo cual es de gran utilidad. Sin embargo, aquello requiere obtener información profundizada de transacciones generadas en el mercado, así como un gran número de datos referenciales de empresas, lo cual es superado los avances tecnológicos en los sistemas de información (Jenkins, 2012).

### **2.9.2.1 Múltiplo PER (Price/Earnings Ratio: Relación Precio/Beneficios)**

Probablemente es el múltiplo más empleado en la valoración de empresas y con mayor frecuencia de aplicación en las publicaciones financieras. La relación precio/ganancias (Price/earnings ratio), se utiliza para estimar el valor del patrimonio de una firma considerando la relación conocida, precio/ganancias, de una o varias empresas y luego se multiplica ese resultado obtenido del indicador por las utilidades (earnings) de la organización de interés para obtener un valor estimado patrimonial (Jenkins, 2012).

Cabe mencionar que el Price/earnings ratio, de manera habitual se aplica para estimar el valor del patrimonio de la compañía. No obstante, para conseguir el valor total de la organización es primordial adicionar el valor de mercado de la deuda, dado que las utilidades netas después de impuestos simbolizan el retorno que perciben los inversionistas (accionistas) luego de retribuir a los proveedores de fondos de deuda, el cual debiese calcularse como el importe de mercado de las acciones de una firma dividido para sus utilidades netas (Jenkins, 2012).

Por lo cual, cuando se utiliza el Price/earnings ratio para calcular la valoración de una empresa, y habitualmente cualquier otro múltiplo, se sobreentiende que la o las firmas a las que se ha establecido el múltiplo de referencia y de la compañía que se está

analizando tienen oportunidades semejantes de crecimiento, de rentabilidad futura esperada, y similares niveles de deuda y de riesgo comercial, lo que las vuelve comparables (Jenkins, 2012).

### **2.9.2.2 Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones Múltiplo de EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization)**

En síntesis la relación Patrimonio/EBITDA se emplearía para calcular el valor total de una firma, esto es la sumatoria de su valor patrimonial y de mercado de la deuda pendiente. Dado que las ganancias antes de depreciaciones y amortizaciones, intereses e impuestos, se emplean para compensar tanto a los proveedores de capital como a los proveedores de deuda (Jenkins, 2012).

### **2.9.2.3 Múltiplo de Ventas.**

Consiste en determinar el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un factor, el cual es obtenido por medio de datos históricos, sea de negocios de la industria o de la propia empresa. Dado que existe una relación histórica entre la rentabilidad de las firmas y el mencionado ratio, lo que no quiere decir que si una organización vende más, en parámetros normales, será más rentable y tendrá mayor valoración (Fernández, 2015).

### **2.9.3 Métodos de descuento de flujo de fondos**

Son métodos dinámicos que consideran el valor del dinero a través del tiempo y que faculta la medición del efecto concreto de múltiples variables en los rendimientos y comportamientos futuros. Aquello consiste en establecer el valor presente de los flujos de caja que una organización generará en el futuro, definiendo los flujos de efectivo del período de planeación y de valor residual, para luego deducirlos a una tasa apropiada según el riesgo asociado con esos flujos y determinar de esa forma el valor intrínseco del negocio (el valor de mercado que debería obtener la organización en el caso de que el mercado la valúa adecuadamente) (Fernández, 2015).

Una propiedad de la técnica del descuento de flujos es que integra información financiera y del mercado de capitales. Es decir, que emplea datos provenientes de los estados financieros y de la volatilidad de las acciones de la empresa, el rendimiento que se espera del mercado accionario en su conjunto, el rendimiento libre de riesgo, entre otros, a través del Flujo de Caja Libre y del Valor Actual Ajustado (APV) (Fernández, 2015).

### 2.9.3.1 Flujo Libre de Caja (FCF Free Cash Flow)

Es el flujo de fondos generado por las operaciones, sin considerar el endeudamiento, y luego de los impuestos; es el remanente de dinero disponible en la empresa después de haber sustentado los requerimientos de reinversión en necesidades operativas de fondos (NOF) y en activos fijos, considerando que no existe deuda y cargas financieras (Titman,2007).

#### **Fórmula No. 2.17.- Flujo Libre de Caja (FCF Free Cash Flow)**

<b>Ventas</b>
[-] Costo de Ventas
[-] Gastos Generales
<b>[=] Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAIT)</b>
[-] Impuestos sobre el BAIT
<b>[=] Beneficio Neto de la Empresa sin Deuda</b>
[+] Amortización
[-] Incremento de Activos Fijos
[-] Incremento en Necesidades Operativas de Fondos (NOF)
<b>[=] Flujo Libre de Caja (FCF Free Cash Flow)</b>

**Fuente:** Titman,2007

**Elaborado Por:** Los autores

Con este método se efectúa el descuento de los flujos de caja libres empleando el coste promedio ponderado de capital (WACC por sus siglas en inglés). El WACC se determina ponderando el costo de la deuda y el costo de las acciones en relación a la estructura financiera de la organización. Aquella es la tasa relevante para este efecto, puesto que como se valora a la empresa de forma integral (deuda más acciones), se considera la rentabilidad exigida a la deuda y a las acciones en la proporción que financian la empresa (Titman, 2007).

**Fórmula No. 2.18.- WACC Costo Promedio Ponderado de Capital**

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

**Fuente:** Titman, 2007

**Elaborado Por:** Los autores

Siendo:

**ke:** Costo de los Fondos Propios

**kd:** Costo de la deuda financiera

**E:** Fondos propios (capital aportado por los accionistas)

**D:** Deuda financiera contraída

**t:** Tasa impositiva

Para calcular el costo del patrimonio (**ke**) se emplea el Capital Asset Pricing Model, o CAPM. Este modelo se utiliza para calcular el precio de un activo o una cartera de inversión y supone la existencia de una relación lineal entre el riesgo y la rentabilidad financiera del activo, mediante la siguiente fórmula:

**Fórmula No. 2.19.- Capital Asset Pricing Model (CAPM)**

$$ke = Rf + [E(Rm) - Rf] * \beta$$

**Fuente:** Titman, 2007

**Elaborado Por:** Los autores

Siendo:

**Rf:** Tasa libre de riesgo. Es viable considerar como tasa libre de riesgo al rendimiento establecido por los bonos del tesoro americano, dado que en toda su historia esta organización no ha incurrido en falta de cancelación a los inversionistas, lo que indicaría que estos instrumentos están libres de riesgo de incumplimiento.

**$\beta$  (Beta):** Simboliza el riesgo sistemático de la firma reflejando particularidades tales como el sector en el que actúa, así como la relación entre la deuda de la compañía y el capital propio.

**Rm:** Es una estimación de la rentabilidad de las compañías que componen el mercado o el sector que se analiza.

**Rp:** Riesgo país, el cual valora el grado de riesgo que representa una nación para las inversiones extranjeras.

La aplicación de este método guarda relación si la estructura financiera y el riesgo de la inversión son condicionalmente estables en el tiempo, pero los analistas habitualmente estiman el valor de una firma que está abordando algún proceso de transición, y en esos casos existe la expectativa de que la estructura de capital cambie. Por lo cual se suele comprar empresas utilizando una elevada porción de deuda, que retorna con el tiempo hasta que la organización logra una estructura de capital adecuada; donde la aceptación de un WACC fijo es inapropiada, y por lo tanto se sugiere el uso del método APV (Fernández, 2015)

### 2.9.3.2 Valor Actual Ajustado (APV Adjusted Present Value)

Bajo este método, la estimación del valor de la empresa se efectúa suponiendo que la empresa no tiene deuda y por otro lado el valor de los ahorros fiscales obtenido por el financiamiento con deuda. El valor de la firma sin deuda se consigue mediante el descuento del flujo libre de caja, empleando la tasa de rentabilidad requerida por los accionistas para la organización bajo el supuesto de que aquella no posee deuda, por lo cual esta tasa es reconocida como no apalancada y es menor que la rentabilidad que solicitarían los accionistas en el evento de que la organización mantuviera deuda en su estructura de capital.

#### **Fórmula No. 2.20.-** Valor Actual Ajustado (APV Adjusted Present Value)

$$D + E = VA(\text{FCF}; K_u) + \text{valor del escudo fiscal de la deuda}$$

**Fuente:** Fernández, 2015

**Elaborado Por:** Los autores

Siendo:

**D:** Valor de la deuda.

**E:** Valor de las acciones.

**VA:** Valor actual.

**FCF:** Flujo de fondos libre “*Free cash Flow*”

**K<sub>u</sub>:** Rentabilidad exigida a las acciones de la compañía sin deuda (también llamada rentabilidad exigida a los activos)

El valor actual de los ahorros fiscales se origina del financiamiento de la empresa con deuda, y se genera ocasionalmente por el decremento en el pago de impuestos que efectúa la empresa por los intereses propios de la deuda del período; entonces para determinar el valor actual de los mencionados ahorros fiscales es necesario calcular este concepto para cada uno de los años proyectados, multiplicando los intereses de la deuda por la tasa impositiva, luego estos flujos se descontarán a la tasa que sea apropiada, dado el marco conflictivo de este tema, algunos analistas sugieren emplear el costo de mercado de la deuda (Fernández, 2015).

La metodología APV presenta una gran ventaja frente a los otros métodos, dado que permite distinguir el valor creado por las decisiones de financiamiento de aquel originado por la operación de la empresa, esto es el valor creado por sus activos (Fernández, 2015).

### **2.9.3.3 Valor Residual o de Continuidad**

En los modelos de flujos descontados, donde se incluye la deducción del ingreso residual, la gran parte del valor de la firma requiere del valor residual. El valor residual o el valor de continuidad, corresponde a cuánto costaría la organización en el período en el que el inversionista programe enajenar sus acciones o la empresa, calculado a través de una valoración en el último año de gestión por medio de los métodos de Gordon y los múltiplos financieros (Fernández, 2015).

Un procedimiento simplificado para estimar una permanencia indefinida de los flujos futuros a partir del año  $n$  es suponer una tasa de crecimiento constante ( $g$ ) de los flujos a partir de ese período, y conseguir el valor residual en el año  $n$  empleando la fórmula sintetizada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante (Fernández, 2015):

**Fórmula No. 2.21.-** Valor Residual, flujos indefinidos con crecimiento constante

$$VR_n = CF_n (1+g) / (K-g)$$

**Fuente:** Fernández, 2015

**Elaborado Por:** Los autores

Siendo:

$CF_n$ : Flujo generado por la firma en el periodo  $n$

$g$ : Tasa de crecimiento constante.

$K$ : tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos

## **CAPÍTULO III: METODOLOGÍA**

### **3.1 Justificación de la metodología seleccionada.**

La razón de ser de una empresa es la creación de valor, para ello es necesario que creen productos o servicios que produzcan ingresos y consecuentemente el beneficio económico del negocio.

Para producir y comercializar estos bienes o servicios es necesario efectuar inversiones que involucren propiedades, planta y equipo, sistemas de información, factores de producción, logística, investigación y desarrollo, y gastos de instalación, entre otros. Es importante considerar la necesidad de inversiones en activo corriente además de su crecimiento futuro y cómo financiarlas.

El presente trabajo de titulación tiene como finalidad analizar las necesidades de inversión en activo circulante y determinar la estructura financiera idónea basándose principalmente en proveedores, para asegurar el crecimiento económico de la empresa.

Es por eso que el principal interés de aplicar las NOF (Necesidades Operativas de Fondos) se focaliza en determinar la cantidad de recursos que requiere SALUDSA para desarrollar su actividad comercial. Generalmente los empresarios comenten el error de creer que fácilmente en la adecuada financiación de las inversiones está la esencia para que las organizaciones minimicen sus problemas financieros, lo cual se contrapone con la realidad dado que no solamente deben financiarse correctamente las inversiones sino que aquello debe incluir un nivel óptimo de inventarios y la concesión de créditos, lo que exige una cantidad de recursos monetarios disponibles ya sean propios o externos.

Adicionalmente se consideró el empleo de los principales indicadores financieros que evalúen la gestión y desempeño de SALUDSA, también el análisis estructurado de los Estados Financieros de los períodos 2015 y 2014. Sin embargo, también se seleccionó el Método de Valoración de Empresas, para medir el impacto económico de la nueva ley de medicina prepagada de tal manera que se establezcan estrategias que permitan mantener el valor de la empresa.

## **3.2 Descripción del Método Seleccionado.**

### **3.2.1. Necesidades Operativas de Fondos (NOF).**

Una adecuada gestión de los recursos incide en la optimización de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) como parte fundamental del manejo eficiente del efectivo. Las NOF se refieren a las inversiones netas requeridas que emplean las compañías en operaciones corrientes, luego de deducir los pasivos corrientes producidos por el giro normal del negocio, conformando una inversión (activo), promoviendo una gestión responsable de compras, ventas, cuentas por cobrar y cuentas por pagar.

Para calcular las NOF es importante determinar el Periodo Medio de Maduración de la compañía comprendiendo el tiempo que transcurre entre el pago a proveedores por la adquisición de inventarios y el cobro de las ventas. Esto es, número de días que posee la organización para recuperar cada unidad monetaria invertida en el Ciclo Operativo de la empresa (Compra – Fabricación – Venta – Cobro).

