

**ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**

**Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas**



**“DISEÑO DE UN MODELO DE PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA  
FINANCIERA Y CONTROL DE GESTIÓN PARA TIEMPOS DE  
CRISIS ECONÓMICA: CASO DE ESTUDIO CORPORACIÓN  
FAVORITA C.A.”**

**PROYECTO DE TITULACIÓN**

**Previa la obtención del Título de:**

**MAGISTER EN FINANZAS**

**Presentado por:**

**CHIPANTIZA JIMÉNEZ FABIAN NOÉ**

**REINOSO TUMBACO ALLAN JEREMY**

**Guayaquil – Ecuador**

**2018**

## **AGRADECIMIENTO**

Agradezco a Dios, por ser el guía y apoyo, por dejarme lograr este momento tan importante de mi carrera y alcanzar otra meta más en mi vida.

Gracias a los profesores que colaboraron en el desarrollo profesional durante mi carrera, sin la ayuda y sus enseñanzas no estaría en donde me encuentro ahora.

Agradecimiento a mi esposa y a mis padres, por proporcionarme la estabilidad emocional y sentimental, por haber llegado hasta este logro, que definitivamente no hubiese podido ser realidad sin ustedes.

Agradezco también al Econ. Jaime Lozada por ser una guía para el desarrollo de este proyecto

*FABIAN NOE CHIPANTIZA JIMENEZ*

Le doy gracias a Dios por guiar cada paso de mi vida, a mis padres que han sido un ejemplo a seguir porque por ellos me he mantenido en el camino del bien y porque con su ayuda pude terminar esta etapa tan importante en mi vida.

A la Escuela Superior Politécnica del Litoral y docentes por abrirme sus puertas y darme la oportunidad de aprender métodos, técnicas y talento para abrirme paso en la vida como un gran profesional de tan prestigiosa universidad.

Agradezco de manera especial por la voluntad, impulso y esfuerzo al Econ. Jaime Lozada Msc. Por haber tutelado el desarrollo de este proyecto.

*ALLAN JEREMY REINOSO TUMBACO*

## **DEDICATORIA**

Dedico el presente a Dios por ser el pilar principal, mi esposa Vanessa Paredes, mi hija Jireh Chipantiza y mis padres Yolanda Jiménez y Noé Chipantiza y mi hermano Fabrizio Chipantiza, mis suegros Dolores Sánchez y Eduardo Paredes, todos me ha brindado apoyo absoluto en mi crecimiento personal y profesional, por seguir sus consejos, amigos leales y maestros que han sido parte de mi formación universitaria.

Dedico de manera muy especial a todas las personas que hicieron posible la conclusión de este trabajo.

*FABIAN NOE CHIPANTIZA JIMENEZ*

Dedico este proyecto a mis padres Mary y Harry, a mi esposa Siomara y mi hijo Bruno por estar constantemente conmigo y ser una ayuda incondicional para mí, por brindarme su amistad, darme consejos y educarme con valores éticos y morales para ser una persona justa y de bien, por demostrarme el amor de familia y por haber entregado toda su confianza en mí.

A todos los docentes por instruirme con sus ideas y sabiduría y a todos mis compañeros de la ESPOL.

*ALLAN JEREMY REINOSO TUMBACO*

## COMITÉ DE EVALUACIÓN



**M.Sc. Sara Escobar**

**Presidente del Tribunal**



**MBA. Jaime Lozada**

**Tutor del Proyecto**



**M.Sc. Milton Paredes**

**Evaluador**

## 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**”



FABIAN NOEL CHIPANTIZA JIMENEZ



ALLAN JEREMY REINOSO TUMBACO

# ÍNDICE GENERAL

<b>AGRADECIMIENTO</b> .....	II
<b>DEDICATORIA</b> .....	III
<b>COMITÉ DE EVALUACION</b> .....	IV
<b>DECLARACION EXPRESA</b> .....	V
<b>INDICE GENERAL</b> .....	VI
<b>RESUMEN</b> .....	VIII
<b>INDICE DE ILUSTRACIONES</b> .....	IX
<b>INDICE DE TABLAS</b> .....	X
<b>CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN</b> .....	1
<b>1.1 Reseña Histórica</b> .....	1
<b>1.2 Identificación del problema</b> .....	1
<b>1.2 Justificación</b> .....	5
<b>1.3 Objetivos</b> .....	7
<b>1.3.1 Objetivo General:</b> .....	7
<b>1.3.2 Objetivos específicos</b> .....	7
<b>1.4 Metodología</b> .....	7
<b>1.5 Diseño de investigación</b> .....	9
<b>1.6 Tipo de investigación</b> .....	9
<b>1.7 Técnicas de recopilación de datos</b> .....	10
<b>CAPÍTULO II: REVISION LITERARIA Y MARCO CONCEPTUAL</b> .....	11
<b>2.1 REVISIÓN DE LITERATURA</b> .....	11
<b>2.1.1 Entorno económico de países de mercados emergentes</b> .....	11
<b>2.1.2 Apalancamiento en países con estructuras de mercados emergentes</b> .....	12
<b>2.1.3 Importancia del Apalancamiento según la estructura de mercados en las empresas.</b> .....	12
<b>2.1.4 Planificación estratégica financiera según la situación económica.</b> .....	12
<b>2.2 MARCO CONCEPTUAL</b> .....	13
<b>CAPÍTULO III: ANALISIS DEL SECTOR DE LA EMPRESA</b> .....	16
<b>3.1 Evolución del sector de retail</b> .....	16

<b>3.2 Posición y evolución estratégica de los competidores.....</b>	<b>16</b>
<b>3.2.1 Benchmarking de los Tres Supermercados.....</b>	<b>17</b>
<b>3.3 Evolución de las cuentas de resultados y balances de la empresa.....</b>	<b>23</b>
<b>3.3.1 Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera.....</b>	<b>23</b>
<b>3.3.2 Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera .....</b>	<b>26</b>
<b>3.3.3 Análisis Horizontal del Estado de Resultados .....</b>	<b>27</b>
<b>3.3.4 Análisis Vertical del Estado de Resultados .....</b>	<b>28</b>
<b>3.4 Evolución de los flujos generados por la empresa.....</b>	<b>29</b>
<b>3.4.1 Actividades de operación .....</b>	<b>29</b>
<b>3.4.2 Actividades de inversión .....</b>	<b>30</b>
<b>3.4.3 Actividades de financiamiento .....</b>	<b>32</b>
<b>3.4.4 Totales flujos de efectivo.....</b>	<b>32</b>
<b>3.5 Análisis de la salud financiera de la empresa .....</b>	<b>33</b>
<b>3.5.1 Indicadores de rendimiento.....</b>	<b>33</b>
<b>3.5.2 Indicadores de liquidez .....</b>	<b>34</b>
<b>3.5.3 Indicadores de eficiencia.....</b>	<b>35</b>
<b>3.5.4 Indicadores de apalancamiento.....</b>	<b>36</b>
<b>CAPITULO IV: PREVISIONES FINANCIERAS .....</b>	<b>37</b>
<b>4.1 Determinación del costo (Rentabilidad exigida) de los recursos.....</b>	<b>41</b>
<b>4.1.1 Determinación del WACC.....</b>	<b>41</b>
<b>4.1.2 Determinación del WACC para el flujo de caja accionario con financiamiento año 2017-2020 .....</b>	<b>46</b>
<b>4.1.3 Estrategias de Gestión Financiera .....</b>	<b>44</b>
<b>4.1.4 Determinación del WACC para el flujo de caja empresarial con financiamiento año 2017 al 2020.....</b>	<b>48</b>
<b>4.1.5 Determinación del WACC para el flujo de caja empresarial sin financiamiento año 2017 al 2020.....</b>	<b>48</b>
<b>4.2 Previsión de varias Opciones Estratégicas en dos Escenarios.....</b>	<b>49</b>
<b>4.2.1 Escenario Optimista .....</b>	<b>50</b>
<b>4.2.2 Cuentas de resultados .....</b>	<b>52</b>
<b>4.2.3 Flujos generados por la empresa .....</b>	<b>54</b>

<b>4.2.4 Factibilidad de financiamiento</b> .....	56
<b>4.2.5 Escenario Pesimista</b> .....	56
<b>4.2.6 Cuentas de resultados</b> .....	59
<b>4.2.7 Flujos generados por la empresa</b> .....	62
<b>4.2.8 Factibilidad de financiamiento</b> .....	64
<b>4.3 Resumen de resultados</b> .....	65
<b>CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b> .....	69
<b>5.1 Conclusiones</b> .....	69
<b>5.2 Recomendaciones</b> .....	70
<b>Referencias</b> .....	72



## RESUMEN

En los últimos años el Ecuador viene experimentando una recesión económica por causa de la baja del precio del petróleo, que afectó severamente el Presupuesto General del Estado y este a su vez para solventar el déficit en la balanza comercial, adoptó medidas recaudatorias que afectaron al sector privado y a la banca, dando como consecuencia carencia de ingresos y en algunos casos hasta la quiebra de algunas empresas.

Este impacto conlleva que las empresas adopten un modelo financiero que les permita apalancar la operación corriente; sin embargo, la regulación impositiva y económica que adopta el gobierno es muy cambiante y los modelos adoptados resultan ser ineficientes.

El presente proyecto, plantea un modelo financiero en la cual correlaciona las variables macroeconómicas con los ingresos, de tal manera que, a través de un análisis iterativo con regresiones, se determina que variable es significativa para la empresa, la cual tomará en cuenta para realizar las proyecciones de Flujos descontados de los próximos años. Además se toma que cada periodo presidencial, tiene su ideología por lo que el modelo adoptado estima su Valor Actual Neto hasta el 2020. En el primer capítulo se hace una reseña histórica breve de la Corporación Favorita, así también de la crisis económica a través de los años, su evolución y se plantea los objetivos a seguir. Además, da conocer la metodología adoptada para conseguir los objetivos propuestos, se menciona el diseño y tipo de investigación y a la par se explica de donde fue obtenida la información para el presente proyecto. En el segundo capítulo se describe algunas noticias de economía y finanzas internacionales que hacen referencia para el presente proyecto. En el capítulo tres se hace un análisis del sector de Retail, se realiza análisis de la salud financiera de la Corporación, se determina el Costo Promedio de Capital Ponderado de la actual estructura de apalancamiento de recursos; luego se realiza previsiones financieras en base a la variable encontrada y se adiciona una Estrategia que incremente el valor de la empresa, para lo cual se plantean dos escenarios: Optimista y Pesimista para cubrir, cualquier frente inesperado. Finalmente, en capítulo quinto se procede a realizar las conclusiones y recomendaciones.

## ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Figura 1 Ingresos Petroleros.....	2
Figura 2 Índice de morosidad.....	3
Figura 3 Índice de cambio de oferta de crédito.....	4
Figura 4 Saldo de los depósitos.....	4
Figura 5 Líneas de Tiempo.....	6
Figura 6 Diagrama de la Metodología.....	8
Figura 7 Estructura financiera de los tres supermercados.....	17
Figura 8 Participación de la Estructura Financiera de Corporación Favorita C.A., Corporación el Rosado S.A. y Tiendas Industriales Asociadas S.A.....	22
Figura 9. Crecimiento en ventas Corporación Favorita.....	37
Figura 10 Correlación de las Ventas Corporación Favorita vs PIB.....	38
Figura 11 Pronóstico del PIB del Ecuador.....	39

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Crecimiento de Ventas de la Corporación Favorita .....	1
Tabla 2 Crecimiento de Corporación Favorita (en millones de USD) .....	18
Tabla 3 Crecimiento de Corporación El Rosado (en millones de USD).....	19
Tabla 4 Crecimiento de Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A. (en millones de USD).....	20
Tabla 5 Cuentas Activo (en miles de USD) .....	23
Tabla 6 Cuentas Pasivo (en miles de USD) .....	23
Tabla 7 Cuentas Patrimonio (en miles de USD) .....	24
Tabla 8 Estado Situación Financiera análisis horizontal.....	25
Tabla 9 Estado Situación Financiera análisis vertical .....	26
Tabla 10 Estado de resultados análisis horizontal.....	27
Tabla 11 Estado de resultados análisis vertical.....	28
Tabla 12 Flujos de efectivo (actividades de operación) (en miles de USD) .....	30
Tabla 13 Flujos de efectivo (actividades de inversión) (en miles de USD) .....	31
Tabla 14 Flujos de efectivo (actividades de financiamiento) (en miles de USD) .....	32
Tabla 15 Flujos de efectivo (saldos) (en miles de USD).....	32
Tabla 16 Ratios de rendimiento .....	33
Tabla 17 Ratios de liquidez.....	34
Tabla 18 Ratios de eficiencia .....	35
Tabla 19 Ratios de apalancamiento.....	36
Tabla 20 Análisis de regresión del PIB vs Ventas .....	38
Tabla 21 Análisis de correlación entre Ingresos por arriendos y Activos (en miles de USD) .....	40
Tabla 22 Ingresos por Transporte (en miles de dólares) .....	41
Tabla 23 Determinación del WACC (en miles de USD) .....	43
Tabla 24 Opciones Estratégicas Financieras .....	45
Tabla 25 Determinación del WACC (con financiamiento).....	47
Tabla 26 Determinación del WACC (sin financiamiento) 2017 -2020.....	49
Tabla 27 Pronóstico de ventas (en miles de USD).....	50
Tabla 28 Ingresos por arriendos de bodegas y concesiones (en miles de USD) .....	50
Tabla 29 Ingresos por compra de edificaciones e inmobiliario (en miles de USD).....	51
Tabla 30 Ingresos por transporte (en miles de USD) .....	51
Tabla 31 Cuentas de resultados- proyección estado de accionistas (en miles de USD).....	52
Tabla 32 Cuentas de resultados- proyección estado empresa con financiación (en miles de USD) .	53
Tabla 33 Cuentas de resultados- proyección estado empresa sin deuda de financiamiento (en miles de USD).....	54
Tabla 34 Cuentas flujo -proyección estado de accionistas con financiamiento (en miles de USD) .	55
Tabla 35 Cuentas de flujos- proyección estado empresa con financiamiento (en miles de USD)....	55
Tabla 36 Cuentas de flujo - proyección estado empresa sin deuda de financiamiento (en miles de USD) .....	56
Tabla 37 Valor Actual Neto (en miles de USD) .....	56
Tabla 38. Pronóstico de Ventas (en miles de USD).....	57
Tabla 39 Ingresos por arriendos de bodegas y concesiones (en miles de USD) .....	57

Tabla 40 Ingresos por compra de edificaciones e inmobiliario (en miles de USD).....	58
Tabla 41 Ingresos por transporte (en miles de USD) .....	58
Tabla 42 Cuentas de resultados- proyección estado de accionistas (en miles de USD).....	59
Tabla 43 Cuentas de resultados- proyección estado empresa con financiación (en miles de USD) .	61
Tabla 44 Cuentas de resultados- proyección estado empresa sin deuda de financiamiento (en miles de USD).....	62
Tabla 45 Cuentas flujo -proyección estado de accionistas (en miles de USD) .....	63
Tabla 46 Cuentas de flujo- proyección estado empresa con financiamiento (en miles de USD).....	63
Tabla 47 Cuentas de flujo - proyección estado empresa sin deuda de financiamiento (en miles de USD) .....	64
Tabla 48 Valor Actual Neto (en miles de USD) .....	64
Tabla 49 Resumen de resultados (en miles de USD) .....	65
Tabla 50 Política de Dividendos Escenario Optimista (en miles de USD) .....	65
Tabla 51 Política de Dividendos aplicando 50% sin opción de financiamiento en el Escenario Optimista (en miles de USD) .....	66
Tabla 52 Política de Dividendos Escenario Pesimista (en miles de USD).....	67
Tabla 53 Política de Dividendos aplicando el 50% sin opción de financiamiento en el Escenario Pesimista (en miles de USD).....	68

# CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

## 1.1 Reseña Histórica

Corporación Favorita C.A. fue fundada el 30 de noviembre de 1957 por Guillermo Wright Vallarino empezó como una bodega de jabones, velas e importados. En 1976, abrieron el acceso a las personas naturales y jurídicas mediante la venta de sus acciones, constituyéndose de esta manera en la primera empresa a nivel nacional de capital abierto (Superintendencia de Compañías, 2016).