El resultado de las NOF se consigue al restar al activo corriente el pasivo corriente, el primer rubro representa el volumen de la inversión media de las partidas de existencias, cuentas por cobrar y tesorería mínima operativa, mientras que el segundo se entiende como al financiación generada de los pasivos corrientes obtenidos de forma espontánea y no negociado por las operaciones del empresa.

$$\text{NOF} = \text{Existencias} + \text{Deudores} + \text{Tesorería} - \text{Pasivo Corriente}$$

Sin embargo para financiar las NOF las empresas deben establecer, por un lado su comportamiento estable que se debe cubrir con el excedente de financiación proveniente del activo no corriente (Fondo de Maniobra), además debe evaluar su componente aleatorio el cual varía de acuerdo al sector y a la tipología de la empresa, el cual es financiado mediante recursos negociados a corto plazo. En ese sentido, las NOF se financian con Fondos de Maniobra y deuda financiera a corto plazo. Entonces, cuanto mayor sea el Fondo de Maniobra menor será el requerimiento de deuda financiera a corto plazo.

En definitiva la adecuada gestión de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) no debe administrarse exclusivamente en el ámbito de las finanzas operativas asociados al ciclo de operación puesto que tiene un relevante impacto sobre la estrategia financiera afectando a la organización en el mediano y largo plazo. Unas NOF no presupuestadas pueden provocar que frente al incremento de la cifra de negocios, la empresa se vea obligada a consumir recursos ajenos, con un incremento del costo financiero, y una merma de la liquidez y de la rentabilidad de la empresa, afectando a las posibilidades y expectativas de crecimiento futuro de la misma.

### **3.2.2 Ratios Financieros**

Los Ratios Financieros también reconocidos como Razones Financieras o Indicadores Financieros son coeficientes que proporcionan unidades contables y financieras de medida y comparación, por medio de las cuales, la relación por división entre sí de dos datos financieros directos, permiten analizar el estado actual o pasado de una empresa, en función a niveles óptimos establecidos para éstas.

Los indicadores empleados para el presente análisis son:

- Razones de liquidez
- Índices de actividad
- Razones de apalancamiento financiero
- Índices de Rentabilidad
- Ciclos Operativo y Ciclo de conversión del efectivo

### **3.2.3 Método de Descuento de Flujos de Caja (DFC)**

El método seleccionado para efectuar la valoración de la firma SALUDSA SISTEMA DE MEDICINA PREPAGADA DEL ECUADOR S.A. es el flujo de fondos libres descontados, porque este procedimiento es de considerable aprobación entre los académicos por considerar a la empresa valuada como un elemento generador de recursos (flujos) para los empresarios (dueños) y acreedores, dado que incorpora variables económicas que coadyuvan a conseguir resultados óptimos que permiten integrar el concepto de riesgo de valoración en el matiz esencial del valor del dinero en el tiempo.

En ese sentido, la estimación del coste de capital se examina considerando una medición ponderada de los costes de todas las fuentes que componen el capital, esto es deuda y recursos propios, dado que el flujo de caja libre simboliza la liquidez disponible para todos los proveedores de capital. Efectuando este cálculo luego de impuestos, empleando los tipos de descuentos nominales de rentabilidad (tipos reales e inflación esperada), contenido en las variaciones descritas en el período de proyección del flujo de caja, propias de fluctuaciones promovidas por la estructura de capital, la inflación y el riesgo sistemático.

La adecuada implementación de la metodología antes descrita requiere del análisis de las variables macroeconómicas que probablemente afectan al negocio, basado en los estados financieros, a través del establecimiento de criterios de proyección de cada rubro de las cuentas, lo que permitirá determinar el valor residual y la tasa de descuento de la firma, actualizando los flujos futuros con la tasa de descuento estimada. Orientado en un examen de sensibilidad que permite obtener el valor presente de los escenarios optimista, moderado y pesimista.

#### **3.2.4 Fuentes de Información**

Las fuentes de información que se emplearán en la ejecución de la mencionada metodología provienen de fuentes secundarias publicadas en las páginas web de instituciones como el Banco Central del Ecuador (BCE), Superintendencia de Compañías (SIC), Servicio de Rentas Internas (SRI), Instituto Nacional de Estadísticas y Censo (INEC), e Informe sobre el Proyecto de ley Orgánica de Incentivos Tributarios para varios sectores productivos (Costo de asumir el COPAGO de afiliados que utilicen medicina prepagada).

La información primaria se usará en el análisis interno, y para ello, se examinarán reportes de gestión, presentaciones de perfil corporativo e informes de mercadeo, sin embargo para el cálculo del valor residual y de los flujos de caja se emplearán el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados Integrales históricos, así como presupuestos comerciales. No obstante el cálculo de la tasa de descuentos estará basado en informes de

la firma, y para la consulta de Betas ( $\beta$ ) desapalancadas, tasa libre de riesgo y prima de riesgo será a través de sitios web especializados.

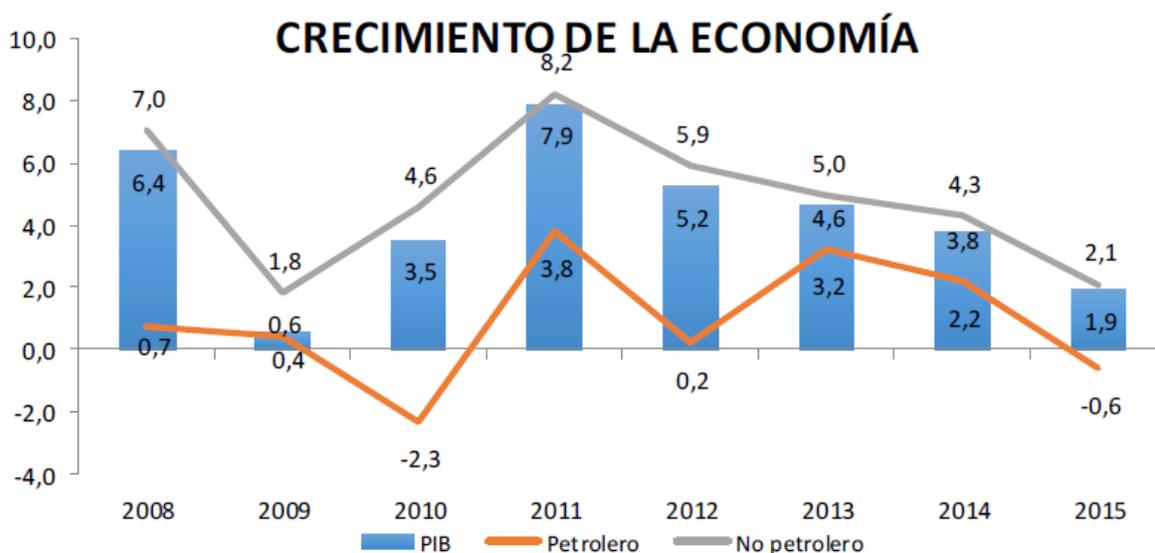
## CAPÍTULO IV: DESARROLLO DE LA METODOLOGÍA

### 4.1 Análisis Externo

Es imprescindible reconocer el entorno económico en el cual se aplicara el desarrollo de la metodología propuesta donde se expondrá una introducción de la situación económica del Ecuador.

El año 2015 tuvo un crecimiento menor al del 2014 lo que implica tres períodos continuos de desaceleración de la economía y la menor tasa de crecimiento del PIB no petrolero desde el 2010.

**Gráfico No. 4.1.-** Crecimiento de la economía



**Fuente:** Banco Central del Ecuador

**Elaborado Por:** Los autores

El sector camaronero tuvo un importante crecimiento gracias a los precios internacionales, mientras que otros sectores como la construcción, servicios domésticos no se prevé crecimiento, y la administración pública, tiene un decrecimiento del -3,5%.

**Gráfico No. 4.2.- Evolución PIB por sector económico**

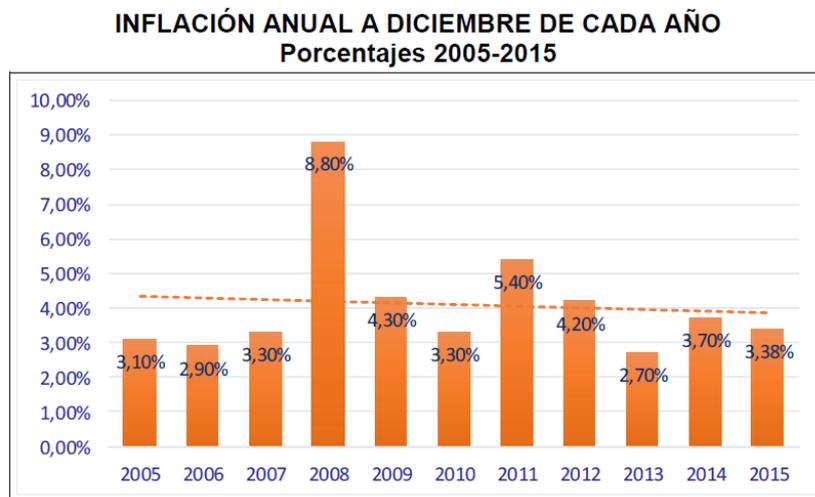


**Fuente:** Banco Central del Ecuador

**Elaborado Por:** Los autores

La producción nacional de crudo, en 2015, registro una disminución de 2,4% con relación al 2014.

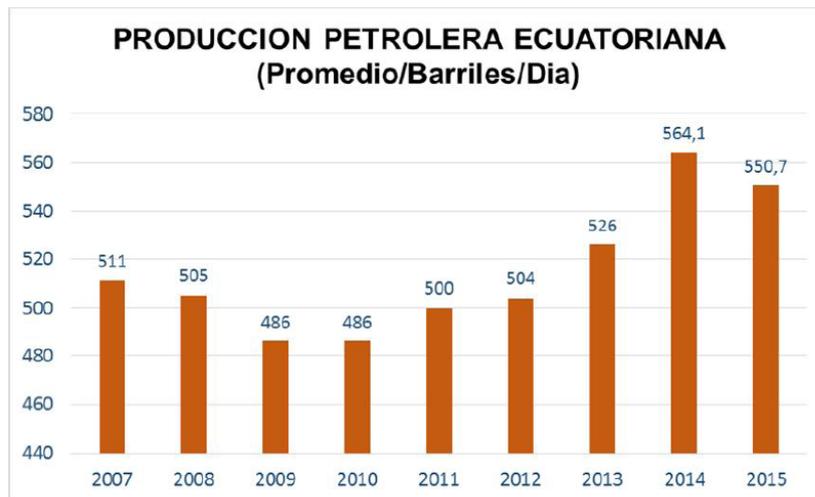
**Gráfico No. 4.3.- Inflación Anual a Diciembre de cada año**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador

**Elaborado Por:** Los autores

**Gráfico No. 4.4.- Producción Petrolera Ecuatoriana**

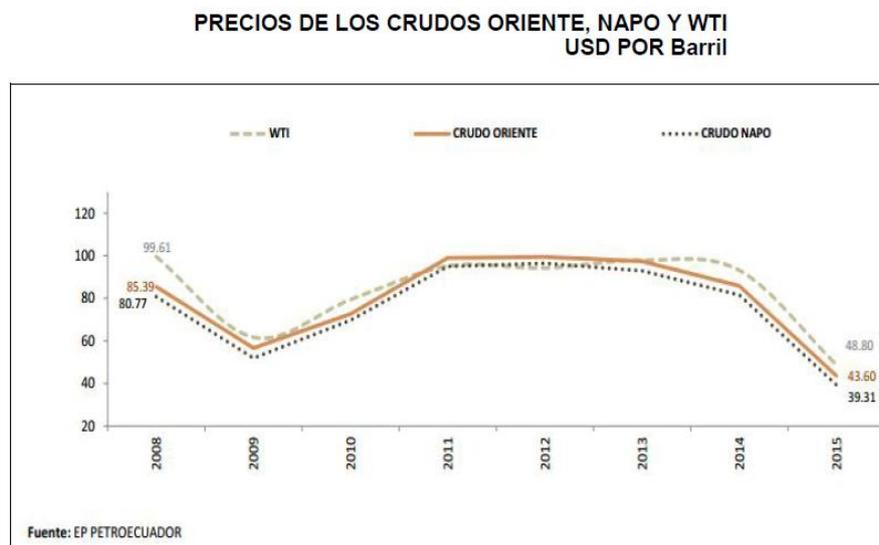


**Fuente:** Banco Central del Ecuador

**Elaborado Por:** Los autores

Desde Agosto del 2014 los precios internacionales del petróleo han mostrado una tendencia a la baja, influenciados principalmente por un exceso de oferta en los mercados internacionales.