Su principal actividad consiste en la venta al por menor de gran variedad de productos en tienda, entre los que predominan, los productos alimenticios, las bebidas y el tabaco, bienes de primera necesidad, prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, etc.

En la actualidad es una de las 500 empresas más eficientes del continente y la mayor red de supermercados de Ecuador (Corporación Favorita C.A., 2016).

## 1.2 Identificación del problema

La Corporación Favorita ha venido experimentando una desaceleración en el crecimiento de ventas desde el 2011 que se situaba en un 13% y en el 2015 cuyo crecimiento es del 3% y el 2016 con un decrecimiento del 5%.

Tabla 1 Crecimiento de Ventas de la Corporación Favorita

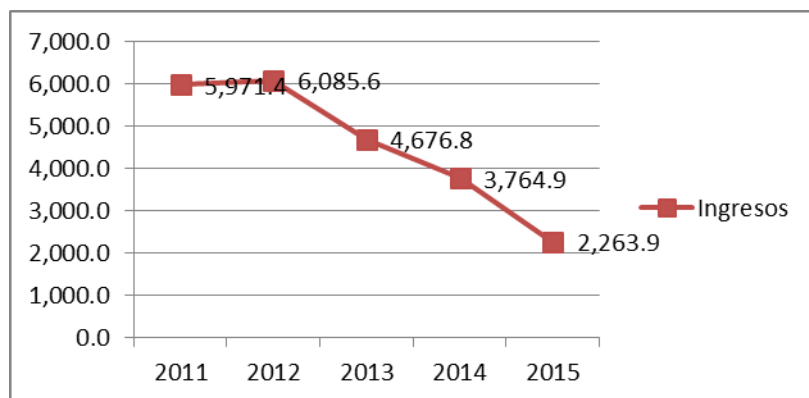
<b>Problema en ventas:</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Crecimiento de ventas	13%	10%	9%	6%	3%	-5%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Siendo una empresa de retail, cuyo principal fuente de ingresos proviene de los consumidores finales y estos que a su vez han sentido la crisis económica del Ecuador

producto de la disminución sustancial en el precio del petróleo y la apreciación del dólar que desmejoro la balanza comercial, por lo cual han encarecido su poder adquisitivo, y por ende impacta directamente en los ingresos de la empresa.

Figura 1 Ingresos Petroleros



Fuente: Banco Central del Ecuador

La Corporación Favorita de una de las empresas más grandes a nivel nacional; su contribución en la economía llega a ser importante. La estabilidad financiera depende de los ingresos que genera sus actividades operativas y su diversificación depende de los flujos disponibles para la inversión; sin embargo mantener este modelo financiero a través de varios años y con la actual crisis económica está resultando en un decrecimiento anual tendencial y que de no cambiarlo, se espera que empiece a decrecer cada año y a largo plazo podría tener inconvenientes para soportar la estructura de gastos operacionales.

Esta tendencia decrecer cada año se debe a que los clientes de su principal línea de ingresos ha sido afectados en sus economías, por medidas que el gobierno nacional adoptó por causa de la disminución del precio del barril de petróleo; estableciendo cargas impositivas como las siguientes:

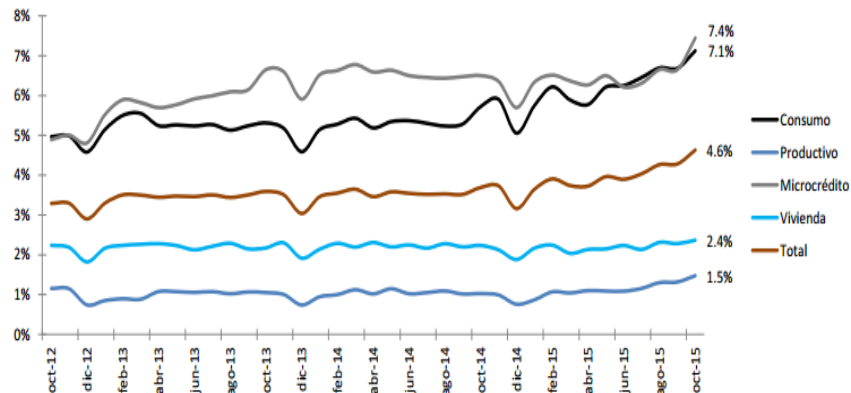
- Salvaguardas de hasta el 45% sobre las importaciones sobre el 30% de las importaciones de país.
- Medidas tributarias recaudatorias: Anticipo del Impuesto a Renta o Impuesto mínimo.

- Impuestos a los dividendos.
- Impuesto a la Plusvalía.

Por su parte la Balanza Comercial no Petrolera disminuyó su déficit 75% frente al resultado contabilizado en el mismo período de 2015, al pasar de USD -2,093.5 millones a USD -523.5 millones. Sin embargo se prevé que siga habiendo cambios y nuevas medidas recaudatorias con el fin de equilibrar el déficit existente en la balanza de pagos (Banco Central del Ecuador, 2016).

La aplicación de estas medidas ha tenido un impacto en la disminución de los depósitos en el sector financiero, incremento en los índices de desempleo, incremento en los índices de morosidad en la cartera de crédito de las instituciones financieras, así como las restricciones de préstamos a nivel nacional (Banco Central del Ecuador, 2015).

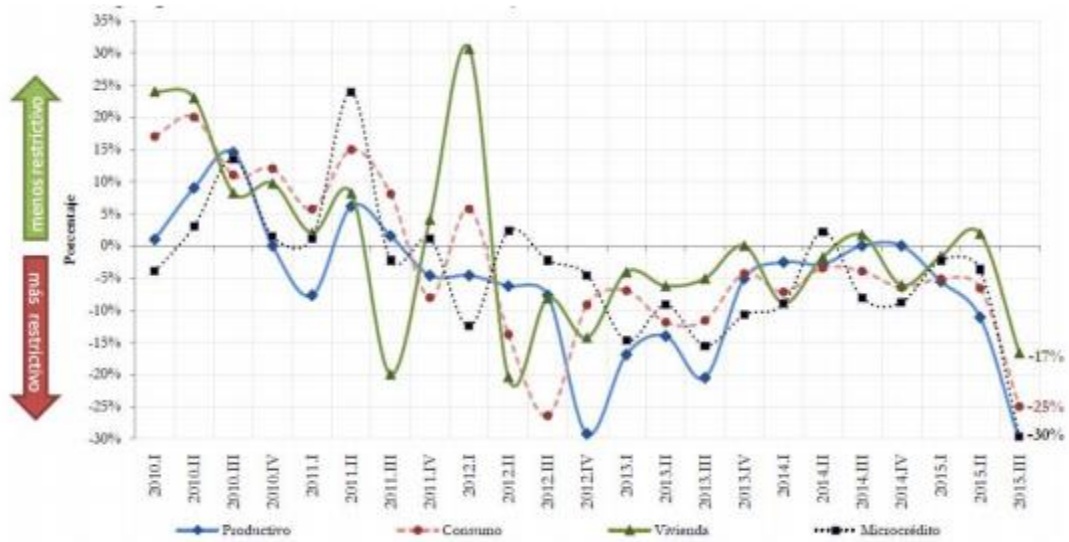
Figura 2 Índice de morosidad



Fuente: SB y SEPS

Durante el tercer trimestre de 2015, las entidades financieras fueron más restrictivas en el otorgamiento de créditos para todos los segmentos analizados: Productivo, Microcrédito, Consumo y Vivienda, dado que el saldo entre las entidades financieras menos y más restrictivas fue negativo. De entre esos segmentos, los que presentaron mayor restricción por parte de las entidades fueron el Productivo y el Microcrédito, con -30% cada una (Banco Central del Ecuador, 2015).

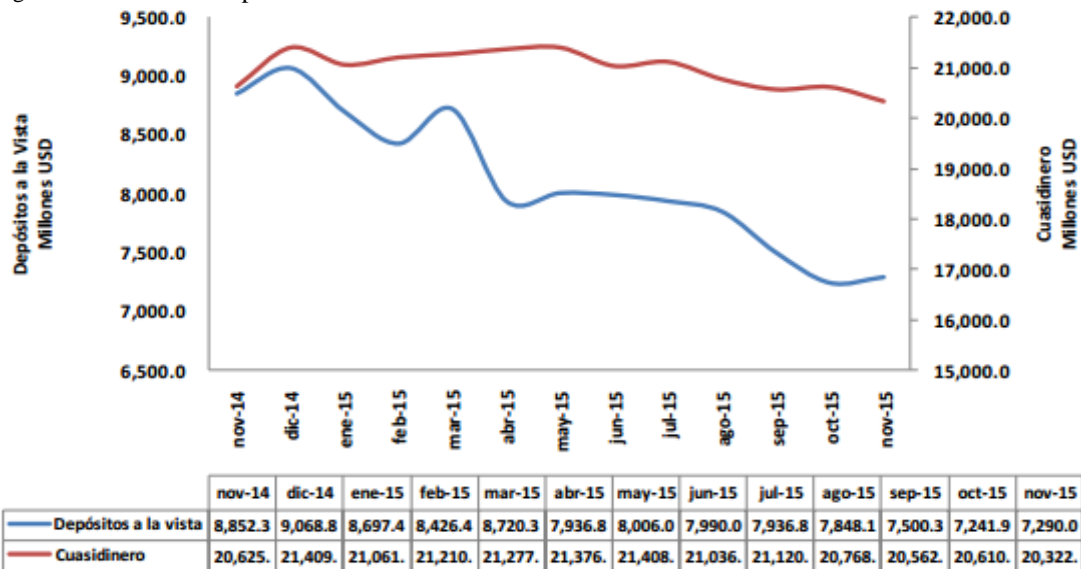
Figura 3 Índice de cambio de oferta de crédito



Fuente: Banco Central del Ecuador

El cuasi dinero en noviembre de 2015 fue de USD 20,322.7 millones, mientras que los depósitos a la vista se ubicaron en USD 7,290.0 millones. En igual mes, el saldo de los depósitos a la vista de otros sectores residentes y de otras sociedades no financieras se ubicaron en USD 2,601.9 y USD 4,665.3 millones, respectivamente. Mientras que el saldo de los depósitos de ahorro y a plazo se ubicaron en USD 8,519.8 y USD 10,253.1 millones, en su orden (Banco Central del Ecuador, 2015).

Figura 4 Saldo de los depósitos



Fuente: Banco Central del Ecuador



Todos estos hechos han golpeado la economía del principal cliente de Corporación Favorita, el consumidor final. Otra medida tributaria es del incremento del IVA del 12% al 14%; dicho incremento entro vigencia el 1 de Junio del 2016 según Ley Solidaria y de Corresponsabilidad Ciudadana publicado en el Registro Oficial N°759 el 20 de Mayo del año 2016 con el propósito de ayudar a las provincias de Manabí y Esmeraldas que resultaron afectadas con el sismo de 7.8 en la escala de Richter ocurrido el 16 de Abril de 2016, el impuesto del 3% a la utilidades, entre otras más. Sumado a todo se debe tomar en cuenta la devaluación de otras monedas con relación al dólar de los Estados Unidos de América lo cual ha traído consecuencias negativas para las exportaciones petroleras en el país.

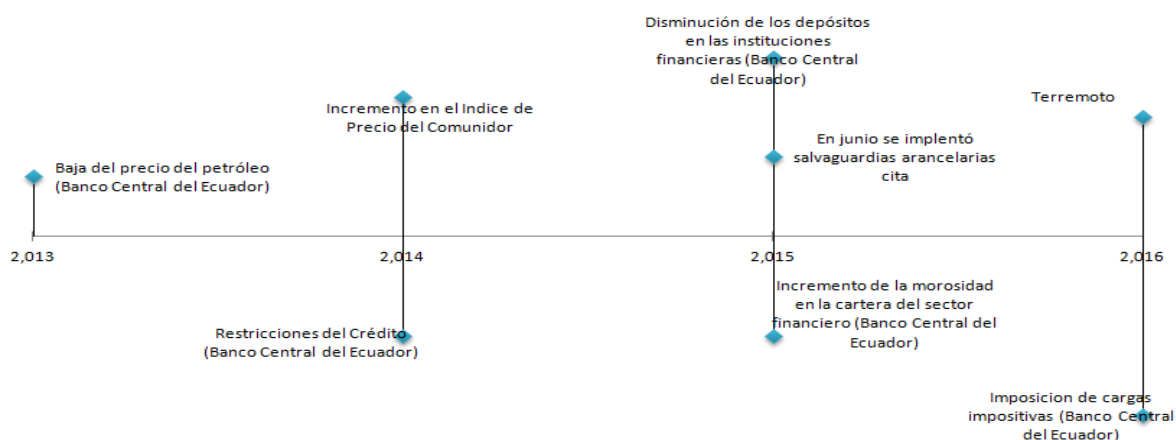
El riesgo que enfrentan las empresas del sector Retail es que luego de las grandes inversiones y expansiones en supermercados, malls y tiendas por departamento, el sector no estaría preparado para un ciclo económico negativo.