**Gráfico No. 4.5.- Precios de los Crudos Oriente, por barril.**

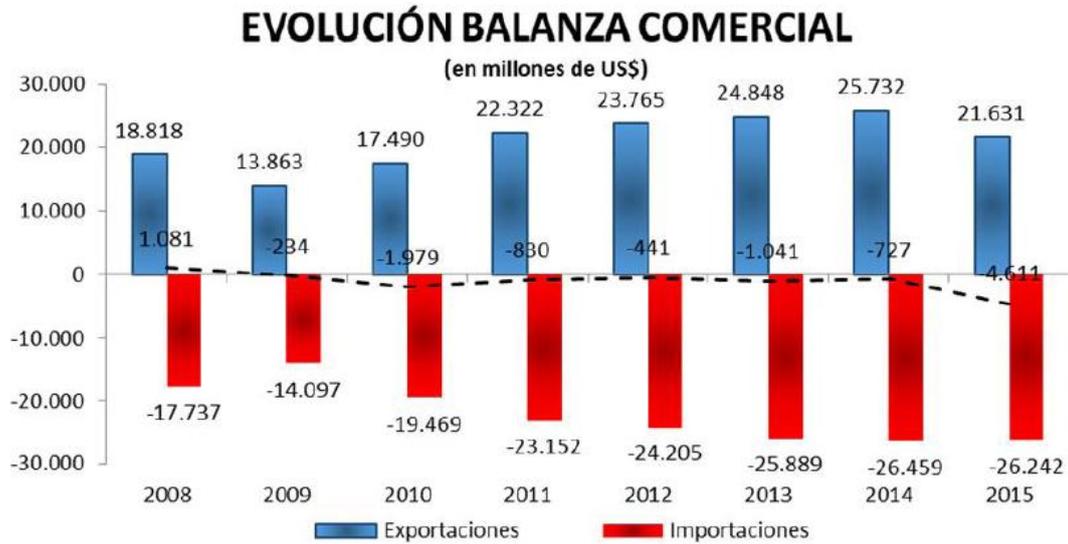


**Fuente:** Banco Central del Ecuador

**Elaborado Por:** Los autores

La balanza comercial en 2015, cerro con un déficit mayor al 2014, comportamiento que se explica fundamentalmente por la disminución de las exportaciones petroleras.

**Gráfico No. 4.6.-** Evolución Balanza Comercial.



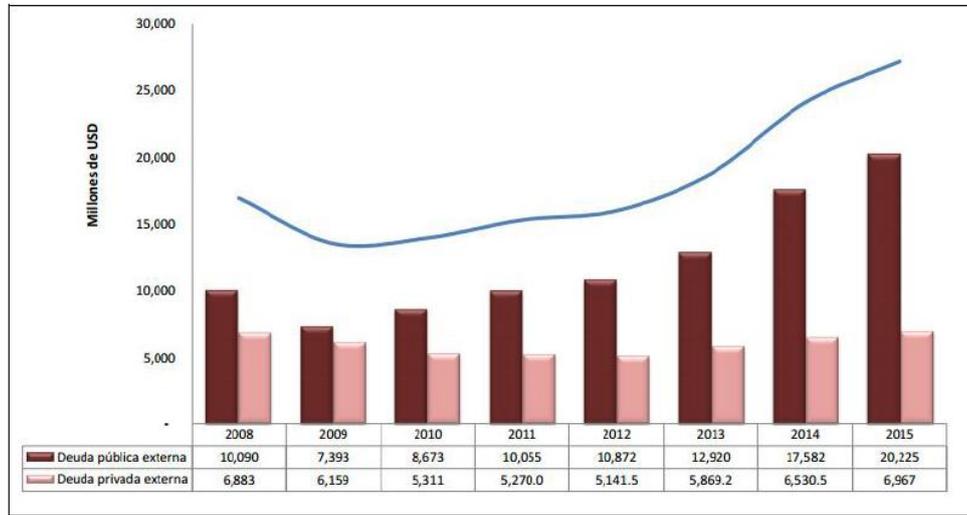
**Fuente:** Banco Central del Ecuador

**Elaborado Por:** Los autores

A diciembre del 2015, el saldo de la deuda externa pública ascendió a US\$ 20.224,8 millones y el de la deuda externa privada a US\$ 6.967,2 millones. Esto quiere decir que entre 2008 – 2015, la deuda externa total se incrementó en US\$ 10.219,0 millones y el saldo de la misma a 2015 fue US\$ 27.192,0 millones, que represento el 27% del PIB.

**Gráfico No. 4.7.- Evolución Balanza Comercial.**

**SALDO DE LA DEUDA EXTERNA TOTAL PUBLICA Y PRIVADA  
2008-2015**

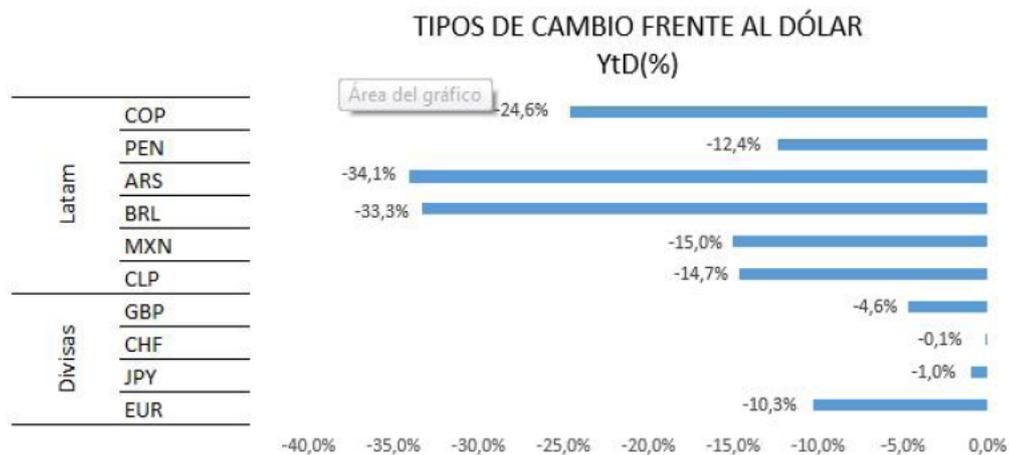


**Fuente:** Banco Central del Ecuador

**Elaborado Por:** Los autores

El Dólar, tuvo una importante apreciación en el 2015, frente a las principales divisas internacionales, así como frente a todas las monedas latinoamericanas.

**Gráfico No. 4.8.- Tipos de cambio frente al Dólar.**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador

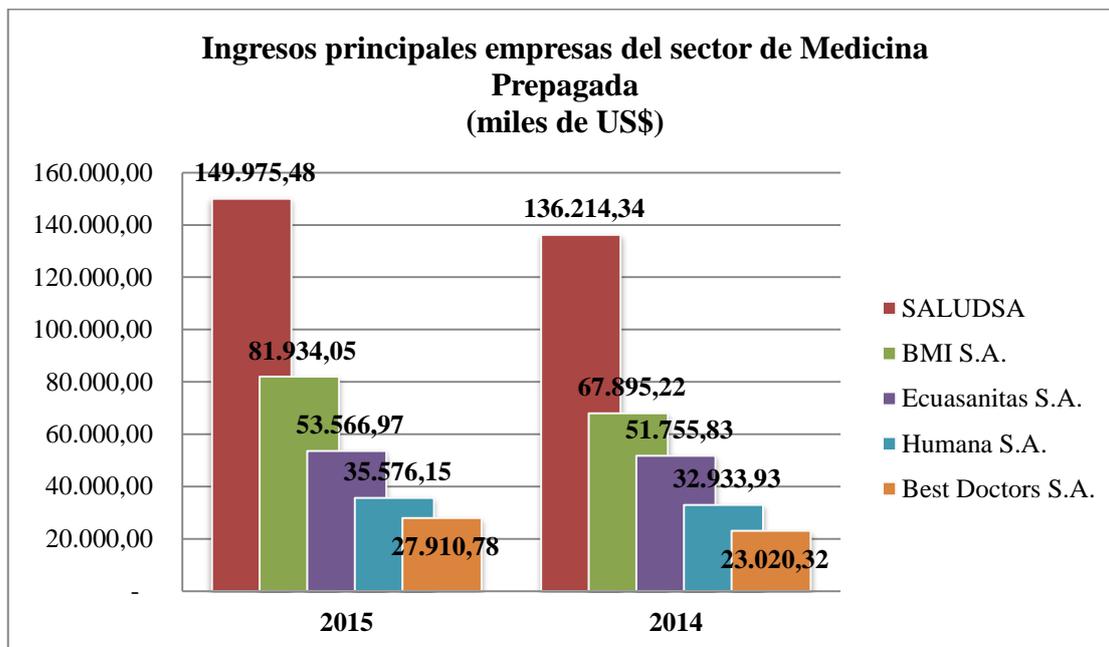
**Elaborado Por:** Los autores

#### 4.1.1 Análisis del Sector

En el Ecuador, el sector de medicina prepagada brinda servicio a 940 mil personas y está formado por dieciocho empresas, de las cuales cinco son las más representativas debido a que constituyen más del 70% de la participación del mercado.

Estas son: SALUDSA, BMI Igualas Medicas del Ecuador S.A., Ecuasanitas S.A., Humana S.A. y Best Doctors que obtuvieron ingresos por US\$ 311 millones en el 2014 y para el 2015 US\$ 348 millones, cifras tomadas del portal de la Superintendencia de Compañías y Seguros.

**Gráfico No. 4.9.-** Ingresos principales empresas del sector de Medicina Prepagada.

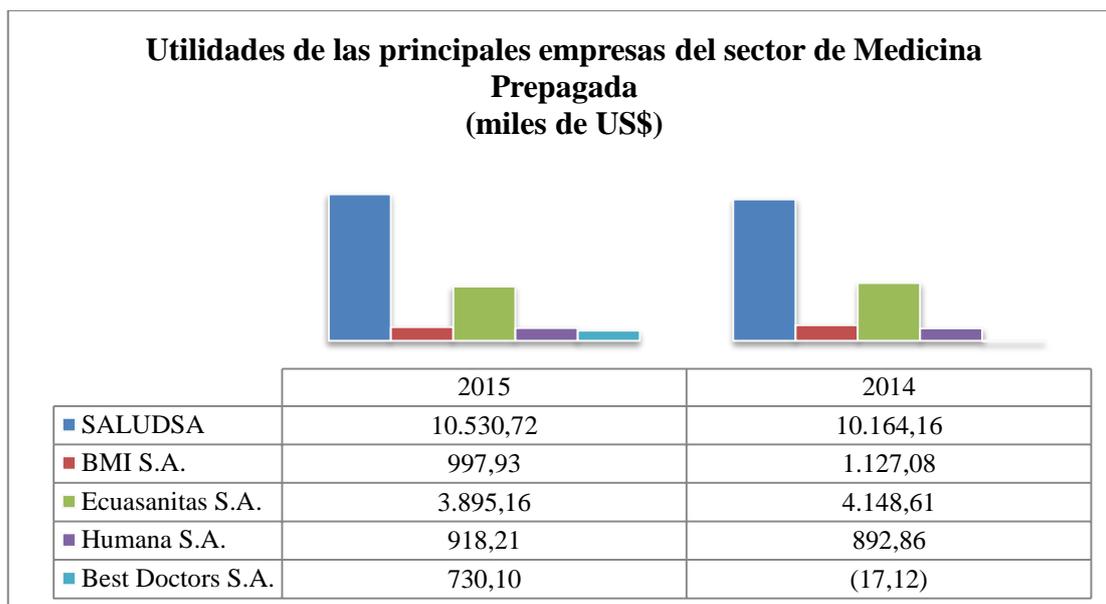


**Fuente:** Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

**Elaborado Por:** Los autores

Con respecto a las utilidades, en el año 2014 las cinco empresas obtuvieron un poco más de US\$ 16 millones, pero debido a las pérdidas de empresas que tienen menor participación en el mercado se registró una rentabilidad del sector de US\$ 12,8 millones, al investigar el comportamiento del 2015 se evidencia que existe un incremento del 4,5% en las utilidades llegando a rubro de US\$ 17.1 millones.

**Gráfico No. 4.10.-** Utilidades principales empresas del sector medicina prepagada.



**Fuente:** Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

**Elaborado Por:** Los autores

Las empresas de medicina prepagada ofrecen planes con primas de US\$ 30 a US\$ 110 por persona, la fijación de precios se establece en función de edad, género, el número de prospectos y coberturas; ofrecen a sus clientes beneficios tales como créditos hospitalarios, créditos ambulatorios, descuentos en farmacias, laboratorios, entre otros.

#### 4.2 Análisis Interno

SALUDSA es una compañía dedicada al cuidado de la salud, que desde 1993 oferta óptimas soluciones de protección en el mercado de asistencia médica. En la actualidad está formada por más de 800 personas y cuenta con una disponibilidad de más 1.000 médicos a nivel nacional, posee un portafolio de clientes superior a 350.000 clientes.

En la actualidad es una de las empresas de medicina prepagada más grandes del país apropiándose del 33% de la participación del mercado correspondiente al 2015, cuya misión es ocuparse de la salud de las personas a través de una variación amplia de productos disponibles de acuerdo a la necesidad de cada cliente.

A continuación se expone la información financiera de los períodos 2014 y 2015, para determinar las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) de SALUDSA.