Por tal motivo es la necesidad de realizar un adecuado Control de Gestión que permita enfrentar las diferentes alternativas que ha diseñado el Gobierno ante la presente situación económica, tales como: priorización de la inversiones, incrementar la inversión extranjera a través de alianzas público-privadas con beneficios tributarios, disminución del gasto corriente, financiamiento del déficit fiscal mediante la emisión de bonos del Estado, obtención del financiamiento a través de organismos internacionales y gobiernos extranjeros (China), entre otras medidas.

## **1.2 Justificación**

El presente trabajo consiste en proponer un modelo de Planificación Estratégica Financiera y Control de Gestión que permita: Mantener, sostener, afrontar, prosperar ante la crisis o nuevas disposiciones estatales y cumplir con los objetivos propuestos, aportando información importante para la alta gerencia de Corporación Favorita C.A. para la toma de decisiones, así mismo, para otras empresas que se desenvuelvan en el mismo sector o con la misma actividad económica.

Figura 5 Líneas de Tiempo



Fuente: Banco Central del Ecuador

El diseño del modelo de Planificación Estratégica Financiera y Control de Gestión aportará con ideas de una adecuada planeación financiera a los responsables de la Corporación Favorita C.A. y empresas del mismo sector, de tal forma que sus empleados puedan experimentar el cambio como un beneficio y no como una amenaza.

Por lo tanto una adecuada Planificación Estratégica Financiera cumple un rol primordial para desarrollar estrategias tendientes a la maximización de los beneficios y a la minimización de los diferentes riesgos sistemáticos. Además, de determinar acciones o iniciativas de inversión, ampliación o diversificación que permita incrementar el valor a la compañía.

Esta iniciativa de inversión se da porque los ingresos de Corporación Favorita C.A. crecen a menor tasa cada año, producto posiblemente del estancamiento de la economía o políticas estatales para lograr un equilibrio en las finanzas públicas, esta sería la razón para plantear el modelo de Evaluación Financiera.

## **1.3 Objetivos**

### **1.3.1 Objetivo General:**

Proporcionar un modelo de Planificación Estratégica Financiera y Control de Gestión para Corporación Favorita C.A. que permita afrontar medidas económicas y mantener el equilibrio financiero en todos los niveles de la empresa.

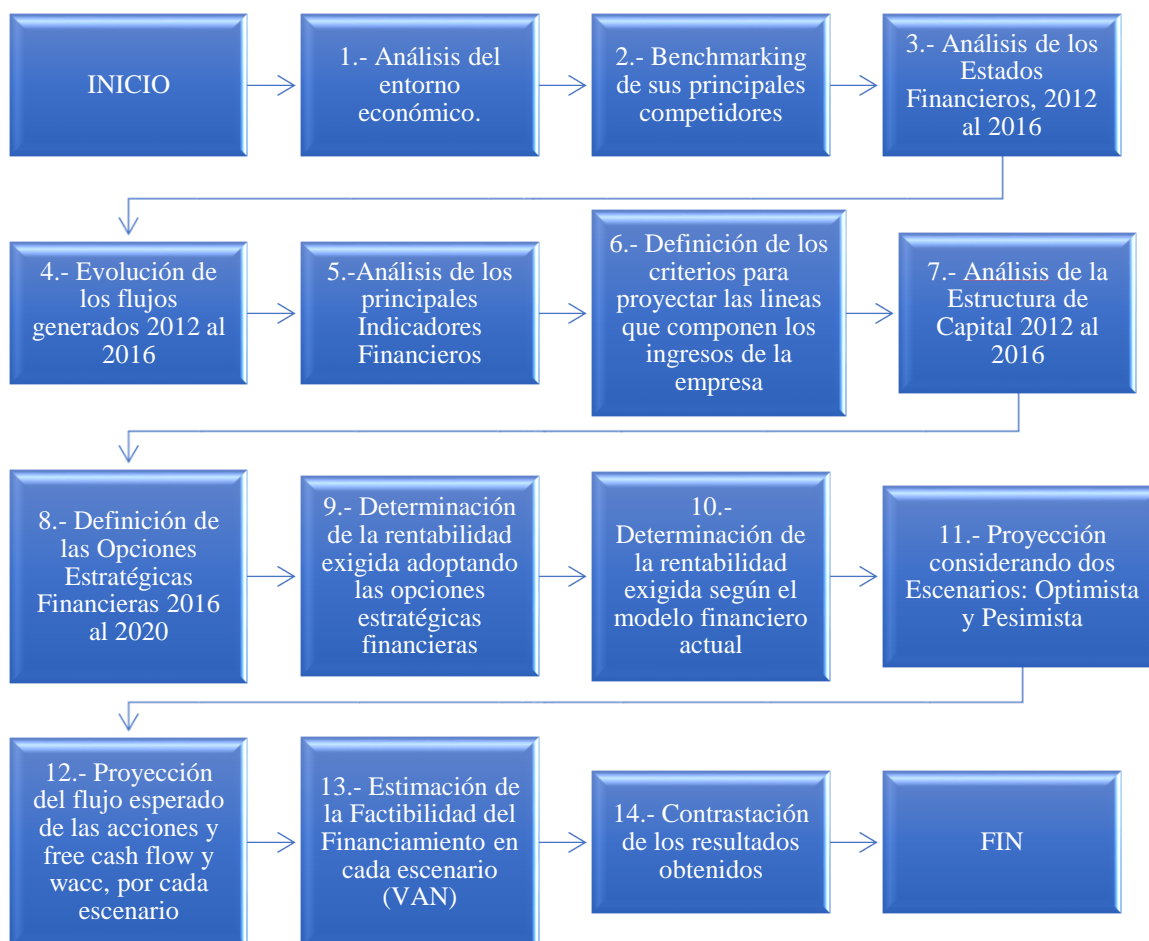
### **1.3.2 Objetivos específicos**

1. Analizar la salud financiera, así como la evolución de la Corporación Favorita C.A. durante el período 2011-2016.
2. Elaborar opciones estratégicas de inversión, diversificación o expansión para Corporación Favorita C.A.
3. Seleccionar la variable macroeconómica que tiene significancia para la proyección de los ingresos de la Corporación Favorita C.A. desde el 2016 al 2020.
4. Contrastar el impacto en la Valoración de la empresa desde el 2016 al 2020, aplicando los métodos del flujo esperado de las acciones y del free cash flow y del coste ponderado de los recursos.

## **1.4 Metodología**

El presente trabajo busca determinar cuáles serían las opciones estratégicas de inversión para la diversificación o expansión de las líneas de negocios más adecuadas para afrontar la crisis económica que está afectando la principal línea de ingresos de la Corporación Favorita y que incremente la Valoración económica de la compañía, ya que hay que destacar que su principal fuente de apalancamiento ha sido el financiamiento con recursos propios y su operación y proyecciones están basadas en esto. Los pasos para lograr los objetivos de investigación se mencionan en la figura 6.

Figura 6 Diagrama de la Metodología



Fuente: Elaborado por los autores

En lo referente a la Estructura de Capital, para determinar los componentes del WACC, el Costo del Patrimonio se calcula en base al modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM) y se ajustará su prima de mercado con el actual riesgo país, que se obtuvo de la página del Banco Central del Ecuador ámbito tomando en consideración el mismo rango de los periodos antes dichos;

El beta del sector económico para el modelo se lo obtuvo de la página de Damodarán en la opción de mercados emergentes.

La tasa libre de riesgo y la prima de mercado se la obtuvo de la página en la opción: Risk Premiums for Other Markets.

Para el Costo de la Deuda se tomó como referencia una tasa de interés referencial de 8.95% anual, como la que otorga el Banco Pichincha.

En el caso del TaxRate se calculará la ponderación entre la tasa de impuesto a la renta vigente y la participación de trabajadores.

### **1.5 Diseño de investigación**

La investigación no experimental es una investigación que carece de la manipulación de una variable independiente, la asignación aleatoria de participantes a condiciones u órdenes de condiciones, o ambas (Hernández, Fernández, & Baptista, 2010). En este sentido, la investigación no experimental se ajusta al presente trabajo porque solo trabajó con los datos proporcionados por la SUPERCIAS y no influye directamente en la empresa Corporación La Favorita.

### **1.6 Tipo de investigación**

El diseño de investigación descriptiva es un método científico que implica observar y describir el comportamiento de un sujeto sin influir en él de ninguna manera. Los resultados de una investigación descriptiva no pueden usarse de ninguna manera como una respuesta definitiva o para refutar una hipótesis, pero, si se comprenden las limitaciones, aún pueden ser una herramienta útil en muchas áreas de la investigación científica. La investigación descriptiva se usa a menudo como un precursor de los diseños de investigación cuantitativa, la descripción general proporciona algunos indicadores valiosos sobre qué variables vale la pena evaluar cuantitativamente (Hernández, Fernández, & Baptista, 2010).

## **1.7 Técnicas de recopilación de datos**

Recopilar la información necesaria para estimar la situación financiera actual de Corporación Favorita C.A. durante el periodo desde el 2011 hasta el 2016. A partir de los Estados Financieros Auditados, los cuales tienen libre acceso al público en general, en la página de la SUPERCIAS. Las Notas Explicativas y los Informes de Auditoría se han descargado también para la ampliación de las partidas que servirán para realizar la proyección.

Una vez recolectada la información antes mencionada se procede a realizar el análisis financiero de los seis años mencionados, en la cual se van a utilizar indicadores de Liquidez o Solvencia, Apalancamiento, Eficiencia y Rendimiento. Se determinará el Ciclo de Maduración Financiera.

## **CAPÍTULO II: REVISION LITERARIA Y MARCO CONCEPTUAL**

### **2.1 REVISIÓN DE LITERATURA**

Este capítulo hace referencia a noticias de economía internacional, en las cuales se visualiza el impacto no solo para la nación, sino para su entorno empresarial, las crisis financieras que enfrentan las organizaciones y cómo tienen que armar estrategias para una adecuada planificación financiera para de esta manera no perder valor y se mantengan con una tendencia sostenible en el tiempo.

#### **2.1.1 Entorno económico de países de mercados emergentes**

El PIB decrece en Chile producto de un déficit creada por la desaceleración económica y esto a su vez impacta directamente en los ingresos tributarios lo cual afecta el Presupuesto General del Estado. Por otra parte, el gasto fiscal crece un 5.1% promedio entre 2010-2013, por debajo del promedio estimado del PIB de 5,5%, afectó la regla fiscal estructural o el balance cíclicamente ajustado que contabiliza las finanzas públicas, por lo que la nueva proyección prevé un déficit estructural para este año es de 1,2% del PIB. (Castañeda, Lina. El Mercurio; Santiago, Chile 30 Julio 2013).

La tasa de desempleo es eleva en el país vecino Chile producto de la crisis económica que inició en Estados Unidos en el 2008 lo cual trajo consecuencias graves a las economías a nivel mundial desde el 2009. La tasa de desempleo crece a medida que avanza la crisis. El Mercurio; Santiago, Chile [Santiago, Chile] 04 Sep. 2009.

Argentina y Brasil son consideradas las economías más cerradas de América Latina. Las medidas proteccionistas afectan al sector económico porque el poner restricciones a las importaciones solo encarece la industria y concentra la riqueza en un sector reducido de trabajadores, además de hacer el costo de vida más alto. (Wall Street Journal 02-12-2016).

### **2.1.2 Apalancamiento en países con estructuras de mercados emergentes**

Las empresas que residen en los países que son parte de los mercados emergentes tienen limitaciones en la disponibilidad de recursos para la inversión y su apalancamiento depende principalmente del crédito institucional y de altas tasas de interés que no van de acuerdo al equilibrio del mercado. Siendo que, para el crecimiento y oportunidades de negocio, las empresas buscan apalancamiento, los dos factores claves en todo esto son dos: una inversión a largo plazo asertiva y una eficiente administración de capital de trabajo. Son siete los países de América Latina en los cuales se invierte más en activos a largo plazo: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. Publicado por Elsevier España, S.L.U. 2015 Universidad ICESI.

### **2.1.3 Importancia del Apalancamiento según la estructura de mercados en las empresas.**

La importancia del estudio del apalancamiento y su interacción con la estructura de mercado es vital para los sectores empresariales que en su afán de acertar la adecuada estrategia plantean varios caminos en busca de una mejor rentabilidad y mayor eficiencia administrando los recursos financieros de la empresa. Este estudio tiene como principal objetivo estudiar la correlación entre el apalancamiento y la estructura de mercado, para lo cual toma en cuenta otros estudios como: Williamson 1974, Spence 1985, Guedes y Opler 1992, Philips 1995, Chevalier 1995, Martin 2003 y otros más.

### **2.1.4 Planificación estratégica financiera según la situación económica.**

La planificación estratégica financiera nos da la información monetaria de los recursos operativos a financiar y una adecuada planificación nos dejará en claro en qué tiempo se puede pagar ese crédito, y realmente va a reeditar al negocio. De esta manera se anticipará bajo qué condiciones debe estar la situación económica de la empresa para pedir un crédito. (Carmen Castellanos Gaytán / El Economista. México City 22 Mar 2006).



## **2.2 MARCO CONCEPTUAL**

Para el presente trabajo se revisa los siguientes conceptos, definiciones y teorías para poder realizar el proyecto:

La planificación financiera es otro uso de los estados financieros. Muchos modelos de planeación financiera producen estados financieros proforma, locución que significa literalmente. En este caso, esto implica que los estados financieros son la forma que se usa para resumir la situación financiera proyectada a futuro de una empresa. (Gamboa, 2004).

Toda planificación parte del estudio de los estados financieros, que son reportes de contabilidad que emite en forma periódica (por lo general en forma trimestral y anual), una empresa y que contienen información sobre su desempeño en el pasado. Los estados financieros son herramientas importantes con los cuales los inversionistas, analistas financieros y otras partes externas interesadas (como los acreedores) obtienen información sobre una corporación. También son útiles para los administradores dentro de la compañía como fuente de información para tomar decisiones financieras corporativas (Berk & DeMarzo, 2008).

Entre los estados financieros tenemos un estado contable oficial denominado estado de flujos de efectivo ayuda a explicar el cambio en el efectivo contable y sus equivalentes. El primer paso para determinar el cambio en el nivel de efectivo es calcular el flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación, éste es el flujo de efectivo que resulta de las actividades normales de la empresa para producir y vender bienes y servicios. El segundo paso consiste en hacer un ajuste por el flujo de efectivo proveniente de las actividades de inversión. El paso final es hacer un ajuste por el flujo de efectivo proveniente de las actividades de financiamiento, son los pagos netos efectuados a los acreedores y propietarios (Excepto los gastos por intereses) durante el año. Estos son los tres componentes del flujo de efectivo. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

El análisis de los estados financieros dará como resultado estrategias financieras empresariales que deberán estar en correspondencia con la estrategia principal que se haya decidido a partir del proceso de Planeación Estratégica Financiera de la organización.

Consecuentemente, cada estrategia deberá llevar el sello distintivo que le permita apoyar el cumplimiento del objetivo general y con ello los objetivos específicos. Las estrategias financieras para el largo plazo involucran dos aspectos más comunes:

1. Inversión: Apunta directamente al crecimiento, obedece a la necesidad de ampliar el negocio como consecuencia de que la demanda ya es mayor que la oferta, o por el hecho de haber identificado la posibilidad de nuevos productos y/o servicios que demanden la ampliación de la inversión actual, o sencillamente porque los costos actuales afectan la competitividad del negocio. En estos casos generalmente las decisiones hay que tomarlas considerando alternativas de incremento de los activos existentes, o de reemplazo de estos por otros más modernos y eficientes.
2. Estructura financiera: Buscar economía de recursos aprovechando el financiamiento con deuda al ser más barato y por estar su costo exento del pago del impuesto sobre utilidades. Sin embargo, en la medida en que aumenta el financiamiento por deudas también se incrementa el riesgo financiero de la empresa ante la mayor probabilidad de incumplimiento por parte de ésta ante sus acreedores.

Cualquiera que sea la estrategia general de la empresa, desde el punto de vista funcional, la estrategia financiera deberá abarcar un conjunto de áreas clave que resultan del análisis estratégico que se haya realizado y cuya finalidad sea el aportar Valor a la Empresa. (Van Horne, J. Wachowicz: “Fundamentos de administración financiera” Décima Edición, Prentice Hall, 1998).

La valoración de empresas es una herramienta que nos sirve para otorgar valor a cosas que antes no hubiésemos pensado que lo tuvieran como, por ejemplo: Bienes o derechos que por el simple hecho que están sujetos a una compra o venta significa que se puede aplicar un precio y también de un modo u otro un valor (Pricewaterhousecoopers, Guía de Valoración de Empresas, Prentice Hall, España, 2003).

Existen varias formas para valorar una empresa, el estático que fundamentalmente refleja la situación de la empresa en un momento del tiempo sin considerar sus perspectivas futuras y el dinámico que cifra el valor de la empresa fundamentalmente en su futuro (Pricewaterhousecoopers, Guía de Valoración de Empresas, Prentice Hall, España, 2003).

Considerando las perspectivas futuras de valorar las empresas, existen dos métodos más comunes que son: A partir del flujo esperado de las acciones (CFac), cuya fórmula indica que el valor neto de las acciones, es el valor actual neto de los flujos esperados para las acciones, descontados a la rentabilidad exigida a las acciones. El otro método es a partir del free cash flow (FCF) y del WACC (coste ponderado de los recursos), cuya fórmula indica que el valor de la deuda, más el de las acciones, es el valor actual de los free cash flows esperados que generará la empresa descontados al WACC. (Fernández, 2011)

El WACC siglas de (Weighted Average Cost of Capital) o Costo Promedio Ponderado de Capital o es el rendimiento mínimo que una empresa necesita ganar para satisfacer a todos sus inversionistas, incluidos accionistas, tenedores de bonos y accionistas preferentes (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

El rendimiento mínimo de la inversión realizada, es marcado por las políticas económicas que de alguna manera afectan sus ingresos, los cuales hacen necesarios tomar en cuenta a indicadores económicos como el PIB, cuyo cambio afecte la productividad de las empresas. (Cando, 2013).

El PIB (Producto Interno Bruto) es una magnitud macroeconómica utilizada para medir el tamaño de la economía de un país. Según el Banco Central el PIB es el valor de los bienes y servicios de uso final generados por diversos sectores económicos, durante un periodo, normalmente un año. El PIB mide la actividad productiva de los diferentes sectores económicos de un país, además establece su comportamiento, evolución y estructura económica para el análisis y la toma de decisiones asociadas a las actividades productivas. (Cando, 2013).

## **CAPÍTULO III: ANALISIS DEL SECTOR DE LA EMPRESA**

### **3.1 Evolución del sector de retail**

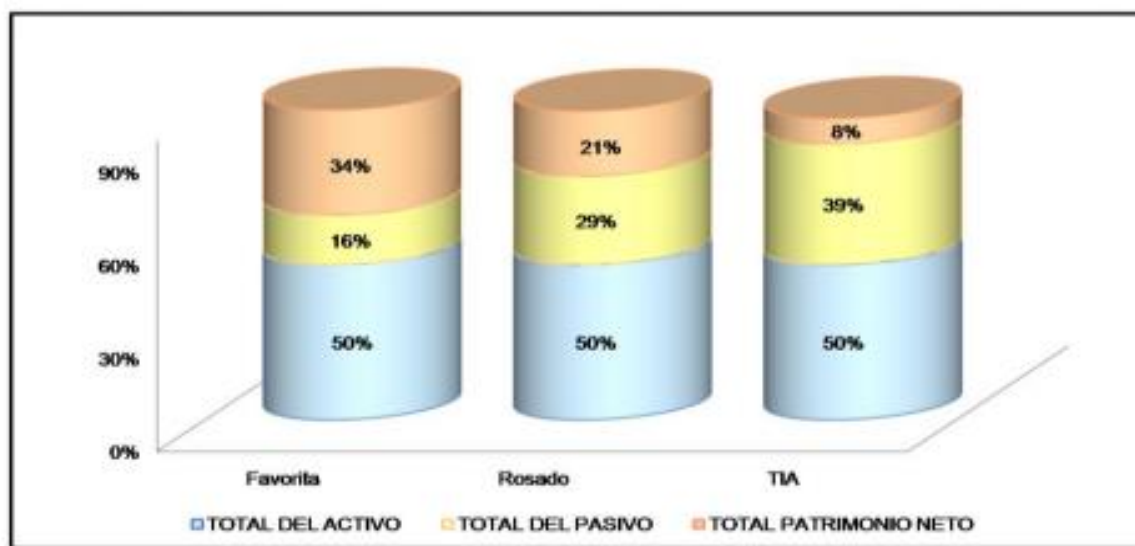
La evolución en el sector Retail ha sido muy representativa en el Ecuador y solo basta contemplar los incrementos en ventas anuales, porque en cada periodo representa aumento. Un factor considerable para la apreciación de la evolución es el incremento de tiendas como Hipermercados, Supermercados y Minimercados ya sea de una misma corporación o de forma independiente. Incluso se han establecidos supermercados en lugares donde era deshabitado y no existía nada con el fin de atender a nichos de mercados rurales y periféricos a las grandes ciudades claramente identificados.

### **3.2 Posición y evolución estratégica de los competidores**

Los principales competidores de Corporación Favorita C.A. son Corporación El Rosado y Tiendas Industriales Asociadas S.A.

Esto quiere decir que es un sector concentrado, con altas barreras a la entrada y que operan bajo la estructura de mercado oligopolio no cooperativo. La estrategia que están usando los competidores es funcionar con un alto nivel de deuda, es beneficioso por el escudo fiscal pero a su vez es muy riesgoso, pues para seguir operando con normalidad deben mantener un alto nivel de productividad que les permita cubrir sus obligaciones y gastos financieros.

Figura 7 Estructura financiera de los tres supermercados



Fuente: Superintendencia de Compañías

### 3.2.1 Benchmarking de los Tres Supermercados

A continuación, realizamos un Benchmarking de estos tres supermercados para conocer un mejor su estructura financiera y la participación de cada uno, así como su evolución a través del periodo del 2011 al 2016.

Corporación Favorita C.A. desde el año 2011 al 2016 muestra un crecimiento promedio como sigue: en los ingresos del 4,6%; en los costos directos ha sido del 4,4%; en el margen bruto crece un 5,5%; en los gastos operativos crece 6,3%, en su utilidad operacional crece un 4,4%; en otros ingresos y egresos se observa un decrecimiento de 7,1%; una utilidad antes de impuesto de 6,9%; en el impuesto a la renta crece un 2,4%; en la utilidad neta crece un 5,6%; en las cuentas de balance, en activos crece 8,6%, en Pasivos espontáneos tiene un crecimiento de 4,1%; y en el patrimonio crece 10,2%; tal como se observa en la tabla 2.

Tabla 2 Crecimiento de Corporación Favorita (en millones de USD)

<b>Corporación Favorita</b>	<b>2,011</b>	<b>2,012</b>	<b>2,013</b>	<b>2,014</b>	<b>2,015</b>	<b>2,016</b>	<b>Promedio</b>
Ingresos	1,454	1,606	1,756	1,869	1,923	1,824	4.6%
Crecimiento %		10.5%	9.3%	6.4%	2.9%	-5.2%	
Costos	1,109	1,227	1,329	1,405	1,444	1,374	4.4%
Crecimiento %		10.6%	8.3%	5.7%	2.8%	-4.8%	
Margen bruto	345	379	427	464	479	450	5.5%
Crecimiento %		10.0%	12.7%	8.7%	3.3%	-6.2%	
Gastos Operativos	190	213	234	253	273	258	6.3%
Crecimiento %		12.4%	9.5%	8.2%	7.8%	-5.6%	
Utilidad Operacional	155	166	193	211	207	192	4.4%
Crecimiento %		7.1%	16.8%	9.2%	-2.1%	-7.1%	
Otros ingresos y egresos	10	15	23	28	35	10	-7.1%
Crecimiento %		42.8%	51.9%	24.3%	26.3%	-	
Utilidad antes de impuesto	144	180	216	239	242	202	6.9%
Crecimiento %		25.2%	19.7%	10.8%	1.2%	16.7%	
Impuesto a la renta	31	32	35	40	42	35	2.4%
Crecimiento %		2.7%	10.1%	15.6%	4.4%	17.4%	
Utilidad Neta	103	113	132	143	155	135	5.6%
Crecimiento %		10.2%	16.2%	8.6%	8.6%	13.2%	
Activos	955	1,069	1,160	1,286	1,343	1,440	8.6%
Crecimiento %		12.0%	8.5%	10.9%	4.4%	7.2%	
Pasivos Espontáneos	280	311	302	324	330	343	4.1%
Crecimiento %		11.2%	-3.0%	7.6%	1.6%	3.9%	
Pasivos Negociados	-	-	-	-	-	-	
Crecimiento %		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Patrimonio	675	758	859	962	1,013	1,098	10.2%
Crecimiento %		12.4%	13.2%	12.0%	5.3%	8.3%	

Fuente: Superintendencia de Compañías

Corporación el Rosado S.A. desde el año 2011 al 2016 se observa un crecimiento promedio en sus ingresos de 3,5%; en los costos muestra un crecimiento promedio de 3,5% para los periodos mencionados; de igual forma el margen bruto con 3,5%; los gastos operativos crecen en 2,2%; la utilidad operacional crece en 18,2%; los otros ingresos y egresos crece 7,8%; se observa un decrecimiento en la utilidad antes de impuestos de -23,1%; el impuesto a la renta decrece en -2,2%; la utilidad neta decrece en -41%; por otra parte sus cuentas de balance en el rubro de activos crece en 7,3%; sus pasivos espontáneos crecen en 1,1%; sus pasivos negociados crece en 14,9%; y su patrimonio crece en 7,9%; tal como se observa en la tabla 3.

Tabla 3 Crecimiento de Corporación El Rosado (en millones de USD)

<b>Corporación el Rosado</b>	<b>2,011</b>	<b>2,012</b>	<b>2,013</b>	<b>2,014</b>	<b>2,015</b>	<b>2,016</b>	<b>Promedio</b>
Ingresos	827	935	1,016	1,077	1,052	984	3.5%
Crecimiento %		13.0%	8.7%	6.0%	-2.3%	-6.5%	
Costos	619	706	762	793	779	736	3.5%
Crecimiento %		14.2%	7.9%	4.1%	-1.7%	-5.6%	
Margen bruto	209	228	254	284	272	248	3.5%
Crecimiento %		9.4%	11.4%	11.6%	-4.1%	-8.9%	
Gastos Operativos	196	221	239	239	227	219	2.2%
Crecimiento %		12.6%	8.2%	0.0%	-5.1%	-3.5%	
Utilidad Operacional	13	7	15	45	45	29	18.2%
Crecimiento %		-40.9%	107.2%	192.2%	1.0%	-36.0%	
Otros ingresos y egresos	31	38	28	(12)	(12)	(17)	7.8%
Crecimiento %		22.8%	-25.9%	141.7%	2.9%	44.0%	
Utilidad antes de impuesto	43	45	43	33	33	12	-23.1%
Crecimiento %		4.3%	-4.1%	-23.6%	0.3%	-65.0%	
Impuesto a la renta	10	11	10	9	10	9	-2.2%
Crecimiento %		1.6%	-9.0%	-4.4%	13.0%	-10.3%	
Utilidad Neta	33	35	34	24	23	2	-41.0%
Crecimiento %		5.2%	-2.6%	-29.0%	-4.6%	-89.7%	

Activos	417	471	554	611	620	594	7.3%
Crecimiento %		13.1%	17.6%	10.3%	1.5%	-4.3%	
Pasivos							
Esponáneos	159	91	204	220	244	168	1.1%
Crecimiento %		-42.8%	125.3%	7.4%	11.0%	-31.2%	
Pasivos							
Negociados	90	179	130	149	122	179	14.9%
Crecimiento %		100.0%	-27.4%	14.4%	17.9%	46.7%	
Patrimonio	169	201	220	243	255	247	7.9%
Crecimiento %		19.5%	9.0%	10.7%	4.8%	-3.0%	

Fuente: Superintendencia de Compañías

Por lo parte Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A., muestra un crecimiento promedio desde el 2011 al 2016 en sus ingresos de 9,7%; durante el mismo periodo en sus costos asociados crece en 8,5% y en su margen bruto crece 12,6%; en los gastos operativos crece un 11,9%, en la utilidad operacional crece 14,5%; en otros ingresos y egresos crece un 33,3%; obtiene un crecimiento en la utilidad antes de impuestos de 12,1%; en el impuesto a la renta para el periodo mencionado crece 14,3%; en utilidad neta crece un 11,4%; en las cuentas de balance en los activos se observa un crecimiento promedio de 11,1%; en los pasivos espontáneos crece en 7,9%; en los pasivos negociados crece el 229% y en su patrimonio crece un 8,4%; así como lo muestra la tabla 4.