**Tabla No 4.1.- Estado de Situación Financiera 2014 – 2015**

SALUDSA Estado de Situación Financiera	EJERCICIO FISCAL (en miles de US dólares)				VARIACION (en miles de US dólares)	
	2015		2014		2014 & 2015	
<b>ACTIVOS</b>						
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>						
Efectivo y bancos	13,659.00	40.29%	4,917.00	14.90%	8,742.00	177.79%
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	4,250.00	12.54%	3,498.00	10.60%	752.00	21.50%
Préstamos a compañías relacionadas	379.00	1.12%	567.00	1.72%	(188.00)	-33.16%
Otros activos financieros	2,704.00	7.98%	9,930.00	30.10%	(7,226.00)	-72.77%
Otros activos	1,661.00	4.90%	1,788.00	5.42%	(127.00)	-7.10%
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>22,653.00</b>	<b>66.82%</b>	<b>20,700.00</b>	<b>62.75%</b>	<b>1,953.00</b>	<b>9.43%</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>						
Préstamos a compañías relacionadas	1,867.00	5.51%	-	0.00%	1,867.00	0.00%
Propiedades, adecuaciones y equipo	2,894.00	8.54%	3,355.00	10.17%	(461.00)	-13.74%
Propiedades de inversión	3,330.00	9.82%	3,330.00	10.09%	-	0.00%
Activos Intangibles	1,792.00	5.29%	2,965.00	8.99%	(1,173.00)	-39.56%
Activos por impuesto diferidos	143.00	0.42%	139.00	0.42%	4.00	2.88%
Otros activos financieros	1,224.00	3.61%	2,501.00	7.58%	(1,277.00)	-51.06%
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>11,250.00</b>	<b>33.18%</b>	<b>12,290.00</b>	<b>37.25%</b>	<b>(1,040.00)</b>	<b>-8.46%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>33,903.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>32,990.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>913.00</b>	<b>2.77%</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>						
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>						
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por pagar	6,753.00	19.92%	7,548.00	22.88%	(795.00)	-10.53%
Pasivos por impuestos corrientes	1,175.00	3.47%	1,350.00	4.09%	(175.00)	-12.96%
Obligaciones acumuladas	9,287.00	27.39%	8,461.00	25.65%	826.00	9.76%
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>17,215.00</b>	<b>50.78%</b>	<b>17,359.00</b>	<b>52.62%</b>	<b>(144.00)</b>	<b>-0.83%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>						
Obligaciones por beneficios definidos	4,345.00	12.82%	3,334.00	10.11%	1,011.00	30.32%
Pasivos por impuestos diferidos	130.00	0.38%	131.00	0.40%	(1.00)	-0.76%
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>4,475.00</b>	<b>13.20%</b>	<b>3,465.00</b>	<b>10.50%</b>	<b>1,010.00</b>	<b>29.15%</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>21,690.00</b>	<b>63.98%</b>	<b>20,824.00</b>	<b>63.12%</b>	<b>866.00</b>	<b>4.16%</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	243.00	0.72%	243.00	0.74%	-	0.00%
Reserva Legal	122.00	0.36%	122.00	0.37%	-	0.00%
Utilidades retenidas	11,848.00	34.95%	11,801.00	35.77%	47.00	0.40%

<b>Total patrimonio</b>	<b>12,213.00</b>	<b>36.02%</b>	<b>12,166.00</b>	<b>36.88%</b>	<b>47.00</b>	<b>0.39%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>33,903.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>32,990.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>913.00</b>	<b>2.77%</b>

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

Se observan los principales cambios en el comportamiento de la empresa al evidenciar los resultados de los años analizados.

## **Activo**

### **Activo Corriente**

Crecimiento de US\$ 8.7 millones en el rubro de efectivo y bancos, respaldando con esto la estrategia de la empresa de mantener una liquidez alta para afrontar la incertidumbre de la economía del país.

Las cuentas por cobrar se incrementaron en US\$0.8 millones, debido básicamente al crecimiento de los ingresos percibidos en el 2015; este crecimiento no significa una reducción de los indicadores de cobranza que mantiene la compañía.

Debido a los pagos que realizó su principal deudor, el concepto de Préstamos a compañías relacionadas ha disminuido en US\$0.2 millones.

Otros activos financieros sufrieron una disminución en US\$ 7.2 millones por la no renovación de inversiones financieras, esta medida se relaciona directamente con la estrategia de mantener alta liquidez.

### **Activo no Corriente**

Los préstamos a relacionadas crecieron en US\$ 1.9 millones debido a que la empresa otorgo préstamos a largo plazo. Se obtuvo una reducción de US\$ 0.5 millones y US\$ 1.2 millones correspondiente a propiedad, adecuaciones y equipo, y a activos intangibles, debido a la depreciación y amortización que corresponde al año 2015.

Otros activos financieros sufrieron una caída de US\$1.3 millones, por la reducción de inversiones de largo plazo; con lo cual se reitera la medida de mantener una alta liquidez.

## **Pasivo**

### **Pasivo Corriente**

Las cuentas por pagar disminuyeron en US\$ 0.8 millones; lo que representa el resultado neto entre la reducción de la cuenta de dividendos por pagar que bajo este año a US\$ 1.7 millones y el incremento de las cuentas por pagar comerciales en US\$ 0.9 millones.

Pasivos por impuestos corrientes decrecieron en US\$ 0.2 millones por una disminución en el saldo de impuesto a la renta por pagar del 2015 comparado con el 2014, debido al crecimiento de las retenciones en la fuente efectuadas por los clientes durante el año 2015.

Obligaciones acumuladas crecieron en un US\$ 0.8 millones, lo que fue ocasionado por el incremento de la participación de trabajadores en US\$ 0.6 millones, US\$ 0.1 millones en beneficios sociales de los empleados y US\$ 0.3 millones en la provisión de siniestros incurridos y no reportados, y la disminución de US\$ 0.2 millones en otras cuentas por pagar.

### **Pasivo no Corriente**

Las obligaciones por beneficios definidos crecieron en US\$ 1.0 millones por los ajustes efectuados en la provisión de jubilación y provisión de desahucio que aumentaron en un 100% aproximadamente, esto debido a la nueva normativa laboral vigente desde el 2015.

## **Patrimonio**

En las cuentas de patrimonio no se evidenciaron cambios significativos.

A continuación se expone Estado de Resultados a través del cual se analizarán los rendimientos y variaciones obtenidas de los ejercicios fiscales 2014 y 2015.

**Tabla No 4.2.- Estado de Resultados Integrales 2014 – 2015**

SALUDSA Estado de Resultados Integrales	EJERCICIO FISCAL (en miles de US dólares)				VARIACION (en miles de US dólares)	
	2015		2014		2014 & 2015	
Ingresos por servicios de medicina prepagada	149,966.00	100.00%	136,214.00	90.83%	13,752.00	10.10%
Ingresos por inversiones	647.00	0.43%	529.00	0.35%	118.00	22.31%
Otras ganancias	384.00	0.26%	280.00	0.19%	104.00	37.14%
Servicios de otros prestadores médicos	(23,814.00)	15.88%	(19,279.00)	12.86%	(4,535.00)	23.52%
Servicios hospitalarios y ambulatorios	(64,827.00)	43.23%	(60,938.00)	40.63%	(3,889.00)	6.38%
Gastos por beneficios a los empleados	(18,855.00)	12.57%	(17,867.00)	11.91%	(988.00)	5.53%
Gastos por comisiones a terceros	(11,216.00)	7.48%	(9,871.00)	6.58%	(1,345.00)	13.63%
Gastos de arrendamiento	(819.00)	0.55%	(843.00)	0.56%	24.00	-2.85%
Gastos por depreciación y amortización	(2,017.00)	1.34%	(2,106.00)	1.40%	89.00	-4.23%
Costos financieros	(1,012.00)	0.67%	(530.00)	0.35%	(482.00)	90.94%
Gastos por seguro campesino retroactivo	-	0.00%	(1,171.00)	0.78%	1,171.00	-100.00%
Gastos por publicidad	(1,329.00)	0.89%	(1,362.00)	0.91%	33.00	-2.42%
Gastos administrativos	(7,503.00)	5.00%	(7,408.00)	4.94%	(95.00)	1.28%
Otros Gastos	(2,351.00)	1.57%	(34.00)	0.02%	(2,317.00)	6814.71%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>17,254.00</b>	<b>11.51%</b>	<b>15,614.00</b>	<b>10.41%</b>	<b>1,640.00</b>	<b>10.50%</b>
(-) Participación trabajadores	(2,940.00)	1.96%	(2,342.00)	1.56%	(598.00)	25.53%
(-) Impuesto a la Renta	(3,783.00)	2.52%	(3,108.00)	2.07%	(675.00)	21.72%
<b>UTILIDAD DEL AÑO</b>	<b>10,531.00</b>	<b>7.02%</b>	<b>10,164.00</b>	<b>6.78%</b>	<b>367.00</b>	<b>3.61%</b>

Fuente: SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

Elaborado Por: Los autores

De acuerdo a los resultados del año 2015, se evidencia que a pesar de haber obtenido un incremento significativo de US\$13.8 millones en los ingresos de la empresa que representa un 10,10%, con respecto al año anterior; la utilidad del ejercicio únicamente creció US\$0.4 millones que es el 3,6% de incremento con respecto al resultado del 2014, lo que va ligado a los incrementos de los costos y gastos que se describe en los párrafos subsiguientes.

El costo de la empresa conformado por los Servicios de prestadores médicos y Servicios hospitalarios y ambulatorios presentan un incremento de US\$ 8.4 millones, siendo un 10,50% mayor con respecto al año 2014. Con respecto al ingreso se puede indicar que el costo representa un 59,11% en el 2015 y 58,89% en el 2014, adicionalmente, se puede indicar que el costo ha crecido en mayor proporción que el ingreso en el 2015.

Se observa incrementos significativos en los Gastos Administrativos y Ventas conformados por los Gastos por beneficios a los empleados que generó US\$ 1,0 millón en el 2015 mayor al obtenido en el 2014; y los Gastos por comisiones a terceros aumento en US\$ 1.3 millones más con respecto al año anterior obteniendo un 13,63% de crecimiento en el 2015.

Los rubros con mayor impacto que han limitado la generación de utilidades son los Costos Financieros que se generaron en la pérdida del precio de las acciones adquiridas por la SALUDSA que subieron en un 90,94% con respecto al 2014, así también se incurrieron en Otros Gastos con un US\$1.1 millones más en el 2015 obteniendo un crecimiento en este concepto en 95,10%.

#### 4.3 Determinación de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) de SALUDSA

En primer lugar se calcula el fondo de maniobra estimado de la organización. De acuerdo a lo indicado en capítulos anteriores, para efectuar este cálculo fácilmente se debe considerar el activo corriente y el pasivo corriente. La divergencia entre estos dos esquemas indicará probables inconvenientes de liquidez en la compañía. Así pues, si se determina el fondo de maniobra se observa que supuestamente la empresa no posee ninguna dificultad orientada a su liquidez, es decir se deduce del activo corriente el pasivo corriente obteniendo el fondo de maniobra equivalente a US\$ 5.4 millones en el 2015 y US\$ 3.3 millones en el 2014; lo cual representa un remanente de liquidez (recursos).

**Tabla No 4.3.- Fondo de Maniobra 2014 – 2015**

SALUDSA	EJERCICIO FISCAL (en miles de US dólares)	
	2015	2014
<b>Fondo de Maniobra</b>		
<b>Activo Corriente</b>	22.653,00	20.700,00
<b>Pasivo Corriente</b>	17.215,00	17.359,00
<b>= FM</b>	<b>5.438,00</b>	<b>3.341,00</b>

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

En segundo lugar se analiza el ciclo operativo y ciclo de conversión del efectivo. Para efectuar el cálculo se considera el plazo de existencias, plazo de cobro y plazo de

pago; sin embargo es importante que el ciclo de conversión del efectivo disminuya tanto como fuera posible.

Se observa que el ciclo de conversión del efectivo de la empresa es de 26 días en el 2015 y 31 días en el 2014, por lo cual es necesario indicar los factores que afectan este resultado; SALUDSA no maneja inventarios por ser prestador de servicios, debido al giro del negocio la mayor parte de la cartera de clientes cancela sus primas en efectivo (depósitos, transferencias, débitos bancarios), sin embargo cabe indicar que aquellos contratos corporativos dependiendo de su negociación pueden presentar flexibilidad en su pago, éstos clientes puede cancelar sus montos adeudados hasta 60 días plazo como máximo. Adicionalmente se debe mencionar que la empresa no realiza compras a crédito, se mantiene pagos al día sin morosidad.