Tabla 4 Crecimiento de Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A. (en millones de USD).

<b>Tiendas industriales Asociadas</b>	<b>2,011</b>	<b>2,012</b>	<b>2,013</b>	<b>2,014</b>	<b>2,015</b>	<b>2,016</b>	<b>Promedio</b>
Ingresos	383	463	519	560	603	609	9.7%
Crecimiento %		20.8%	12.2%	7.9%	7.7%	1.1%	
Costos	274	333	367	396	418	412	8.5%
Crecimiento %		21.5%	10.3%	7.9%	5.5%	-1.3%	
Margen bruto	109	129	152	164	185	197	12.6%
Crecimiento %		19.1%	17.0%	8.0%	12.9%	6.5%	



Gastos Operativos	80	96	108	120	131	141	11.9%
Crecimiento %		19.3%	13.1%	10.3%	9.5%	7.7%	
Utilidad Operacional	28	34	43	44	54	56	14.5%
Crecimiento %		18.5%	28.3%	2.3%	22.2%	3.6%	
Otros ingresos y egresos	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(10)	33.3%
Crecimiento %		39.3%	25.7%	22.6%	23.8%	58.6%	
Utilidad antes de impuesto	26	30	39	39	48	46	12.1%
Crecimiento %		16.6%	28.6%	0.2%	22.0%	-3.5%	
Impuesto a la renta	6	6	9	9	13	11	14.3%
Crecimiento %		9.8%	39.6%	-1.4%	47.9%	-12.7%	
Utilidad Neta	20	24	30	30	35	35	11.4%
Crecimiento %		18.6%	25.6%	0.6%	14.6%	-0.1%	
Activos	146	176	207	225	229	247	11.1%
Crecimiento %		20.6%	17.7%	8.6%	1.7%	7.8%	
Pasivos espontáneos	97	109	128	135	142	142	7.9%
Crecimiento %		12.4%	17.7%	5.2%	4.9%	0.3%	
Pasvos Negociados	24	38	43	55	50	67	22.9%
Crecimiento %		60.0%	12.6%	27.8%	-8.1%	32.7%	
Patrimonio	25	29	36	35	37	38	8.4%
Crecimiento %		15.1%	24.0%	-2.3%	4.6%	2.5%	

Fuente: Superintendencia de Compañías

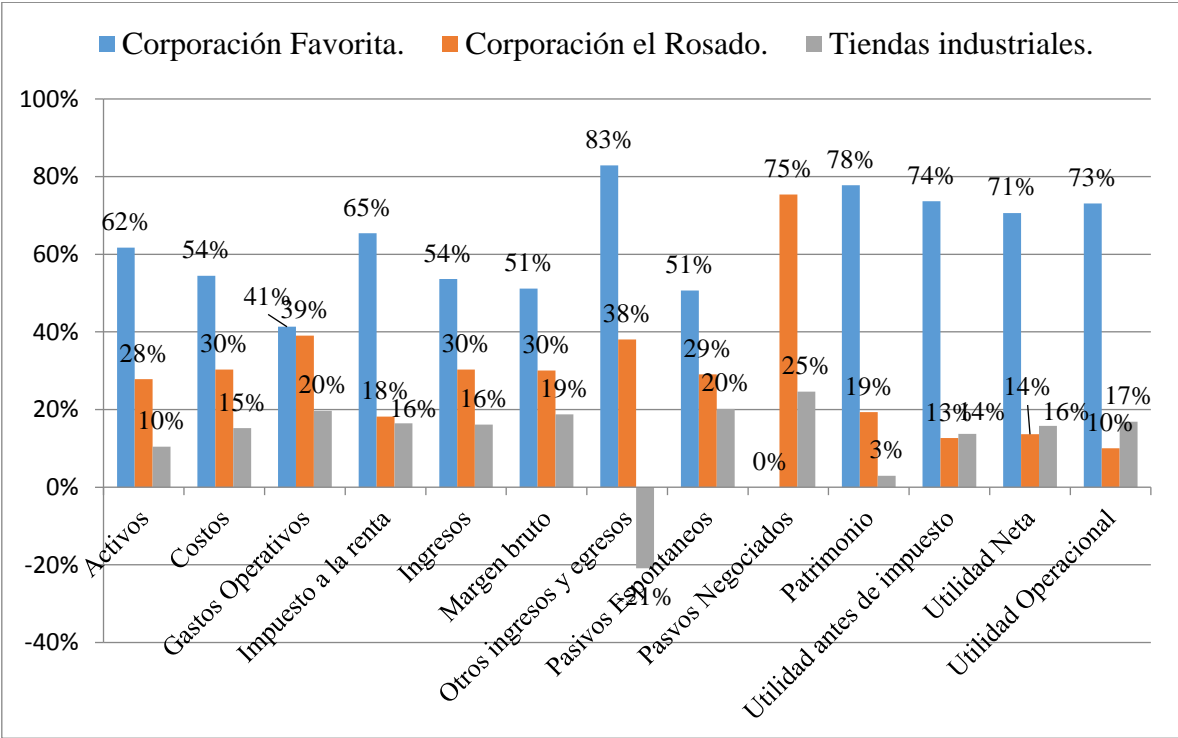
Corporación Favorita muestra una mayor participación con relación a sus ingresos con 53%; en el margen bruto tiene una participación de 51,1%; en los gastos operacionales tiene una participación de 41,3%; en la utilidad operacional tiene una participación de 73,1%; una utilidad antes de impuestos de 73,6%; en impuesto a la renta participa con 65,4%; en la utilidad neta tiene una participación de 70,6%; en los activos tiene una participación de 61,7%; en sus pasivos espontáneos tiene una participación de 50,7%; y en el patrimonio una participación de 77,8%; como se observa en la figura 8.

Corporación el Rosado tiene una participación en ingresos del 30,3%; en el margen bruto una participación de 30,31%; en sus gastos operacionales un 39%; en la utilidad operacional con una participación del 10,1%; y en la utilidad antes de impuestos participa con 12,6%; en lo que se refiere a impuestos una participación de 18,2%, y una participación

de 13,6% en la utilidad neta; los activos muestran una participación de 27,8%; los pasivos espontáneos tienen una participación de 29,1%; los pasivos negociados con una participación del 75,4%; y en patrimonio con una participación de 19,3%; lo cual se observa en la figura 8.

Tiendas Industriales Asociadas tiene una participación en ingresos de 16,1%; en el margen bruto participa con 18,8%; en los gastos operativos con 19,7%; y en la utilidad operacional participa con 16,8%; además tiene una participación de utilidad antes de impuestos de 13,7%; en impuestos participa con 16,4%; en la utilidad neta participa con 15,8%; en los activos tiene una participación del 10,5%; en los pasivos espontáneos participa con 20,2%; en los pasivos negociados participa con 24,6% y finalmente en el patrimonio participa con 2,9%; tal como lo muestra la figura 8.

Figura 8 Participación de la Estructura Financiera de Corporación Favorita C.A., Corporación el Rosado S.A. y Tiendas Industriales Asociadas S.A



Fuente: Superintendencia de Compañías

### 3.3 Evolución de las cuentas de resultados y balances de la empresa

#### 3.3.1 Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera

Con respecto a la evolución de las cuentas del estado de situación financiera de la Corporación La Favorita en este sentido en la tabla 1 se puede observar que las cuentas del activo no corriente son superiores a las del activo corriente y esto se puede explicar debido al giro del negocio el cual es el Retail donde las empresas necesitan infraestructuras para que la empresa labore de manera normal. En este sentido, se puede contrastar las cuentas del activo no corriente crecen en promedio 8.16% mientras que las cuentas del activo corriente crecen a una tasa promedio del 7,54%.

Tabla 5 Cuentas Activo (en miles de USD)

	2012	2013	2014	2015	2016
Total activos corrientes	416,278	460,004	523,842	480,795	548,108
Total activos no corrientes	653,106	700,331	762,399	862,196	892,165
Total activos	1,069,384	1,160,335	1,286,241	1,342,992	1,440,273

Fuente: Superintendencia de Compañías

Los resultados de la cuenta pasivo de Corporación La Favorita en la tabla 2 se puede observar que las cuentas del pasivo corriente son superiores a las del pasivo no corriente y esto podría explicarse debido a que el negocio es de compra y venta de mercaderías, en este contexto, la empresa necesita pagar sus deudas a corto plazo con sus proveedores. En este sentido, se puede prestar atención que las cuentas del pasivo corriente crecen en promedio 1.22% mientras que las cuentas del pasivo no corriente crecen a una tasa promedio del 12.34%.

Tabla 6 Cuentas Pasivo (en miles de USD)

	2012	2013	2014	2015	2016
Total pasivos corrientes	265,607	261,339	271,952	254,339	276,933
Total pasivos no corrientes	45,556	40,336	52,511	75,444	65,619
Total pasivos	311,163	301,675	324,463	329,784	342,552

Fuente: Superintendencia de Compañías

Los resultados de las cuentas patrimonio de Corporación La Favorita en la tabla 3 se puede observar que la cuenta del capital social es superior a las demás del patrimonio y esto se debe a como se expuso al inicio del trabajo que la empresa se financia más por medio de sus accionistas. En este sentido, se puede prestar atención que la cuenta de capital social crece en promedio 16.49%.

Tabla 7 Cuentas Patrimonio (en miles de USD)

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Capital social	300,000	335,000	375,000	500,000	545,000
Reserva legal	42,114	53,451	66,717	81,028	124,351
Reserva facultativa	203,961	238,772	278,163	177,926	223,114
Efecto de aplicación por primera vez NIIF	98,780	98,780	98,780	98,780	70,230
Utilidad del año pasado y total resultado	113,366	132,657	143,118	155,473	135,026
<b>Total patrimonio</b>	<b>758,221</b>	<b>858,660</b>	<b>961,778</b>	<b>1,013,208</b>	<b>1,097,721</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías

Los resultados del análisis horizontal del estado de situación financiera se presentan en la tabla 4 en cuanto a la cuenta de efectivo ha incrementado en un 38%, las cuentas por cobrar han crecido el 2%, las inversiones mantenidas al vencimiento han aumentado el 34%, en cuanto a los otros activos financieros han decrecido al 7%, los inventarios se ha visto un incremento promedio del 7%, los otros activos han venido disminuyendo en promedio a una tasa del 34%, las propiedades, planta y equipo han experimentado una tasa de crecimiento promedio del 9%, la deuda total se ha evidenciado un incremento promedio del 4%, en relación a la cuenta de pasivos espontáneos a corto plazo ha incrementado en un 3%, los pasivos negociados a largo plazo han crecido el 12%, pasivos espontáneos a largo plazo no se ha evidenciado un crecimiento, los patrimonios han venido aumentando en promedio a una tasa del 10%.

Tabla 8 Estado Situación Financiera análisis horizontal

<b>Cuentas</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Efectivo y bancos	183%	-52%	-33%	17%	77%
Cuentas por cobrar y otras cts. x cobrar	8%	3%	-3%	5%	-4%
Inversiones mantenidas al vencimiento	28%	52%	49%	-34%	73%
Otros activos financieros	-55%	11%	6%	13%	-12%
Inventarios	7%	8%	8%	16%	-5%
Otros activos	4%	9%	18%	-100%	-100%
Propiedades, Planta y Equipo	12%	7%	9%	13%	3%
Deuda Total	11%	-3%	8%	2%	4%
Pasivos Espontáneos a Corto Plazo	11%	-2%	4%	-6%	9%
Pasivos Negociados a Corto Plazo	147%	7%	53%	-100%	0%
Pasivos Espontáneos a Largo Plazo	11%	-11%	30%	44%	-13%
Pasivos Negociados a Largo Plazo	0%	0%	0%	0%	0%
Patrimonio	12%	13%	12%	5%	8%

Fuente: Elaborado por los autores

### 3.3.2 Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera

Los resultados del análisis horizontal del estado de situación financiera se presentan en la tabla 5 en cuanto a la cuenta de efectivo ha representado en promedio un 1% del total de los activos, las cuentas por cobrar en promedio han representado el 10% del total de los activos, las inversiones mantenidas al vencimiento han representado el 10% del total de los activos, en cuanto a los otros activos financieros han representado el 1% del total de los activos, los inventarios han representado el 15% del total de los activos, los otros activos han representado el 15% del total de los activos, las propiedades, planta y equipo han representado el 61% del total de los activos, la deuda total han representado el 26% del total de los activos, en relación a la cuenta de pasivos espontáneos a corto plazo han representado el 21% del total de los activos, los pasivos negociados a corto plazo han representado el 1% del total de los activos, pasivos espontáneos a largo plazo han representado el 4% del total de los activos, los pasivos negociados a largo plazo han representado el 1% del total de los activos y los patrimonios han representado el 74% del total de los activos.

Tabla 9 Estado Situación Financiera análisis vertical

<b>Cuentas</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Efectivo y bancos	3%	1%	1%	1%	1%
Cuentas por cobrar y otras cts. x cobrar	12%	11%	10%	10%	9%
Inversiones mantenidas al vencimiento	7%	9%	13%	8%	13%
Otros activos financieros	1%	1%	1%	1%	0%
Inventarios	15%	15%	15%	17%	15%
Otros activos	2%	2%	2%	0%	0%
Propiedades, Planta y Equipo y otros no corrientes	61%	60%	59%	64%	62%
Deuda Total	29%	26%	25%	25%	24%

Pasivos Espontáneos a Corto Plazo	24%	22%	20%	19%	18%
Pasivos Negociados a Corto Plazo	1%	1%	1%	0%	1%
Pasivos Espontáneos a Largo Plazo	4%	3%	4%	3%	4%
Pasivos Negociados a Largo Plazo	0%	0%	0%	3%	0%
Patrimonio	71%	74%	75%	75%	76%

Fuente: Elaborado por los autores

### 3.3.3 Análisis Horizontal del Estado de Resultados

El resumen del estado de resultados para el análisis horizontal de la Corporación La Favorita se detalla en la tabla 6 se puede observar que las ventas han ido creciendo a una tasa anual promedio del 5% en contraposición el costo de bienes vendidos ha aumentado en menor medida que las ventas en un 5% anual. El margen bruto ha presentado un mejor rendimiento a lo largo de los 5 últimos años con un incremento promedio anual del 6%, los gastos de ventas han presentado una tasa de crecimiento promedio del 8%, los gastos administrativos han mostrado una tasa de crecimiento promedio del 14%, los gastos financieros han presentado una tasa de crecimiento promedio del 115%, la utilidad operativa ha crecido a una tasa promedio del 5% y por último la utilidad neta ha expuesto un incremento anual del 6%.

Tabla 10 Estado de resultados análisis horizontal

<b>Cuentas</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Ventas	10%	9%	6%	3%	-5%
Costo de bienes vendidos	11%	8%	6%	3%	-5%

Margen Bruto	10%	13%	9%	3%	-6%
Gastos de Ventas	13%	10%	7%	8%	0%
Gastos Administrativos	7%	5%	20%	8%	29%
Gastos Financieros	304%	430%	-70%	-70%	-17%
Utilidad Operativa	7%	17%	9%	-2%	-7%
Utilidad Neta	10%	16%	9%	9%	-13%

Fuente: Elaborado por los autores

### 3.3.4 Análisis Vertical del Estado de Resultados

El resumen del estado de resultados para el análisis horizontal de la Corporación La Favorita se detalla en la tabla 7 se puede observar que el costo de bienes vendidos ha representado en promedio un 76% del total de las ventas. El margen ha representado en promedio un 24% del total de las ventas, los gastos de ventas han representado en promedio un 13% del total de las ventas, los gastos financieros han representado en promedio un 0.09% del total de las ventas, los gastos de administrativos han representado en promedio un 1% del total de las ventas, la utilidad operativa ha representado en promedio un 11% del total de las ventas y por último la utilidad neta ha representado en promedio un 8% del total de las ventas.

Tabla 11 Estado de resultados análisis vertical

<b>Cuentas</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Costo de bienes vendidos	76%	76%	75%	75%	75%
Margen Bruto	24%	24%	25%	25%	25%



Gastos de Ventas	12%	12%	13%	13%	14%
Gastos Administrativos	1%	1%	1%	1%	0%
Gastos Financieros	0.06%	0.27%	0.08%	0.02%	0.02%
Utilidad Operativa	10%	11%	11%	11%	11%
Utilidad Neta	7%	8%	8%	8%	7%

Fuente: Elaborado por los autores

### 3.4 Evolución de los flujos generados por la empresa

#### 3.4.1 Actividades de operación

La evolución de los flujos de caja se presenta en la tabla 8 se puede observar que en los años del estudio muestran flujos positivos, se puede decir que las cuentas que conforman en las actividades operativas son: el Recibido de clientes y compañías relacionadas que pasó en el año 2012 con un monto de \$ 1,596,508.00 al año 2016 con monto de \$ 1,867,239.00, los pagos de proveedores y empleados representaron flujos negativos del 2012 llegó a un monto de -\$1,456,529.00 al 2016 con un valor de -\$ 1,633,168.00, los intereses ganados representaron flujos del 2012 llegó a un monto de \$4,187.00 al 2016 con un valor de \$8,217.00, los dividendos recibidos representaron flujos positivos del 2012 llegó a un monto de \$9,115.00 al 2016 con un valor de \$20,483.00, los costos financieros representaron flujos negativos en el 2012 llegó a un monto de -\$904.00 al 2016 con un valor de -\$373.00, el impuesto a la renta representaron flujos negativos del 2012 llegó a un monto de -\$32,281.00 al 2016 con un valor de -\$39,289.00, los otros ingresos netos representaron flujos del 2012 llegó a un monto de \$110.00 al 2016 con un valor de -\$9,270.00, los flujos de efectivo proveniente de actividades de operación representaron los siguientes montos del 2012 llegaron a un monto de \$120,206.00 al 2016 con un valor de \$213,839.00.

Tabla 12 Flujos de efectivo (actividades de operación) (en miles de USD)

ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	2012	2013	2014	2015	2016
Recibido de clientes y compañías relacionadas	1,596,508	1,724,312.	1,873,571	323,659	1,867,239
Pagos a proveedores y empleados	-1,456,529	- 1,602,492	- 1,669,163	- 109,834	- 1,633,168
Intereses ganados	4,187	5,500	7,797	-	8,217
Dividendos recibidos	9,115	11,706	13,616	-	20,483
Costos financieros	- 904	- 4,795	- 1,445	-	- 373
Impuesto a la renta	- 32,281	- 33,573	- 38,543	- 40,145	- 39,289
Otros ingresos netos	110	456	3,159	- 3,765	- 9,270
Flujo de efectivo proveniente de actividades de operación	120,206	101,114	188,992	169,915	213,839
Crecimiento de Flujo de Efectivo Operativo	42.44%	-15.88%	86.91%	-10.09%	25.85%
<b>Flujo neto de efectivo de operación / Ventas</b>	<b>7.48%</b>	<b>5.76%</b>	<b>10.11%</b>	<b>8.83%</b>	<b>11.73%</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías

### 3.4.2 Actividades de inversión

La evolución de las actividades de inversión se presenta en la tabla 9 se puede observar que el incremento neto en inversiones en subsidiarias y asociadas que pasó en el año 2012 con un monto de -\$5,677.00 al año 2016 con monto de -\$13,276.00, la adquisición de propiedades, maquinaria y equipo y propiedades de inversión representaron flujos negativos del 2012 que llegó a un monto de -\$54,225.00 al 2016 con un valor de -\$58,902.00, el incremento de activos financieros, precio de venta de propiedades, maquinaria y equipo representaron flujos del 2012 con un monto de \$97.00 al 2016 con un valor de \$0, la adquisición de otros activos y activos intangibles representaron flujos negativos del 2012 llegó a un monto de -\$534.00 al 2016 con un valor de -\$8,801.00, el incremento de

inversiones mantenidas al vencimiento representaron flujos negativos en el 2012 llegó a un monto de -\$15,500.00 al 2016 con un valor de -\$76,300.00, los flujos de efectivo proveniente de actividades de inversión representaron los siguientes montos del 2012 llegaron a un valor de -\$75,286.00 al 2016 con un valor de -\$159,673.00.

Tabla 13 Flujos de efectivo (actividades de inversión) (en miles de USD)

ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	2012	2013	2014	2015	2016
Incremento neto en inversiones en subsidiarias y asociadas	-5,677	- 2,836	-5,500	-4,025	-13,276
Adquisición de propiedades, maquinaria y equipo y propiedades de inversión	-54,225	-40,811	-82,163	-105,963	-58,902
Incremento de activos financieros	553	-2,110	-408	53,788	-2,394
Precio de venta de propiedades, maquinaria y equipo	97	428	125	121	
Adquisición de otros activos y activos intangibles	-534	-1,999	-10,110	-18,993	-8,801
Incremento de inversiones mantenidas al vencimiento	-15,500	-37,300	-53,024	-	-76,300
Flujo de efectivo proveniente de actividades de inversión	-75,286	-84,628	-151,080	-75,072	-159,673
Crecimiento Flujo de Efectivo por Inversión Neta	38%	12%	79%	-50%	113%
<b>Flujo de efectivo por inversión neta / Ventas</b>	<b>-5%</b>	<b>-5%</b>	<b>-8%</b>	<b>-4%</b>	<b>-9%</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías

### 3.4.3 Actividades de financiamiento

La evolución de las actividades de financiamiento se presenta en la tabla 10 se puede observar el detalle de las cuentas que los dividendos pagados a los accionistas pasaron en el año 2012 con un monto de -\$27,904.00 al año 2016 con monto de -\$46,275.00. Como los dividendos es la única cuenta de las actividades de financiamiento esta misma representa los totales del flujo de caja.

Tabla 14 Flujos de efectivo (actividades de financiamiento) (en miles de USD)

ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	2012	2013	2014	2015	2016
Dividendos pagados a los accionistas	-27,904	-30,619	-42,640	-92,037	-46,275
Flujo de efectivo proveniente de actividades de financiamiento	-27,904	-30,619	-42,640	-92,037	-46,275
Crecimiento de Flujo de Efectivo por Financiación	-7%	10%	39%	116%	-50%
Flujo de fondos de financiación neta / Ventas	-2%	-2%	-2%	-5%	-3%

Fuente: Superintendencia de Compañías

### 3.4.4 Totales flujos de efectivo

Los totales de los flujos de efectivo se presentan en la tabla 15 en donde se utiliza los totales de las actividades operativas, inversión y financiamiento. En ese sentido, para el año 2012 pasó de un monto de \$17,016.00 al 2013 con -\$14,133.00 es decir el efectivo disminuyó en 183% para el año 2014 presento un incremento del 67% aunque con un flujo negativo de -\$4,728.00, para el año 2015 paso con un valor de \$2,806.00 es decir un incremento del 159% y finalmente para el año 2016 el efectivo llegó a un valor de \$7,891.00 con una tasa de crecimiento del 181%.

Tabla 15 Flujos de efectivo (saldos) (en miles de USD)

EFFECTIVO Y BANCOS	2012	2013	2014	2015	2016
Disminución neta en efectivo y bancos	17,016	-14,133	-4,728	2,806	7,891

Saldos al comienzo de año	7,511	24,527	10,394	5,666	8,472
Saldos al final del año	24,527	10,394	5,666	8,472	16,363
<b>Crecimiento Flujo de Efectivo Líquido Generado</b>		-57%	-45%	49%	93%

Fuente: Superintendencia de Compañías

### 3.5 Análisis de la salud financiera de la empresa

#### 3.5.1 Indicadores de rendimiento

El análisis de los indicadores de rendimiento de la Corporación La Favorita se lo detalla en tabla 16, los resultados sugieren que el ratio del ROA en los años 2012 hasta el año 2014 la utilidad neta ha representado el 11% del total de los activos de la empresa para el año 2015 el indicador aumento al 12% y para el 2016 el ratio disminuyó a un 9% dejando en promedio un ROA del 11%. Con respecto al ROE en los años 2012 hasta el año 2015 la utilidad neta ha representado el 15% del total del patrimonio de la compañía para el año 2016 el indicador disminuyó al 9% dejando en promedio un ROE del 14%.

Tabla 16 Ratios de rendimiento

Indicador	Referencia	2012	2013	2014	2015	2016	Descripción
Retorno sobre activos (ROA)	Utilidad Neta / Activos	11	11	11	12	9	%
Retorno sobre patrimonio (ROE)	Utilidad Neta / Patrimonio	15	15	15	15	9	%
Margen Bruto (MGB)	Utilidad Bruta / Ventas	24	24	25	25	25	%
Margen Operativo (MGO)	Utilidad Operativa / Ventas	10	11	11	11	11	%
Margen de Utilidad Neta (MGN)	Utilidad Neta / Ventas	7	8	8	8	7	%

Retorno sobre Activos Operativos Netos (ROIC o RAN)	UODI / Activos Operativos Netos	21	16	16	14	17	%
---	---------------------------------	----	----	----	----	----	---

Fuente: Elaborado por los autores

En la misma tabla presenta el margen bruto el cual durante los años 2012 y 2013 la utilidad bruta ha representado el 24% del total de las ventas para los años 2014 al 2016 el margen aumenta al 25% en promedio durante todo el periodo el margen fue del 24%. En cuanto al margen operativo ha mostrado durante los años 2012 al 2016 un valor promedio de 11%. En referencia al margen de utilidad neta ha mostrado durante los años 2012 al 2016 la utilidad neta ha representado en promedio el 8% del total de las ventas. Finalmente, el Retorno sobre Activos Operativos Netos ha presentado un valor promedio del 17%.

### 3.5.2 Indicadores de liquidez

El análisis de los indicadores de liquidez de la Corporación La Favorita se lo detalla en tabla 15, en cuanto a la razón corriente en los 5 años del estudio presenta valores inferiores al 100% lo cual sugiere que la empresa no es capaz de hacer frente de sus obligaciones en el corto plazo, aunque pasó del 2012 con un porcentaje del 57% al 2016 con un ratio del 98% y con un indicador promedio del 82%. Al ser una empresa dedicada a la industria del Retail depende en su mayor parte de los inventarios es así que la razón acida contrasta lo anteriormente mencionado con un valor promedio del 10% en este indicador también se ve un crecimiento pasando de -5% al 22%. Finalmente, la razón de liquidez inmediata presenta valores negativos en todos los periodos.

Tabla 17 Ratios de liquidez

Indicador	Referencia	2012	2013	2014	2015	2016	Descripción
Razón Corriente		57	76	93	89	98	%
Razón Ácida	Sobrante o Faltante para cubrir Pasv.Corr.	(5)	8	22	1	22	%
Razón de Liquidez Inmediata		(90)	(95)	(97)	(96)	(93)	%

Fuente: Elaborado por los autores

### 3.5.3 Indicadores de eficiencia

El análisis de los indicadores de eficiencia de la Corporación La Favorita se lo detalla en tabla 18, en cuanto al plazo medio de inventarios ha presentado un incremento de pasar con 47 días a 57 días y tiene un valor promedio de 50 días que rotan los inventarios, el plazo medio que las empresas recuperan las cuentas por cobrar es de 26 días, mientras que las cuentas por pagar rotan en promedio en 46 días, la empresa demora en 29 días para que financie su ciclo operativo, la empresa rota sus activos fijos en promedio una vez al año, el capital de trabajo promedio de la Corporación La Favorita es de \$219.771, la necesidades operativas de financiamiento es en promedio \$229.620 y finalmente razón promedio de capital de trabajo es de \$7.