**Tabla No 4.4.-** Ciclo de Conversión del Efectivo 2014 – 2015

SALUDSA	2015	2014
<b>Ciclo de conversión del efectivo</b>		
Edad promedio de Inventario	-	-
Plazo promedio de cobro	26,10	31,20
Plazo Promedio de pago	-	-
= CCE	<b>26,10</b>	<b>31,20</b>

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

Se procede a determinar las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) y su variación mensual:

**Tabla No 4.5.-** Necesidades Operativas de Fondos (NOF) 2014 – 2015

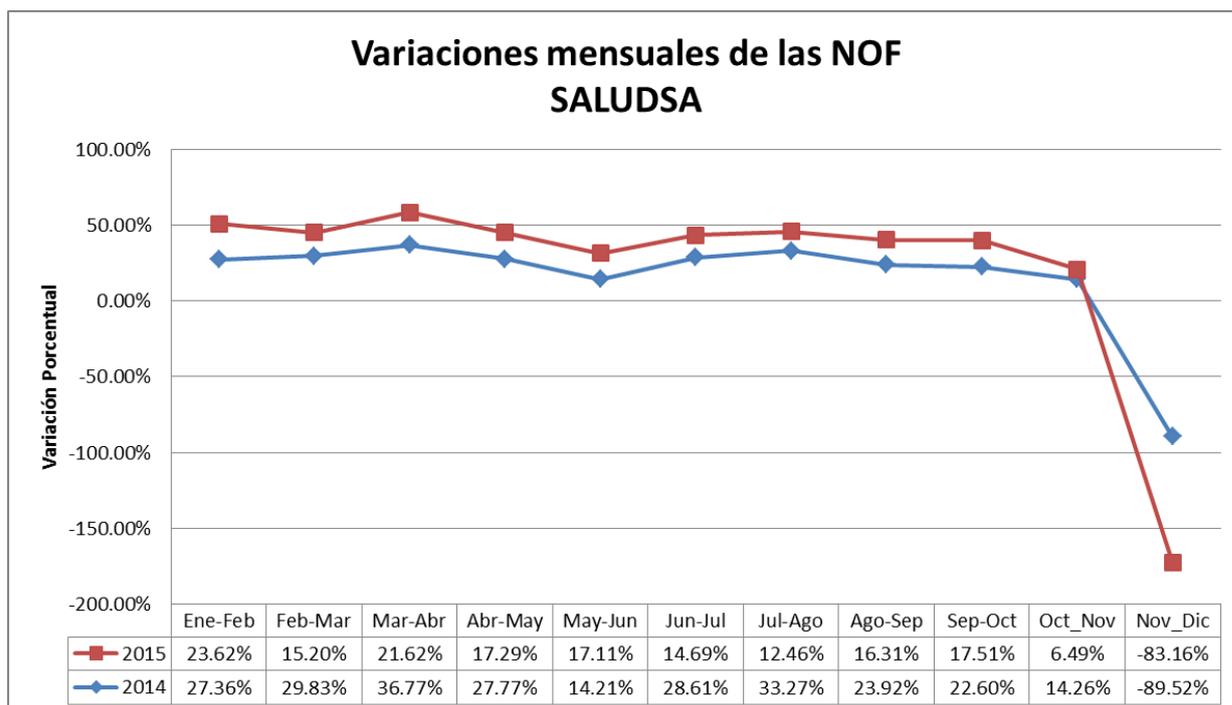
SALUDSA	EJERCICIO FISCAL (en miles de US dólares)	
	2015	2014
<b>Necesidades Operativas de Fondos (NOF)</b>		
(+) Inventarios	-	-
(+) Cuentas por cobrar	4.250,00	3.498,00
(+) Inversiones de corto plazo	2.704,00	9.930,00
(+) Equivalentes de efectivo	13.659,00	4.917,00
(-) Pago a proveedores	6.753,00	7.548,00
(-) Pago de impuestos	1.175,00	1.350,00
(-) Pago de remuneraciones y beneficios sociales	9.287,00	8.461,00
(-) Pago dividendos de accionistas	-	-
= NOF	<b>3.398,00</b>	<b>986,00</b>

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

En este momento es posible evidenciar la posición real de liquidez de la organización. En efecto, se comparó las Necesidades Operativas de Fondos (lo que requiere la empresa para desarrollar su actividad en el período) en relación al Fondo de Maniobra (los recursos de los que se dispone o va a disponer a corto plazo derivado de años anteriores), se evidencia que la empresa dispone de fondos suficientes para cubrir las necesidades operativas, dado que SALUDSA dispone de una correcta liquidez.

**Gráfico No 4.11.-** Variación mensual de las NOF 2014 – 2015



**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

La variación mensual de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) de SALUDSA mantiene un nivel de variabilidad constante, a excepción de Noviembre y Diciembre, donde se evidencia una disminución importante de -89,52% en el 2014 y de -83,16% en el 2015. Lo cual corresponde al desembolso efectuado para el pago del décimo tercer sueldo, de los prestadores de servicios médicos y de glosas tributarias (cancelación de impuestos).

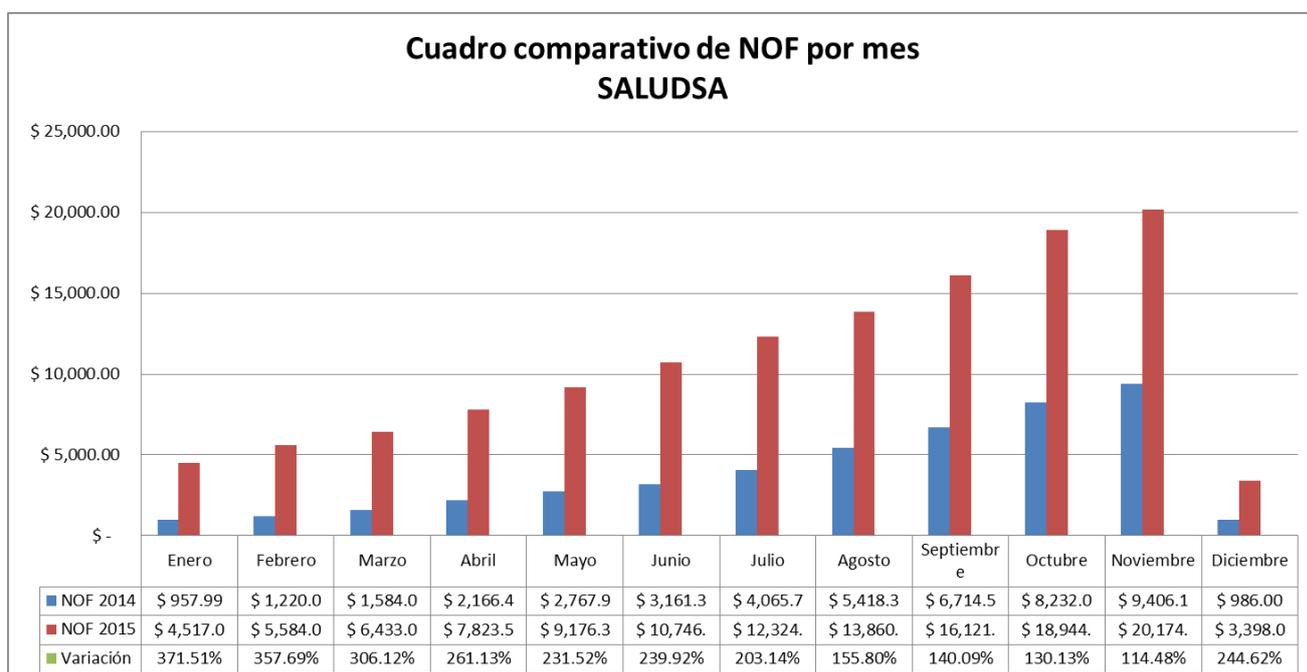
**Tabla No 4.6.-** Porción Real de Liquidez 2014 – 2015

SALUDSA	EJERCICIO FISCAL (en miles de US dólares)	
	2015	2014
Fondo de Maniobra	5.438,00	3.341,00
(-) Necesidades Operativas de Fondos (NOF)	3.398,00	986,00
= Posición real de liquidez	<b>2.040,00</b>	<b>2.355,00</b>

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

**Gráfico No 4.12.-** Comparativo de NOF mensuales 2014 – 2015



**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

El crecimiento mensual de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) presenta un ritmo creciente a excepción del mes de diciembre donde se incurre en una mayor carga de desembolsos para afrontar los compromisos de la gestión del negocio por cierre de ejercicio fiscal; sin embargo los resultados presentan una tendencia generalizada de crecimiento en el 2015 en relación a los resultados obtenidos en 2014, por lo cual se ha determinado que el período 2015 presentó mejores indicadores que los obtenidos en el 2014.

## 4.4 Análisis de Indicadores Financieros

### 4.4.1 Razones de Liquidez.

La razón de liquidez permite evaluar el desempeño que posee SALUDSA para sustentar sus obligaciones de corto plazo, donde se considera el activo corriente y las deudas de corto plazo. La evaluación constante de este influye directamente en la prevención de iliquidez.

**Tabla No. 4.7.- Razones de Liquidez 2014 - 2015**

RAZONES DE LIQUIDEZ		2015	2014
Liquidez Corriente	AC/PC	1.32	1.19
Razón Rápida (Prueba del Ácido).	[AC-INV]/PC	NA	NA

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

En ese sentido, al efectuar una evaluación al Índice de Liquidez Corriente se estableció que en relación al 2014, en el 2015 la empresa dispuso de \$1,32 del Activo Corriente para respaldar cada Dólar de deuda inferior a un año. Para SALUDSA, la Razón Rápida (Prueba del Ácido) no tiene aplicación en el ámbito de este análisis ya que no administra inventarios por tratarse de un prestador de servicios.

### 4.4.2 Índices de Actividad.

La rotación de cuentas por cobrar indica el número de veces que los cobros se convirtieron en efectivo durante el año, por otro lado la rotación de activos totales demuestra la capacidad que tiene la organización para utilizar sus activos con el objeto de producir mayores ingresos.

**Tabla No. 4.8.- Índices de Actividad 2014 - 2015**

INDICES DE ACTIVIDAD		2015	2014
Razón de Rotación Cuentas por Cobrar	Ventas Crédito/Prom.Ctas por Cobrar	14	12
Razón de Rotación Cuentas por Pagar	Compras Crédito/Prom.Ctas por Pagar Proveedores	NA	NA

Razón de Rotación Activos Totales	Ventas/Total Activos	4,42	4,13
-----------------------------------	----------------------	------	------

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

En efecto, la Rotación de Cuentas por Cobrar demuestra que la organización emplea 14 veces al año para recuperar el monto de las ventas a crédito, mientras que la Rotación de Cuentas por Pagar se ubica sin aplicación, dado que SALUDSA no mantiene compras a crédito. Donde la Rotación de Activos Totales refiere que por cada Dólar invertido en activos se originaron \$4,42 en ventas, lo que proporciona una mirada amplia de la eficiencia y la productividad de los mismos.

#### 4.4.3 Razones de Apalancamiento.

EL índice de endeudamiento mide la proporcionalidad de los activos totales que financian los acreedores de la empresa, mientras que la razón de cobertura de intereses vincula los cargos financieros que posee una organización y su disposición para soportarlos.

**Tabla No. 4.9.- Razones de Apalancamiento 2014 - 2015**

RAZONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO		2015	2014
Índice de Endeudamiento	Total Pasivos/Total Activos	64,00%	63,00%
Razón de Cobertura de Intereses	UAII/Intereses	18,05	30,46

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

El Índice de Endeudamiento corresponde a un 64% en el 2015 mientras que en el 2014 alcanzó un 63%, una razón significativa originada básicamente por la Provisión de los Siniestros Incurridos y No Reportados que corresponde a una estimación la cual no ha sido notificada a la compañía; en consecuencia se encuentran pendientes de pago hasta la presentación de los respectivos reclamos. En relación con los pasivos de largo plazo, la Razón de Cobertura de Intereses apunta a que por cada Dólar de intereses que la empresa debe pagar, se está incurriendo en \$18,05 y \$30,46 de utilidad operacional, en el 2015 y 2014 respectivamente.

#### 4.4.4 Índices de Rentabilidad.

Los Índices de Rentabilidad valoran las utilidades de la organización, relacionado a su nivel de ingresos, activos y a la inversión de los accionistas.

**Tabla No. 4.10.- Índices de Rentabilidad 2014 – 2015**

INDICES DE RENTABILIDAD		2015	2014
Margen de Utilidad Bruta.	$[Ventas - Costo Ventas] / Ventas$	41,00%	41,00%
Margen de Utilidad Operativa	Utilidad Operativa/Ventas	13,00%	12,00%
Margen de Utilidad Neta	Ganancia Disp Acc/Ventas	7,00%	7,00%
Rendimiento sobre los Activos Totales	Ganancia Disp Acc/Total de Activos	31,00%	31,00%
Ganancias por Acción	Ganancia Disp Acc/Número Acciones Circulación	1,73	1,67

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

Los Índices de Rentabilidad del 2015 proporcionan las siguientes conclusiones, el Margen de Utilidad Bruta alcanza el 41% lo que revela la proporción en que las ventas netas llegaron a cubrir sus gastos operativos y financieros. El Margen de Utilidad Operativa es de 13% lo que permite identificar cuán lucrativo es el negocio, Margen de Utilidad Neta llega a 7% convirtiéndose en la proporción de las ventas netas que se estableció para los accionistas, la misma que no presenta una considerable variación en comparación con el año anterior.

El Rendimiento sobre Activos Totales, expresa que el margen de rentabilidad alcanzado por los accionistas relacionado a su inversión es del 31%. Además, la Ganancia por Acción genera se ubica en \$1,73; demostrando la estabilidad del negocio y el nivel de retorno de la inversión.

#### 4.5 Cálculo de Flujos de Caja Proyectados

El método establecido para estimar la valoración de SALUDSA SISTEMA DE MEDICINA PREPAGADA DEL ECUADOR S.A. es el de Flujos de Fondos Libres

Descontado, el cual, además de examinar los resultados actuales, también considera el crecimiento y expectativas futuras, definidas en el contexto de resultados planificados.

En ese sentido, para efectuar la estimación de los flujos de caja proyectados se puntualiza un horizonte de planeación desde el año 2016 hasta el 2021, dado que una gran parte de los pronósticos macroeconómicos internacionales son efectuados en este período de tiempo.

Entonces se procede a calcular los flujos de caja desapalancados y los ahorros fiscales, para ello, fundamentados en el análisis externo e interno, y en la información proporcionada por el área de Inteligencia Empresarial de Negocios, se han estructurado las siguientes conjeturas.