Tabla 18 Ratios de eficiencia

<b>Indicadores</b>	<b>Referencia</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Descripción</b>
Plazo medio de inventarios		47	46	47	52	57	días
Plazo medio de cuentas por cobrar		27	26	25	24	26	días
Plazo medio de cuentas por pagar	Días de recuperación del efectivo	52	49	45	41	46	días
Ciclo de Maduración Financiera		21	24	27	35	37	días
Razón de Activos Fijos	Recursos controlados	2	2	1	1	1	veces
Capital de Trabajo	AC -PC	150,671	198,665	251,890	226,456	271,175	Miles dólares
Necesidad Operativa de Fondos	NOF - PC	159,899	209,742	264,007	232,153	282,300	Miles dólares

Razón de Capital de Trabajo	(AC-PC)/VT	9	11	13	12	15	%
-----------------------------	------------	---	----	----	----	----	---

Fuente: Elaborado por los autores

### 3.5.4 Indicadores de apalancamiento

En la tabla 19 se detallan los ratios de apalancamiento, con respecto a la razón deuda ha venido disminuyendo durante el periodo de estudio pasando del 29% al 24% esto indica que los pasivos totales han representado en menor medida del total de los activos. En cuanto a la razón de deuda corriente se puede observar que los pasivos corrientes han venido disminuyendo su representatividad con respecto a los pasivos totales es decir pasó del 85% al 81%. La razón de deuda a largo plazo se puede observar que los pasivos no corrientes han venido aumentando su representatividad con respecto a los pasivos totales es decir pasó del 15% al 19%. La razón de deuda sobre ingresos se puede observar que los este ratio se ha mantenido en 19% experimentado leves variaciones.

Tabla 19 Ratios de apalancamiento

Indicadores	Referencia	2012	2013	2014	2015	2016	Descripción
Razón de Deuda	Pas / Act	29%	26%	25%	25%	24%	%
Razón de Deuda Corriente	Pc / Pas	85%	87%	84%	77%	81%	%
Razón de Pasivos Negociados	Pn / Pas	0%	0%	0%	0%	0%	%
Razón de Deuda a Largo Plazo	Plp / Pas	15%	13%	16%	23%	19%	%
Razón de Deuda/Ingresos	Pas / Vtas	19%	17%	17%	17%	19%	veces

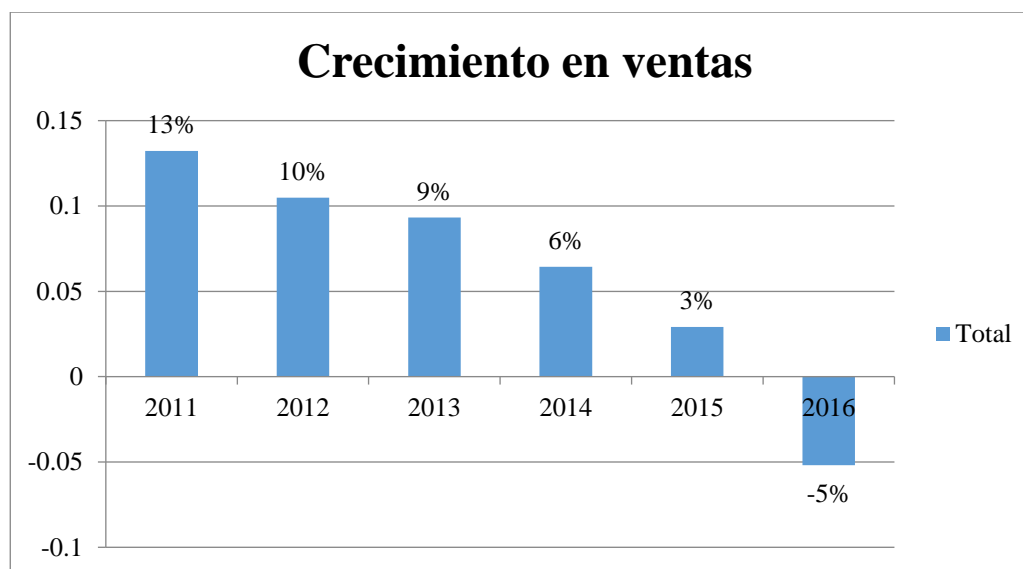
Fuente: Elaborado por los autores



## CAPITULO IV: PREVISIONES FINANCIERAS

Los ingresos obtenidos por su línea más importante crece, pero cada vez en menos puntos porcentuales y en el 2016 se observa un decrecimiento, producto de diversos factores externos como el terremoto del 16 de Abril del 2016 y con ello varias medidas económicas recaudatorias que el gobierno nacional adoptó para solventar los sectores más vulnerables como Esmeraldas y Manabí, entre esos tenemos el IVA del 12% al 14% para todo el país menos a las provincias antes mencionadas, su decrecimiento fue del -5% como se explica en la figura 9.

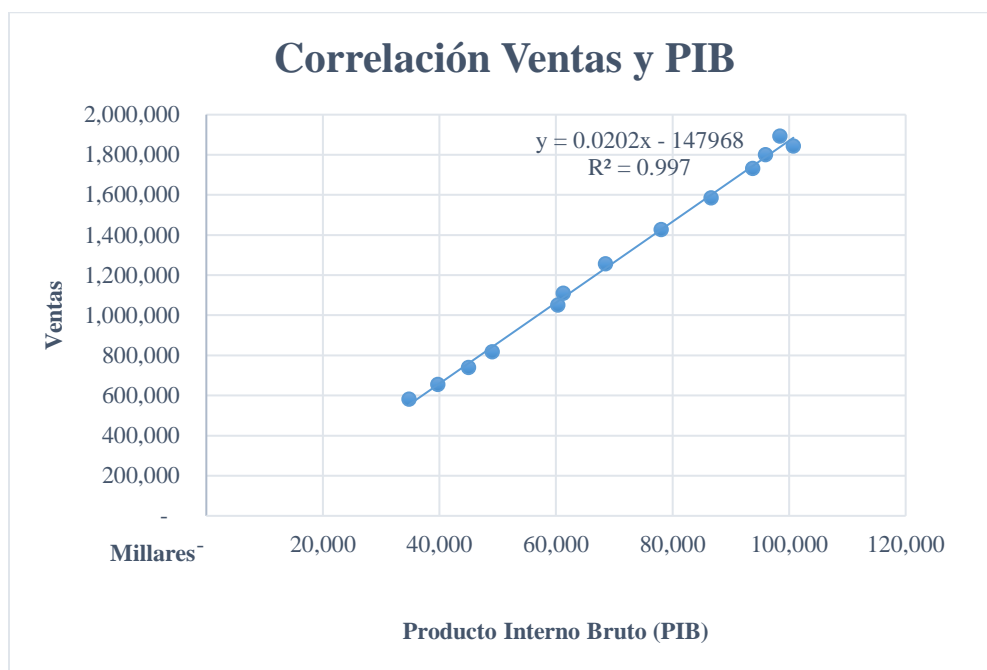
Figura 9. Crecimiento en ventas Corporación Favorita



Fuente: Superintendencia de Compañías y Elaboración de los Autores

Para realizar las previsiones financieras se necesita en primer lugar una tasa de crecimiento, que revisando la evolución de los ingresos se decidió utilizar un análisis de regresión lineal para proyectar las ventas de la Corporación La Favorita y para determinar la variable independiente se tomó en consideración un estudio acerca de la aportación del sector Retail en el PIB (Proaño, 2014). En la figura 9 se observa la correlación del PIB vs Ventas Corporación Favorita.

Figura 10 Correlación de las Ventas Corporación Favorita vs PIB



Fuente: Banco Central del Ecuador y Superintendencia de Compañías.

En la tabla 20 se puede observar los resultados del análisis de regresión de 13 años desde el 2004 hasta el 2016, en donde se puede observar que a un Nivel de Confianza del 95%, la Probabilidad es significativa con 3.27062699E-15; el Coeficiente de Correlación entre estas dos variables fue 99.85% y además el PIB tiene una relevancia en los resultados de los ingresos de la compañía muy alta como lo demuestra el Coeficiente de Determinación  $R^2$  Ajustado el cual es 99.67%.

Tabla 20 Análisis de regresión del PIB vs Ventas

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.9985
Coefficiente de determinación $R^2$	0.9970
$R^2$ ajustado	0.9967
Error típico	27485.53
Observaciones	13

## ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	2.74E+12	2.74E+12	3627.35	3.3E-15
Residuos	11	8309995506	755454136.9		
Total	12	2.7486E+12			

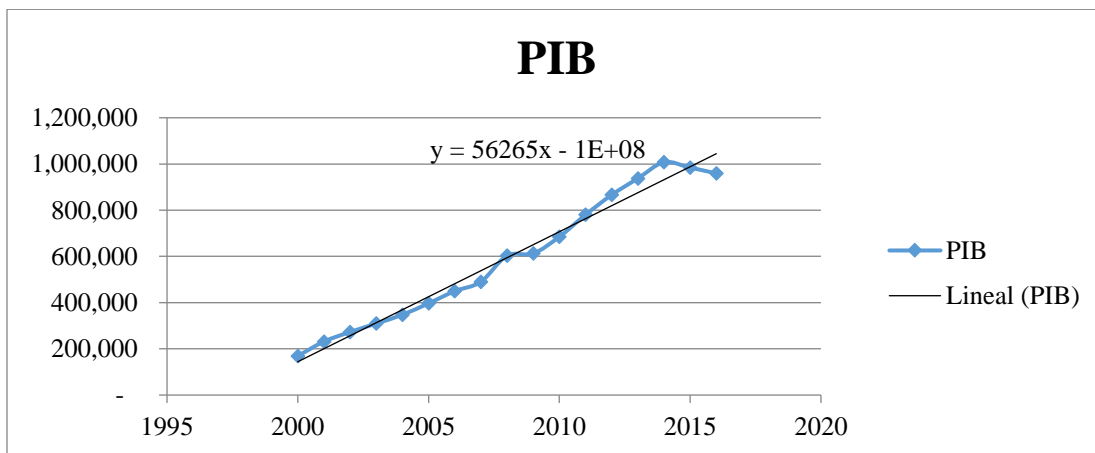
	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>
Intercepción	-147968.28	24712.88	-5.987	9.09E-05
PIB	2.02E-05	3.35E-07	60.23	3.27E-15

	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95.0%</i>	<i>Superior 95.0%</i>
Intercepción	-202360.96	-93575.60	-202360.96	-93575.60
PIB	1.94E-05	2.09E-05	1.94E-05	2.09E-05

Fuente: Elaborado por los autores

Para pronosticar el PIB se basó en un análisis de regresión utilizando como base los años desde el 2000 hasta el 2016 como se observa en la figura 10. También tiene concordancia con organismos que pronostican un crecimiento de 0,2% para 2017 y 0,6% para el 2018 como el FMI, y un crecimiento del 3% como lo pronostica el Banco Central, además de un dinamismo en la economía.

Figura 11 Pronóstico del PIB del Ecuador



Fuente: Elaborado por los autores

Por otro lado, también hay una línea que está creciendo como han sido sus arriendos, cuyo rubro está limitado a los flujos operacionales y a la inversión en terrenos y edificaciones, para lo cual se ha realizado un análisis para determinar si el crecimiento de los arriendos depende exclusivamente del crecimiento de estos rubros de inversión obteniendo los siguientes resultados:

Con un 95% de nivel de confianza, el análisis de regresión entre la variable ingresos por arriendo e inversión en edificio y terrenos es significativa con 0,00034; su Coeficiente de Correlación múltiple es 94,78% y un Coeficiente de determinación ajustado  $R^2$  de 88,14%; tal como lo muestra la tabla 21.

Tabla 21 Análisis de correlación entre Ingresos por arriendos y Activos (en miles de USD)

<b>Análisis de Correlación entre Actividades de Inversión y el Ingreso por Arriendos</b>								
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Ingresos por Arriendos	9,364	11,241	13,909	15,646	17,369	18,999	19,490	21,136
Terrenos y Edificaciones	234,906	249,741	258,986	287,828	294,144	328,311	381,684	403,500

*Estadísticas de la regresión*

Coeficiente de correlación múltiple	0.9478
Coeficiente de determinación $R^2$	0.8983
$R^2$ ajustado	0.8814
Error típico	1680.03
Observaciones	8

**ANÁLISIS DE VARIANZA**

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	1.50E+08	1.50E+08	53.02	3.4E-04
Residuos	6	16934969	2822494.9		
Total	7	166574454			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>
Intercepción	-6536.40	3194.98	-2.046	8.67E-02
Edificios y Terrenos	7.50E-02	1.03E-02	7.28	3.42E-04

	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95.0%</i>	<i>Superior 95.0%</i>
Intercepción	-14354.23	1281.42	-14354.23	1281.42
Edificios y Terrenos	4.98E-02	1.00E-01	4.98E-02	1.00E-01

Fuente: Elaborado por los autores

Como podemos observar que la Corporación Favorita está realizando inversiones en Edificio y Terrenos los cuales están correlacionados directamente con los ingresos por arriendo.

Los ingresos de transporte obedecen al comportamiento de la línea principal de ingresos de la empresa como se observa a continuación:

Tabla 22 Ingresos por Transporte (en miles de dólares)

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Ventas netas	1,425,863	1,585,165	1,731,412	1,842,442	1,892,922	1,799,158
Ingresos por Transporte	3,335	3,219	3,449	3,425	3,520	3,418
Ing. Transporte / Ventas	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

Fuente: Superintendencia de Compañías

#### **4.1 Determinación del costo (Rentabilidad exigida) de los recursos**

##### **4.1.1 Determinación del WACC**

Para el cálculo de WACC se ha basado en el valor de mercado de la deuda y de la capitación de la Corporación Favorita, el cual es igual al valor contable según Informes auditados que reposan en la base de la Superintendencia de Compañía y además no cotiza en bolsa, ni tiene ninguna transacción similar.