**Tabla No. 4.11.- Hipótesis para la determinación y proyección de Flujos de Caja**

	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>	<b>Año 4</b>	<b>Año 5</b>
<b>INGRESOS</b>					
Var PIB proy	-0,80%	1,70%	2,10%	2,30%	2,30%
Var Sector proy	-0,770%	1,637%	2,022%	2,214%	2,214%
<b>Var Vta SALUDSA proy</b>	<b>-0,20%</b>	<b>0,43%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,58%</b>	<b>0,58%</b>
<b>GASTOS</b>					
Gastos por beneficios a los empleados	11,48%	10,94%	10,40%	9,85%	9,31%
Gastos por comisiones a terceros	7,94%	8,18%	8,41%	8,64%	8,87%
Gastos de arrendamiento	0,40%	0,33%	0,26%	0,18%	0,11%
Gastos por depreciación y amortización	0,94%	0,74%	0,54%	0,34%	0,14%
Costos financieros	1,25%	1,53%	1,82%	2,10%	2,39%
Gastos por seguro campesino retroactivo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos por publicidad	0,66%	0,55%	0,43%	0,32%	0,20%
Gastos administrativos	4,13%	3,70%	3,26%	2,83%	2,39%
Otros Gastos	4,65%	6,20%	7,74%	9,28%	10,82%

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

En la proyección de los flujos de efectivos, los ingresos por ventas se pronosticaron en relación a las ventas promedio del sector de medicina prepagada, que se ubica en US\$ 254.05 millones, considerando la variación promedio de este sector que corresponde a 10,50%, basados en una correlación de los últimos diez años de las variaciones del mencionado grupo económico y el PIB (-0,037); integrados por la fluctuación en ventas de

SALUDSA del año 2015, la variación en ventas del sector del período referido (10,10%) y del PIB. En el 2016 la proyección de ingresos se sitúa en 25,97%.

El crecimiento en ventas, depreciación y capital de trabajo se aplicará a los resultados obtenidos en el año 2015. La tasa impositiva del 37% se refiere a la composición del 15% de participación a trabajadores y del 22% de impuesto a la renta. No obstante, se estima que el capital de trabajo, las cuentas por cobrar a clientes comerciales y los créditos con proveedores, estarán relacionados con el comportamiento de las ventas en su crecimiento o disminución.

Los flujos de caja despalancados se calculan a partir del beneficio operativo después de impuestos, al que se añade las depreciaciones y amortizaciones, las mismas que no emplean recursos, y se deducen las inversiones nuevas en activos fijos; donde el exceso de flujo de caja originado por la firma (que se consigue después de impuesto), corresponde a los suministradores de capital (acreedores y accionistas).

**Tabla No. 4.12.- Flujo de Caja proyectado en un período de cinco años**

<b>FLUJO DE CAJA DESPALANCADO (en miles de US dólares)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Ingresos por servicios de medicina prepagada	\$ 188,907.53	\$ 188,529.72	\$ 189,330.96	\$ 190,324.93	\$ 191,419.28	\$ 192,519.93
Servicios de otros prestadores médicos	\$ 28,367.36	\$ 28,310.63	\$ 28,430.94	\$ 28,580.20	\$ 28,744.54	\$ 28,909.82
Servicios hospitalarios y ambulatorios	\$ 83,086.02	\$ 82,919.85	\$ 83,272.26	\$ 83,709.43	\$ 84,190.75	\$ 84,674.84
Gastos por beneficios a los empleados	\$ 22,723.38	\$ 21,652.32	\$ 20,714.36	\$ 19,787.72	\$ 18,860.15	\$ 17,921.27
Gastos por comisiones a terceros	\$ 14,567.36	\$ 14,976.26	\$ 15,479.81	\$ 16,003.28	\$ 16,540.05	\$ 17,082.46
Gastos de arrendamiento	\$ 894.23	\$ 755.27	\$ 620.74	\$ 485.52	\$ 349.05	\$ 210.99
Gastos por depreciación y amortización	\$ 2,160.81	\$ 1,777.31	\$ 1,404.07	\$ 1,028.65	\$ 649.57	\$ 266.10
Gastos por publicidad	\$ 1,459.32	\$ 1,242.05	\$ 1,032.07	\$ 821.09	\$ 608.18	\$ 392.78
Gastos administrativos	\$ 8,628.86	\$ 7,790.80	\$ 6,999.63	\$ 6,207.76	\$ 5,410.08	\$ 4,603.02
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>\$ 27,020.18</b>	<b>\$ 29,105.22</b>	<b>\$ 31,377.09</b>	<b>\$ 33,701.26</b>	<b>\$ 36,066.91</b>	<b>\$ 38,458.64</b>
IMPUESTOS	\$ 9,105.80	\$ 9,808.46	\$ 10,574.08	\$ 11,357.33	\$ 12,154.55	\$ 12,960.56
<b>BENEFICIO OPERATIVO DESPUES DE IMPUESTOS</b>	<b>\$ 17,914.38</b>	<b>\$ 19,296.76</b>	<b>\$ 20,803.01</b>	<b>\$ 22,343.94</b>	<b>\$ 23,912.36</b>	<b>\$ 25,498.08</b>
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	\$ 2,160.81	\$ 1,777.31	\$ 1,404.07	\$ 1,028.65	\$ 649.57	\$ 266.10
AUMENTO ACTIVOS FIJOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CAPITAL DE TRABAJO (*)	\$ 4,319.14	\$ (8.64)	\$ 18.32	\$ 22.73	\$ 25.02	\$ 25.16
<b>FLUJO DE CAJA DESPALANCADO</b>	<b>\$ 24,394.34</b>	<b>\$ 21,065.44</b>	<b>\$ 22,225.40</b>	<b>\$ 23,395.32</b>	<b>\$ 24,586.96</b>	<b>\$ 25,789.35</b>

(\*) Valores positivos representan inversiones en capital de trabajo, y valores negativos desinversión

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

El objetivo del ahorro fiscal es financiar a la organización con deuda, de tal modo que se produce una disminución en el pago de impuestos que efectúa la firma

correspondiente a los intereses del endeudamiento de cada período, aquello definido por la aplicación de los intereses de la deuda por la tasa impositiva.

**Tabla No. 4.13.- Ahorro fiscal proyectado en un período de cinco años**

<b>AHORROS FISCALES PROYECTADOS</b> (en miles de US dólares)	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Costo Financieros	\$ 1,814.54	\$ 2,349.59	\$ 2,900.55	\$ 3,459.58	\$ 4,026.41	\$ 4,599.64
<b>Ahorros fiscales</b>	<b>\$ 671.38</b>	<b>\$ 869.35</b>	<b>\$ 1,073.20</b>	<b>\$ 1,280.05</b>	<b>\$ 1,489.77</b>	<b>\$ 1,701.87</b>

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

#### 4.6 La Tasa de Descuento

La tasa de descuento a aplicarse para la actualización de los flujos depende del cálculo del valor presente de manera individual para cada flujo determinado anteriormente o en conjunto. En el caso de efectuarlo de forma independiente el cálculo del flujo de caja descontado se empleará utilizando la tasa que equivale a la rentabilidad requerida por los inversionistas ( $K_p$ ) desapalancada y bajo el supuesto que no existe deuda, aquella que puede ser obtenida con el método de Valuación de Activos de Capital o CAPM (por sus siglas en inglés); mientras tanto que para el flujo de ahorros fiscales se utilizará la tasa de coste de la deuda ( $K_d$ ) que representa la TIR (tasa interna de retorno) de los valores futuros del pago de la deuda.

No obstante, si el proceso de actualización se efectúa considerando los dos flujos, la tasa a utilizar es el Costo Promedio Ponderado de Capital o WACC (por sus siglas en inglés), y para ello se emplea las tasas antes mencionadas, y el porcentaje de pasivo y patrimonio en relación a los activos y la tasa impositiva. Para ello, la rentabilidad mínima requerida por los inversionistas se calculó por medio del modelo de CAPM tiene la siguiente fórmula:

$$K_p = R_f + \beta(R_m - R_f) + \text{Riesgo país}$$

Siendo:

**$K_p$**  es la rentabilidad mínima requerida por los inversionistas.

**$R_f$**  la tasa libre de riesgo, generalmente de los bonos del tesoro de Estados Unidos.

**$\beta$**  Beta promedio por sector, medida de riesgo del mercado.

**$R_m$**  la rentabilidad media del mercado.

**Riesgo país** medida de riesgo a inversiones en Ecuador.

En el caso de SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A. se obtuvo una tasa equivalente de 11.70%

**Tabla No. 4.14.- Coste de Capital SALUDSA**

<b>Tasa libre de riesgo (Rf)</b>	1.84%	Bonos del tesoro USA 10 años
<b>B</b>	0.745	Beta desapalancado promedio de las betas de industrias de USA y Europa de Servicio de Asistencia Sanitaria
<b>Rm (Rentabilidad Mercado)</b>	4.54%	Promedio geométrico de la prima de riesgo del mercado considerando los retornos de acciones y T. Bonos
<b>Riesgo País</b>	7.85%	Promedio de riesgo país promedio Octubre 2016 (www.bce.fin.ec.com)
<b>Costo de Capital (Kp)</b>	3.85%	Costo de capital
<b>Costo de Capital Ajustado (Kp ajustado)</b>	<b>11.70%</b>	<b>Costo de capital ajustado por riesgo país</b>

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

La información empleada para el cálculo de la tasa libre de riesgo fue obtenida de la página web de Yahoo! Finance, el beta desapalancado y el rendimiento del mercado del sitio web de Damodaran.com y el riesgo país de la ubicación de internet del Banco Central del Ecuador.

Para la estimación del WACC es fundamental establecer la participación de los pasivos y patrimonio en la composición del activo, dado que de ésta dependerá la proporción del coste de la deuda y del capital que conforman el WACC. Para cada año la tasa promedio ponderado del capital es:

**Tabla No. 4.15.- WACC Ajustado a la Tasa de Impuestos**

<b>WACC (en miles de US dólares)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
PASIVO	\$26,658.69	\$27,170.89	\$27,882.05	\$28,686.24	\$29,580.99	\$30,564.55
PATRIMONIO	\$15,330.73	\$15,617.91	\$15,941.42	\$16,339.22	\$16,832.27	\$17,445.70
ACTIVOS	\$41,989.42	\$42,788.80	\$43,823.46	\$45,025.45	\$46,413.25	\$48,010.25
%PAS/ACT	63.49%	63.50%	63.62%	63.71%	63.73%	63.66%
%PAT/ACT	36.51%	36.50%	36.38%	36.29%	36.27%	36.34%
<b>Kp</b>	11.70%	11.70%	11.70%	11.70%	11.70%	11.70%
<b>Kd</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>TASA IMPOSITIVA</b>	37.0%	37.0%	37.0%	37.0%	37.0%	37.0%
<b>WACC</b>	<b>4.27%</b>	<b>4.27%</b>	<b>4.26%</b>	<b>4.25%</b>	<b>4.24%</b>	<b>4.25%</b>

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

#### 4.7 Determinación del Valor Residual

El valor residual de la firma representa el flujo de caja y de ahorro fiscales esperados por la organización luego del periodo de la proyección.

SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A. espera poseer una vida útil económica infinita, entonces la metodología para calcular el valor de rescate es el de crecimiento de Gordon o de perpetuidad. Para ello, es primordial definir una tasa perpetua de crecimiento del negocio, que, para este caso se la determinó como el promedio de incremento de las ventas en el periodo de proyección (0.38%).

**Tabla No. 4.16.-** Valor residual al 2021(en miles de US dólares)

<b>TASA DE CRECIMIENTO</b>		0.380%
<b>TASA Kp</b>		11.70%
<b>TASA Kd</b>		0.00%
<b>TASA WACC 2021</b>		4.25%
<b>FC DESCT 2021</b>	\$	25,789.35
<b>AHORRO FISCAL 2022</b>	\$	1,708.33
<b>V.R. FC DESCT.(Kp)</b>	\$	228,607.46
<b>V.R. AF (Kd)</b>	\$	-
<b>V.R. FC+AF</b>	\$	<b>228,607.46</b>
<b>V.R FC + AF (wacc)</b>	\$	<b>712,698.03</b>

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

#### 4.8 Análisis de Escenarios

Los supuestos que se han empleados han sido determinados bajo un escenario conservador, contemplando la evolución histórica de los indicadores financieros que mantiene la empresa, así también se considera los lineamientos planteados en el plan estratégico del negocio.

Actualmente el sector de medicina prepagada del Ecuador enfrenta cambios relevantes en el mercado por la reciente aprobación de “LA LEY ORGÁNICA QUE REGULA A LAS COMPAÑIAS QUE FINANCIAN SERVICIOS DE ATENCION INTEGRAL DE SALUD PREPGADA Y A LAS DE SGUROS QUE OFERTEN COBERTURA DE SEGUROS DE ASISTENCIA MÉDICA”, cuyo impacto más significativo radica en la disposición general: “Las compañías que financian servicios de

atención integral de salud prepagada o de seguros que oferten cobertura de seguros asistencia médica, deberán cancelar o reembolsar a la institución de la Red Pública Integral de Salud, los montos o valores que por atenciones médicas en sus unidades se hayan efectuado a personas que también sean titulares y/o beneficiarios de seguro privado de salud y/o medicina prepagada, hasta el monto de lo contratado”, por lo que se ha considerado importante cuantificar el impacto en el costo de la empresa y con esto establecer la afectación en la valoración de la firma.

Para el escenario del impacto de la ley se considera los siguientes aspectos:

- De la totalidad de empleados que tienen un seguro de medicina prepagada, el 26,5% ha sido atendida por la Red Pública Integral de Salud generando un gasto prestacional para el IESS por USD 71,4 millones de dólares, que de acuerdo a la disposición de la Ley, las empresas del sector deberán reembolsar a las entidades públicas.
- SALUDSA representa el 33,9% del total del mercado por lo que a la organización le correspondería afrontar con USD 23,6 millones de incremento en sus costos de atención prestacional.
- La proyección del costo prestacional para SALUDSA se ha calculado en función de la proyección de Gastos Prestacionales que presenta el IESS en su informe actuarial.

A continuación se presenta la tabla de la proyección del costo prestacional para los años de estudio:

**Tabla No. 4.17.-** Proyección del Gasto Prestacional de SALUDSA

Año	Proyección del gasto prestacional anual (millones) IESS	Variación Incremental (%)	Costo proyectado (miles) SALUDSA
2016	\$ 2.375,30		\$ 23.644,82
2017	\$ 2.649,80	11,56%	\$ 26.377,32
2018	\$ 2.952,20	11,41%	\$ 29.387,55
2019	\$ 3.277,30	11,01%	\$ 32.623,74
2020	\$ 3.631,70	10,81%	\$ 36.151,60
2021	\$ 4.017,00	10,61%	\$ 39.987,05

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

#### 4.9 Valoración Financiera de SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

El valor de la firma obtenido por medio del método de Flujos de Caja Descontados, corresponde al valor actual de los flujos de caja proyectados y a la estimación final descontado a la tasa de costo promedio ponderado de capital (WACC).

En el escenario conservador se estableció que el valor financiero de SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A. es de US\$ 826.1 millones.

**Tabla No. 4.18.- Valor Financiero de SALUDSA [Escenario Conservador]**

VALOR FINANCIERO DE SALUDSA (en miles de US dólares)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
FLUJO DE CAJA DESPALANCADO	\$ 24,394.34	\$21,065.44	\$22,225.40	\$23,395.32	\$24,586.96	\$ 25,789.35
AHORROS FISCALES PROYECTADOS	\$ 671.38	\$ 869.35	\$ 1,073.20	\$ 1,280.05	\$ 1,489.77	\$ 1,701.87
V.R FC + AF (WACC)						\$712,698.03
<b>TOTAL FCD+AF+VR</b>	<b>\$ 25,065.72</b>	<b>\$21,934.78</b>	<b>\$23,298.60</b>	<b>\$24,675.36</b>	<b>\$26,076.73</b>	<b>\$740,189.24</b>
FACTOR DESCUENTO	0.95902	0.95903	0.95916	0.95926	0.95928	0.95921
<b>FLUJO DESCONTADO</b>	<b>\$ 24,038.50</b>	<b>\$21,036.14</b>	<b>\$22,347.18</b>	<b>\$23,670.04</b>	<b>\$25,014.95</b>	<b>\$709,993.86</b>

**TOTAL VALOR FINANCIERO (WACC) \$ 826,100.68**

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

El escenario pesimista basado en el impacto de la aplicación y de la vigencia de la Ley Orgánica que regula a las Compañías que Financian Servicios de Atención Integral Prepagada y a las de Seguros que oferten Cobertura de Asistencia Médica, es de US\$ 47,3 millones. En ese sentido el costo de ventas es una de las variables que produce mayor afectación y disminución en el valor de la empresa.

**Tabla No. 4.19.- Valor Financiero de SALUDSA [Escenario Pesimista]**

VALOR FINANCIERO DE SALUDSA (en miles de US dólares)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
FLUJO DE CAJA DESPALANCADO	\$ 8,717.82	\$3,577.27	\$2,741.46	\$1,765.78	\$ 618.45	\$ -722.07
AHORROS FISCALES PROYECTADOS	\$ 671.38	\$ 869.35	\$1,073.20	\$1,280.05	\$1,489.77	\$ 1,701.87
V.R FC + AF (WACC)						\$25,562.54
<b>TOTAL FCD+AF+VR</b>	<b>\$ 9,389.20</b>	<b>\$4,446.62</b>	<b>\$3,814.66</b>	<b>\$3,045.82</b>	<b>\$2,108.22</b>	<b>\$26,542.34</b>
FACTOR DE DESCUENTO	0.95902	0.95903	0.95916	0.95926	0.95928	0.95921
<b>FLUJO DESCONTADO</b>	<b>\$ 9,004.43</b>	<b>\$4,264.45</b>	<b>\$3,658.88</b>	<b>\$2,921.73</b>	<b>\$2,022.38</b>	<b>\$25,459.57</b>

**TOTAL VALOR FINANCIERO (WACC) \$ 47,331.43**

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

## **CAPÍTULO V: CONCLUSIONES**

Con la finalización del presente trabajo se puede concluir que SALUDSA a pesar de la contracción de la economía del Ecuador ha podido afrontar las dificultades tal como se puede notar en los resultados obtenidos, un incremento importante en su fondo de maniobra que va de US\$ 3.3 millones en el 2014 a US\$ 5.4 millones en el 2015 sostiene eficientemente sus Necesidades Operativas de Fondos; sin embargo es importante mencionar que éstas han incrementado significativamente en el 2015 obteniendo 244% de incremento con respecto al año anterior.

La posición real de liquidez de la empresa nos indica que todas las acciones realizadas por la organización han permitido que tenga una posición fuertemente líquida y muy sólida. Decisiones como el lanzamiento de un nuevo portafolio de planes con coberturas que ascienden hasta US\$ 1,0 millones y beneficios adicionales como Saludsa Travel, Niño Sano entre otros, lograron conseguir US \$7,0 millones de incremento en los ingresos por el producto individual que comercializa la empresa.

La empresa en el 2015 presenta resultados importantes, se evidencia un incremento en los ingresos operacionales y el costo se ha podido controlar presentando un comportamiento similar al generado en el 2014, sin embargo cabe indicar que a pesar de la excelente gestión con respecto a Ingresos y Costos la utilidad no representa un incremento significativo debido a los gastos ocasionados por la cancelación de impuestos determinados en años anteriores.

Debido a las características del negocio la empresa ha logrado manejar altos índices de recuperación de cartera teniendo cobros prácticamente inmediatos, por lo cual, no tiene cartera pendiente con antigüedad significativa.

La compañía tiene por política no tener compras a créditos se realizan pagos una vez recibida la factura, a pesar de ello SALUDSA presenta la posición de afrontar eficientemente sus obligaciones con terceros, maneja eficientemente una política de pagos por anticipado.

Como resultado de este estudio se recomendó un modelo de gestión estándar orientado a reducir y hacer eficientes los costos y gastos en respuesta a mantener el valor financiero de la empresa y de mejorar los márgenes operativos en un entorno de desaceleración; relacionadas con la optimización de cartera, pago a proveedores, abastecimiento estratégico, implementación de planes y políticas de ahorros, así como eficiencias en costos y gastos a través de la administración del presupuesto en el corto, mediano y largo plazo.

Basados en una metodología que propone dos pilares fundamentales para la reducción estratégica de costos y gastos, esto es análisis de procesos y de partidas presupuestales. El análisis de procesos de principio a fin para reconocer los costos es neurálgico para la empresa, puesto que reduce los costos incurridos detrás de actividades ineficientes y descarta re-procesos entre funciones, maximizando los niveles de servicios de las áreas de apoyo.

El análisis de partidas presupuestales requiere que se identifiquen rubros con mayores porcentajes de gastos en relación a sus pares o con respecto a otras unidades de negocios en la misma empresa; así mismo, se analizan las desviaciones a largo plazo. De este modo, la observación de procesos y el análisis cuantitativo convergen contrastando los costos actuales y la presión por flujo de efectivo.

## REFERENCIAS

- ACOSTA BURNEO, A. (2015). EL COSTO DEL AJUSTE. *VISTAZO*(1158), 38.
- AMAT, O. (2009). *ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS: FUNDAMENTOS Y APLICACIONES* (8ava. Edición ed.). BARCELONA: CENTRO DE LIBROS PAPP, S.L.U. GRUPO PLANETA.
- AMOZA, G. (2014). ¿QUE SON LAS NOF? *REVISTA DE NEGOCIOS IEEM*, 46 - 49.
- AMOZA, G. (2014). LAS NOF EN LA PRÁCTICA. *REVISTA DE NEGOCIOS IEEM*, 51 - 56.
- BAGUR FEMENÍAS, L., & CHAMORRO MORA, L. (2009). LAS NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS: UN CASO PRÁCTICO BASADO EN INFORMACIÓN CONTABLE. *REVISTA DE CONTABILIDAD Y DIRECCIÓN*(Vol. 9), 159-164.
- Burbano, J. (2011). *Presupuestos, un enfoque de direccionamiento estratégico, gestión, y control de recursos*. Bogotá: McGRAW-HILL INTERAMERICANA S.A.
- CALLEJA, J. (2008). *EL FONDO DE MANIOBRA Y LAS NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS*. UNIVERSIDAD AUTONOMA DE MADRID. MADRID: DEPARTAMENTO DE PUBLICACIONES DEL IE BUSINESS SCHOOL.
- CALLEJA, J. L. (2008). EL FONDO DE MANIOBRA Y LAS NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS. *IE BUSINESS SCHOOL*, 1-18.
- EKOS Negocios. (2016). RANKING 1000 AÑO 2016. *EKOS Negocios*, 232.
- Estupiñán, P. (2015). Receta para la Prosperidad. *VISTAZO*(1156), 14-15.
- FAUS, J. (2014). ¿CÓMO HACER UN DIAGNÓSTICO FINANCIERO? *REVISTA DE NEGOCIOS DEL IEEM*, 58-62.
- Fernández, P. (2015). *Métodos de Valoración de Empresas*. Madrid: IESE. Universidad de Navarra.
- GITMAN, L. J., & ZUTTER, C. (2012). *PRINCIPIOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA* (12da. Edición ed.). MEXICO: PEARSON EDUCACIÓN.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, M. (2010). *METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION* (5TA. EDICION ed.). México: McGRAW-HILL / INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.

- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, M. (2010). *METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN* (5ta. Edición ed.). Mexico: McGRAW-HILL / INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- JOHNSON, G., KEVAN, S., & RICHARD, W. (2010). *FUNDAMENTOS DE ESTRATEGIA* (4ta. Edición ed.). MADRID: PEARSON EDUCACION S.A.
- LATORRE, A. (2010). LA FUENTE PROVEEDORES EN LA EVALUACION DE PROYECTOS. *REVISTA NEGOCIOS INTERNACIONALES*, 1, 1-3.
- MERO MENDOZA, C. (2015). EL PESO DE LOS SUBSIDIOS. *VISTAZO*(1157), 19-21.
- MEXZON, R. R. (2014). EL BALANCE FINANCIERO DE LA EMPRESA. *PENSAMIENTO CRITICO*, 18, 61-75.
- ROSS, S., WESTERFIELD, R., & JAFFE, J. (2012). *FINANZAS CORPORATIVAS* (9na. Edición ed.). MADRID: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- SANTOS, T. (2015). ECUADOR NO HA APROVECHADO EL DOLAR ENTREVISTA A STEVE HANKE. *VISTAZO*(1157), 22-24.
- SANTOS, T. (2015). ECUADOR, ¿CAMINO A LA RECESION? *VISTAZO*(1154), 52-54.
- SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, V. Y. (2016). *RANKING EMPRESARIAL 2016 EMPRESAS SUJETAS AL CONTROL DE LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS (Basada en información entregada del ejercicio económico del 2015)*. Guayaquil: SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS.
- TELLO R., L. B. (2012). *GERENCIA DE PRESUPUESTOS EL PROCESO DE PLANEACIÓN Y LA PREPARACIÓN DEL PRESUPUESTO MAESTRO* (3ra. Edición ed.). CALI: IMPRESORA FERAVI S.A.
- TITMAN, S., & MARTIN, J. (2009). *VALORACIÓN EL ARTE Y LA CIENCIA DE LAS DECISIONES DE INVERSIÓN CORPORATIVA* (QUINTA ed.). MADRID, ESPAÑA: PEARSON EDUCACIÓN S.A.
- VAN HORNE, J., & WACHOWICZ, J. (2010). *FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA* (13era. Edición ed.). MEXICO: PEARSON EDUCACIÓN.

## ANEXOS

### Anexo 1.- Entrevista Jefe Financiero

**Objetivo Específico:** Observar los procesos directivos que forman parte del control de los recursos, para establecer políticas que regulen la administración de los mismos basados en el análisis de las Necesidades Operativas de Fondos y Fondo de Maniobra.

**Perfil del Entrevistado:**  Jefe Financiero  
 Encargado de velar por el cumplimiento de las políticas de control y administración de recursos.

**Fecha de Ejecución:** 09-Mayo-2016

**Entrevistado:** Nombre reservado

**Entrevistadores:** Yadira Ayala – Johnny Campoverde

#### 1.- ¿Cuánto tiempo ha desempeñado el cargo de Jefe Financiero en SALUDSA?

He desempeñado este cargo hace cuatro años, sin embargo en la compañía tengo un total de 12 años y he pasado por algunos cargos tales como Sub-contador, Jefe de Tesorería.

**Análisis** Posee la experiencia adecuada para ejercer las funciones de Jefe Financiero.

**Deducción** Su alto conocimiento en el área financiera ha permitido mejorar los controles sobre la administración de los recursos.

#### 2.- ¿Cuáles son las actividades que ejerce actualmente?

En coordinación con el Contador, mantener actualizada la información financiera de la empresa y generar información de manera oportuna, confiable y veraz, que permita una adecuada y correcta toma de decisiones.

**Análisis** Entiende completamente las responsabilidades que amerita su cargo.

**Deducción** La operatividad diaria en el que se desempeña, no le han permitido realizar un análisis adecuado de los resultados de la operación.

#### 3.- ¿Qué proceso establece para determinar un análisis del resultado mensual y

### **anual de la operación de la empresa?**

Debido a que la compañía tiene un alto nivel de transacciones, esto ocasiona que las actividades del día a día no permiten realizar análisis profundos para establecer cambios, y se desarrolla actividades que se han realizado hace muchos años atrás. Para determinar los resultados mensuales y anuales de la empresa, se ha llegado a determinar informes de la operación que presenta buenos resultados pero con una correcta administración de recursos pueden mejorar, incorporando nuevos conceptos como las NOF y Fondos de Maniobra.

**Análisis** Es consciente que el proceso necesita cambios para mejorar los resultados de la compañía.

**Deducción** El involucramiento de Jefe Financiero en la operatividad limita su tiempo para realizar un análisis profundo de las cifras.

### **4.- ¿Cree usted que el no realizar la proyección y evaluación constante del flujo de efectivo, disminuye la eficiencia de la administración de los recursos de la empresa?**

Es correcto, es importante y necesario realizar un análisis continuo del dinero que ingresa y egresa de la compañía; sin embargo se torna complicado cuando se deben resolver cuestiones de la operación diaria de la compañía. Estoy consciente que se necesita mayor organización en el pago a proveedores y en el cobro de las cuentas pendientes, establecer políticas de control a empleados en puestos de confianza.

**Análisis** La determinación del flujo continuo de efectivo es un instrumento que es necesario para mejorar la liquidez de la empresa.

**Deducción** La compañía tiene créditos establecidos contractualmente con los proveedores que no son respetados, ya que SALUDSA realiza pagos sin considerar estos acuerdos, llegando a realizar pagos al contado a pesar de tener 30 días de crédito.

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

## **Anexo 2.- Entrevista Asistente de Contabilidad Senior**

**Objetivo Específico:** Observar los procesos directivos que forman parte del control de los recursos, para establecer políticas que regulen la administración de los mismos basados en el análisis de las Necesidades Operativas de Fondos y Fondo de Maniobra.

**Perfil del Entrevistado:**

- Asistente de Contabilidad Senior
- Velar por el correcto cumplimiento de la normativa tributaria y contable vigente.
- Realizar el debido análisis y registro de las operaciones contables y todas aquellas acciones necesarias para emitir estados financieros para la gerencia de la compañía, y para los organismos de control.

**Fecha de Ejecución:** 10-Mayo-2016

**Entrevistado:** Nombre reservado

**Entrevistadores:** Yadira Ayala – Johnny Campoverde

### **1.- ¿Cuánto tiempo ha desempeñado el cargo de Asistente de Contabilidad Senior en SALUDSA?**

Llegue a Salud en junio del 2013, aproximadamente 2 años y medio he realizado he desempeñado funciones de control y asesoría en temas tributario contables.

**Análisis** Tiene la experiencia necesaria para desempeñar su cargo.

**Deducción** El conocimiento que posee permite que contribuir de manera activa en la consecución de objetivos en el área contable.

### **2.- ¿Cuáles son las responsabilidades y funciones que desempeña actualmente?**

Realizar los registros correspondientes de las transacciones contables, considerando los ajustes correspondientes, amortizaciones y provisiones que se tengan lugar.

Preparar la información necesaria para la elaboración de los Estados Financieros de la empresa y sus notas y anexos, al finalizar el ejercicio económico fiscal de acuerdo a las normas contables vigentes.

**Análisis** Tiene la experiencia necesaria para desempeñar sus actividades relacionadas con su cargo.

**Deducción** Es consciente que todas sus acciones y actividades procuran el acertado tratamiento administrativo de los recursos de la organización.

### **3.- ¿Con qué frecuencia se emita y presenta Estados Financieros?**

Los Estados Financieros se presentan de manera mensual a la Gerencia con la finalidad de análisis y revisar los resultados de las operaciones, considerando el cumplimiento de los presupuestos proyectados.

**Análisis** Se obtienen resultados de manera mensual y se emite Estados Financieros anuales de conformidad por lo establecido por la normativa contable y tributaria vigente.

**Deducción** Los resultados son emitidos para determinar el cumplimiento del presupuesto proyectado, sin embargo no se maneja un debido análisis financiero para determinar técnicas para mejorar la gestión de los recursos de la compañía.

### **4.- ¿Tiene contacto directo con el manejo de efectivo? ¿Cuentas bancarias, caja chica, fondo rotativo de caja chica y otros equivalentes?**

Todo lo que se relaciona al manejo de efectivo es administrado por la Jefatura Financiera, Tesorería maneja el fondo rotativo de caja chica y la administra las cuentas bancarias, gestiona los pagos.

**Análisis** Existe un Asistente de Tesorería que maneja el fondo rotativo de caja chica y maneja las cuentas bancarias con la supervisión del Jefe Financiero.

**Deducción** Contabilidad no se encarga de la administración de los recursos, su responsabilidad es el registro de movimiento y emisión de Estados Financieros.

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

### **Anexo 3.- Entrevista Asistente de Tesorería**

**Objetivo Específico:** Observar los procesos directivos que forman parte del control de los recursos, para establecer políticas que regulen la administración de los mismos basados en el análisis de las Necesidades Operativas de Fondos y Fondo de Maniobra.

Asistente de Tesorería

**Perfil del Entrevistado:**  Encargado de realizar los pagos de la compañía, custodiar el fondo rotativo de caja chica, bajo la supervisión del Jefe Financiero.

**Fecha de Ejecución:** 10-may-16

**Entrevistado:** Nombre reservado

**Entrevistadores:** Yadira Ayala – Johnny Campoverde

#### **1.- ¿Cuánto tiempo ha desempeñado el cargo de Asistente de Tesorería?**

He desempeñado este cargo hace dos años, previo a este cargo desempeñe funciones de Asistente de Contabilidad Junior por un año.

**Análisis** Trabaja bajo la dirección del Jefe Financiero, tiene experiencia necesaria para desarrollar sus funciones.

**Deducción** Cumple a cabalidad las indicaciones para ejecutar su trabajo.

#### **2.- ¿Cuáles son las funciones y responsabilidades que tiene actualmente?**

Me encargo de realizar la administración de las cuentas bancarias, de gestionar los pagos que se realizan de la cuenta principal que se mantiene en el PRODUBANCO y custodiar el fondo rotativo de caja chica.

**Análisis** Tiene pleno conocimiento de lo que debe realizar y los controles que debe mantener.

**Deducción** Reconoce claramente que sus actividades deben tener un acertado tratamiento de los recursos de la compañía.

#### **3.- ¿Realiza informes relativos a su área de acuerdo a las instrucciones de la Jefatura Financiera?**

Generalmente se realizan informes de los pagos diarios a clientes, reportes de pagos a proveedores, análisis para los fondeos de cuentas.

**Análisis** Existe un movimiento continuo de la cuenta principal que maneja la empresa, se revisa que mantenga fondos adecuados para evitar sobregiros.

**Deducción** Se realizan pagos diarios, semanales, quincenales a pesar que existen tiempos establecidos para pago de proveedores.

#### **4.- ¿Tiene contacto directo con el manejo del efectivo?**

Intervengo en el manejo y custodia del fondo rotativo de caja chica, se mantiene el control del fondeo de las cuentas bancarias manteniendo los niveles óptimos de saldos, se administra los pagos.

**Análisis** Realiza el manejo del efectivo.

**Deducción** Realiza la operación de la administración e los recursos de acuerdo al direccionamiento del jefe responsable.

**Fuente:** SALUDSA Sistema De Medicina Prepagada Del Ecuador S.A.

**Elaborado Por:** Los autores

**Anexo 4.-** Ficha de Observación Jefe Financiero

<b>Objetivo Específico:</b>	Observar el direccionamiento establecido por el jefe financiero en la organización.
<b>Fecha Ejecución:</b>	11-may-16
<b>Elaborado por:</b>	Los autores
<b>Fuente:</b>	Jefe Financiero
<b>Características de lo observado:</b>	Organiza y dirige al equipo para obtener una estructura oportuna de los estados financieros de la compañía.

No.	Actividades	Ejecución de Procesos			Comentario
		Realizado	Pendiente	No realizado	
1	Planifica todas actividades contables y tributarias con el objetivo de obtener la emisión de los estados financieros de acuerdo a la normativa vigente y legislación ecuatoriana.	x			Esta actividad es coordinada con sus pares en Quito.
2	Genera estados financieros mensuales con información veraz, oportuna siguiendo las políticas establecidas por la compañía.	x			El cierre de mes contable se realiza 10 días calendario posterior al fin de mes.
3	Verifica los saldos contables de las cuentas	x			Se trata de un proceso de análisis de cuentas realizado por los asistentes.
4	Revisa y justifica las variaciones significativas de las cuentas de resultados.	x			Se presenta informe a las Gerencias involucradas.
5	Controla el cumplimiento del presupuesto mensual de los resultados de la compañía.	x			Se presenta informe a las Gerencias involucradas.
6	Establece mejoras en los procesos contables y de control de las operaciones de la compañía.	x			Normalmente se realizan reuniones para llegar a acuerdos que mejoran el manejo de información con

					las áreas que conforman el negocio.
7	Evalúa la disponibilidad de fondos para realizar oportunamente los pagos a terceros, considerando las fechas de pagos establecidas.	x			La fecha de pago proveedores son el día 4 y 17 de cada mes y si cae en fin de semana o feriado se traslada al primer día hábil posterior.
8	Motiva una política de calidad que incentive la transparencia de los procesos contables, financieros de la empresa.	x			Se evalúa los procesos financieros para determinar que la gestión sea eficaz y eficiente.

**Elaborado Por:** Los autores

**Anexo 5.-** Ficha de Observación Asistente de Contabilidad Senior

<b>Objetivo Específico:</b>	Observar el proceso de contabilidad, examinando la ejecución de los procedimientos y sus controles.
<b>Fecha Ejecución:</b>	12-may-16
<b>Elaborado por:</b>	Los autores
<b>Fuente:</b>	Asistente de Contabilidad Senior
<b>Características de lo observado:</b>	El área contable está formada por trece personas: el Jefe financiero y doce asistentes.

No.	Actividades	Ejecución de Procesos			Comentario
		Realizado	Pendiente	No realizado	
1	Realiza el registro oportuno de las transacciones encargadas por su función.	x			Encargado del registro de proveedores, impuestos, elaboración de análisis de cuentas.
2	Genera reportes sobre el control tributario aplicado a los procesos del negocio, estableciendo acciones correctivas.	x			Existe un cronograma de revisiones.
3	Realiza arqueos de todas las cajas de recaudación de la compañía determinando diferencias y responsables.	x			Se sigue un cronograma establecido conjuntamente con la Jefatura Financiera.
4	Realiza los anexos preliminares para presentar las obligaciones mensuales de impuestos.	x			Se presenta a la Jefatura financiera para revisión.
5	Presenta y revisa conjuntamente con la Jefatura financiera los reportes finales de anexos para la presentación formal de la declaración.	x			Verificación de la información para evitar contingentes tributarios.
6	Realizar capacitaciones sobre las reformas tributarias de acuerdo a la normativa vigente.	x			Se realiza charlas de actualización cuando existen reformas tributarias.

**Elaborado Por:** Los autores

**Anexo 6.-** Ficha de Observación Coordinador de Cobranzas

<b>Objetivo Específico:</b>	Observar los procedimientos establecidos para recuperar efectivamente la cartera.
<b>Fecha Ejecución:</b>	13-may-16
<b>Elaborado por:</b>	Los autores
<b>Fuente:</b>	Coordinador de Cobranzas
<b>Características de lo observado:</b>	El área de cobranzas está conformada por un Coordinador y tres ejecutivos.

No.	Actividades	Ejecución de Procesos			Comentario
		Realizado	Pendiente	No realizado	
1	Generación de pre-factura	x			Cotizaciones realizadas el primer día hábil del mes.
2	Revisar y validar pre-factura	x			Se considera las políticas establecidas para el cobro dependiendo de la negociación.
3	Emisión de facturas/notas de crédito	x			Hasta el quinto día del mes.
4	Generar presupuesto	x			NA
5	Gestionar cobranzas	x			NA
6	Retirar pagos de los clientes si éste es efectuado mediante cheque.	x			Se maneja un cronograma de cobros cuando se recibe cheques.
7	Verificación de pagos realizados si son efectuados por transferencias	x			Se coordina las actividades con el responsable del manejo de las cuentas en Contabilidad
8	Dar de baja los pagos	x			NA
9	Entregar a caja los respaldos de los pagos con el dinero, cheque o confirmación de transferencia.	x			El cierre de mes es el último día hábil del mes.

**Elaborado Por:** Los autores