Para obtener el costo promedio ponderado (WACC) se utiliza la siguiente formula:

$$WACC = K_e E/(E+D) + K_d (1-T) D/(E+D)$$

Donde:

**Ke:** Coste de los Fondos Propios

**Kd:** Coste de la Deuda Financiera

**E:** Fondos Propios

**D:** Deuda Financiera

**T:** Tasa impositiva

Para obtener el Ke se utiliza la fórmula para calcular el CAPM:

$$K_e = R_f + [E[R_m]-R_f] * B + @$$

Donde:

**Rf:** Tasa libre de riesgo

**E[Rm]:** Rentabilidad esperada del mercado

**B:** Beta

**@:** Riesgo país.

El cálculo de la beta se utilizó la siguiente fórmula:

$$\beta_e = \beta_u \left[ 1 + \frac{D(1-t)}{E} \right]$$

Donde:

**Be:** Beta apalancada

**Bu:** Beta desapalancada

**D:** Deuda financiera

**E:** Fondos propios

**t:** Tasa impositiva

La tabla 23 presenta el cálculo del WACC en ese sentido primero se obtiene el Ke para ello la tasa libre de riesgo es de 2,75% para los años 2011 al 2015, la rentabilidad esperada del mercado menos la tasa libre de riesgo es de 6,25% para el periodo 2011 al 2016, el beta desapalancado para el año 2011 al 2015 es de 0,95 y como la Corporación Favorita no tiene financiamiento durante los periodos observados, el beta apalancado es 0,95. El

CAPM es de 8,71% para los años 2011 al 2016. Cabe destacar que al valor del CAPM se le suma el riesgo país del Ecuador que para el año 2011 fue 8,46%; para el años 2012 fue 8,26%; para el año 2013 fue de 5,30%; para el año 2014 fue 8,83%; para el año 2015 fue 12,66% y para el año 2016 fue 6,47%, lo cual da como resultado el rendimiento requerido para el 2011 de 17,17%; para el 2012 de 16,97%; para el 2013 de 14,01%, para el año 2015 de 21,37% y para el año 2016 de 15,18%. Siguiendo el cálculo de la WACC se procede con el  $E/(E+D)$  tiene un porcentaje cercanos al 100% y se debe a que la empresa tiene un patrimonio contable superior a la deuda financiera, el costo de la deuda es del 0% para todos los periodos, el nivel de endeudamiento  $D/(E+D)$  es 0% en todos los periodos de estudio, el TaxRate es de 33,70% para el año 2011 al 2016. Una vez obtenidos estos montos y observando que no poseen deuda durante el periodo analizado el WACC igual al rendimiento exigido nombrado con anterioridad para cada año respectivamente.

Tabla 23 Determinación del WACC (en miles de USD)

<b>Descripción</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Costo de Deuda	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Activos Operativos netos	674,855	758,221	858,660	961,778	1,013,208	1,097,721
Deuda Financiera	-	-	-	-	-	-
Patrimonio contable	674,855	758,221	858,660	961,778	1,013,208	1,097,721
Participación de Trabajadores	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
Razón de Dividendos	29.16%	26.46%	25.05%	27.95%	61.10%	0.00%
Impuesto a la renta	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%
Impuesto a la renta con reinversión de utilidad	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%
	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%

Tax Rate						
'@ = Riesgo País Ecuador	8.46%	8.26%	5.30%	8.83%	12.66%	6.47%
RF	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%
MRP (Rm - Rf)	6.25%	6.25%	6.25%	6.25%	6.25%	6.25%
<b>Razón D/E</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Beta Apalancado Rendimiento Requerido EE.UU. (CAPM)</b>	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95
<b>Rendimiento requerido en Ecuador (CAPM+@)</b>	17.17%	16.97%	14.01%	17.54%	21.37%	15.18%
Nivel de endeudamiento D/(D + K)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>WACC</b>	<b>17.17%</b>	<b>16.97%</b>	<b>14.01%</b>	<b>17.54%</b>	<b>21.37%</b>	<b>15.18%</b>

Fuente: Elaborado por los autores

#### 4.1.2 Estrategias de Gestión Financiera

Se sugiere una opción estratégica de financiamiento para mejorar las proyecciones en los ingresos, reduciendo el costo de la actual estructura de capital y optimizando el valor de la empresa.

Para lo cual tenemos dos puntos estratégicos de acuerdo con las evaluaciones antes realizadas:



Tabla 24 Opciones Estratégicas Financieras

Opciones Estratégicas	Beneficios	Riesgos
Inversión en: La línea de Arriendos de Bodegas (compra de terreno y construcción de bodegas)	Crecimiento en los ingresos en la línea actual de arriendos para bodegas.	Obras civiles no concluidas por incremento desproporcionado de precios en los materiales de construcción.
Inversión en nuevo segmento: Compra de Edificio e Inmobiliario (ya construidos y alquilados)	Ingresos mayores con entrada de efectivo inmediata por inquilinos existentes.	No encontrar suficientes edificios en ventas y adecuados para arrendar, lo que ocasionaría un apalancamiento sin inversión.
Aprovechar los 10 puntos porcentuales en el pago de Impuesto a la Renta	Menor Costo de Capital Promedio Ponderado y mejores flujos netos	Eliminación de beneficio tributario en el corto plazo.
Adoptar una Política de Dividendos del 50%	Incremento de la riqueza de los accionistas	Falta de liquidez para pago de los dividendos por flujos atípicos.

Fuente: Elaborado por los Autores

Para la expansión en el caso de arriendos y concesiones, se ha pronosticado tomando en cuenta la correlación de edificios y terrenos, los cuales de acuerdo a las notas de los estados financieros que reposan en la página de la Superintendencia de Compañías, pasan de una cuenta “obras en construcción” a activos fijos. Para el caso de arriendos para oficinas, por ser un segmento en el cual se sugiere la opción de compra de edificios ya construidos, por lo que sus ingresos por este segmento ya tendrían inclusive inquilinos o empresas que arriendan estos establecimientos, para lo cual se ha considerado un supuesto de un 20% sobre los ingresos proyectados en el periodo 2017 donde se obtiene el financiamiento, luego obtendrá un crecimiento del 25% sobre los ingresos proyectados para el 2018, y para el 2019 se espera

un crecimiento del 30% sobre los ingresos proyectados llegando hasta un 35% de los proyectados para el 2020.

El financiamiento adquirido servirá para lograr que los ingresos por arriendos no solo sea una línea más, sino que represente un porcentaje importante en los ingresos totales, ya que como hemos observado por la crisis económica del país, la línea más importante de sus ingresos crece menos e inclusive tuvo un decrecimiento del -5% en el año 2016, lo cual es muy representativo considerando que el año 2015 creció un 3%.

Datos del Financiamiento:

- Capital 701,028 (en miles de USD)
- Interés 8.95% anual
- Periodos: 4 años
- Dividendos de 216,164 (en miles de USD) anual.

#### **4.1.3 Determinación del WACC para el flujo de caja accionario con financiamiento año 2017-2020**

La tabla 25 presenta el cálculo del WACC para el flujo de caja accionario con financiamiento año 2017 y una amortización del financiamiento para los próximos años culminando en el 2020, en ese sentido primero se obtiene el  $K_e$  para ello la tasa libre de riesgo es de 2,75% para el año 2017 al 2020, la rentabilidad esperada del mercado menos la tasa libre de riesgo es de 6,25%; el beta desapalancado es de 0,95% tomando en consideración el valor actual de mercado, sin embargo para la proyección se observa una variación ya que al amortizarse la deuda en dichos periodos el beta va incorporando el saldo de la mencionada deuda obteniendo para el 2017 valor es de 1,40; para el 2018 es 1,28; para el 2019 1,17 y para el 2020 es 1.06. El CAPM es de 11,48% para el 2017; 10,76 para el 2019; 10.05 para el 2019; y 9,37 para el 2020. Cabe destacar que al valor del CAPM se le suma el riesgo país del Ecuador es de 7,74% lo cual da como resultado el rendimiento requerido de 19,23% para el 2017; 18.51% para el 2018; 17.80% para el 2019 y 17.12% para el 2020. Siguiendo el cálculo

de la WACC se procede con el  $E/(E+D)$  tiene un porcentaje del 60%, para el 2017; 73% para el 2018; 76% para el 2019; y 86% para el 2020. El costo de la deuda es del 8.95%, el nivel de endeudamiento  $D/(E+D)$  es del 40% para el 2017, 37% para el 2018; 24% para el 2019 y 14% para el 2020. El TaxRate proponiendo 10 puntos porcentuales de beneficio tributario sobre reinversión de utilidades es 29.45% para los años del 2017 al 2020. Una vez obtenidos estos montos el WACC es de 14.10% para el 2017; 14.51% para el 2018; 15.02% para el 2019 y 15.66% para el 2020.

Tabla 25 Determinación del WACC (con financiamiento)

<b>Descripción</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Costo de Deuda	8.95%	8.95%	8.95%	8.95%	8.95%
Activos Operativos netos	1,013,208	1,764,545	1,670,557	1,572,121	1,468,794
Deuda Financiera	-	701,028	547,630	380,497	198,400
Patrimonio contable	1,013,208	1,063,517	1,122,928	1,191,624	1,270,394
Participación de Trabajadores	15%	15%	15%	15%	15%
Razón de Dividendos	30%	50%	50%	50%	50%
Impuesto a la renta	22%	22%	22%	22%	22%
Impuesto a la renta con reinversión de utilidad	22%	17%	17%	17%	17%
Tax Rate	33.70%	29.45%	29.45%	29.45%	29.45%
´@ = Riesgo País Ecuador	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%
RF	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%
MRP (Rm - Rf)	6.25%	6.25%	6.25%	6.25%	6.25%
<b>Razón D/E</b>	-	0.66	0.49	0.32	0.16
<b>Beta Apalancado</b>	0.95	1.40	1.28	1.17	1.06

<b>Rendm Requerido EE.UU. (CAPM)</b>	8.71%	11.48%	10.76%	10.05%	9.37%
<b>Rendimiento requerido en Ecuador (CAPM+@)</b>	16.46%	19.23%	18.51%	17.80%	17.12%
Nivel de endeudamiento D/(D + K)	0%	40%	33%	24%	14%
<b>WACC</b>	<b>16.46%</b>	<b>14.10%</b>	<b>14.51%</b>	<b>15.02%</b>	<b>15.66%</b>

Fuente: Elaborado por los autores

#### **4.1.4 Determinación del WACC para el flujo de caja empresarial con financiamiento año 2017 al 2020**

El cálculo del WACC para el flujo de caja empresarial sin financiamiento sigue la misma línea que el flujo de caja accionario. En este sentido, el costo promedio ponderado es 14.10% para el 2017; 14.51% para el 2018; 15.02% para el 2019 y 15.66% para el 2020.

#### **4.1.5 Determinación del WACC para el flujo de caja empresarial sin financiamiento año 2017 al 2020**

La tabla 26 presenta el cálculo del WACC para el flujo de caja empresarial sin financiamiento año 2017 en ese sentido primero se obtiene el  $K_e$  para ello la tasa libre de riesgo es de 2,75% para el año 2017 al 2020, la rentabilidad esperada del mercado menos la tasa libre de riesgo es de 6,25% para el año 2017 al 2020, el beta apalancado para los años de estudio el valor es de 0.95. El CAPM es de 8,71% para el año 2017 al 2020. Cabe destacar que al valor del CAPM se le suma el riesgo país del Ecuador es de 7,74% para el año 2017 al 2020, lo cual da como resultado el rendimiento requerido de 16,46% desde el año 2017 al 2020.

Siguiendo el cálculo de la WACC se procede con el  $E/(E+D)$  tiene un porcentaje del 0%, el costo de la deuda es del 100%, el nivel de endeudamiento  $D/(E+D)$  es del 0%, el TaxRate es de 33,70%. Una vez obtenidos estos valores el WACC es de 16,46%.

Tabla 26 Determinación del WACC (sin financiamiento) 2017 -2020

<b>Descripción</b>	<b>2017-2020</b>
Costo de Deuda	0.00%
Activos Operativos netos	1,013,208.04
Deuda Financiera	-
Patrimonio contable	1,013,208.04
Participación de Trabajadores	15%
Razón de Dividendos	30%
Impuesto a la renta	22%
Impuesto a la renta con reinversión de utilidad	15%
Tax Rate	27.75%
ʹ@ = Riesgo País Ecuador	7.75%
RF	2.75%
MRP (Rm - Rf)	6.25%
<b>Razón D/E</b>	-
<b>Beta Apalancado</b>	0.95
<b>Rendm Requerido EE.UU. (CAPM)</b>	8.71%
<b>Rendimiento requerido en Ecuador (CAPM+@)</b>	16.46%
Nivel de endeudamiento D/(D + K)	0%
<b>WACC</b>	<b>16.46%</b>

Fuente: Elaborado por los autores

#### **4.2 Previsión de varias Opciones Estratégicas en dos Escenarios.**

Para las previsiones financieras, se consideran algunas opciones estratégicas en dos escenarios: el optimista, enfocando el mejor rendimiento posible que puede tener la empresa, sin tener deudas, pérdidas, y con la planificación cumplida de acuerdo a lo esperado. El pesimista, considerando cada gasto, pérdida, o aspecto no visualizable en el momento pero que puede llegar a ocurrir. Las previsiones se realizan para los flujos tanto de los Accionistas como de la Empresa, donde se proyecta los valores con y sin financiamiento externo. Para ambos escenarios se ha sugerido la estrategia del apalancamiento externo para invertir en activos inmuebles para incrementar la línea de arriendos de una forma más eficiente, el cual se ha visto limitada por el flujo de actividades operativas del ejercicio fiscal correspondiente.

#### 4.2.1 Escenario Optimista

Utilizando la regresión de la tabla 20 se puede pronosticar las ventas de la Corporación La Favorita. Los pronósticos de las ventas se presentan en la tabla 27 en donde se puede observar que para los años 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020 las ventas son \$1,799,158.00, \$2,073,304.99, \$2,186,851.21, \$2,300,397.42 y \$2,413,943.64 respectivamente.

Tabla 27 Pronóstico de ventas (en miles de USD)

<b>Años</b>	<b>PIB</b>	<b>Ventas</b>
2016	95,924,791	1,799,158
2017	110,068,746	2,073,305
2018	115,695,199	2,186,851
2019	121,321,652	2,300,397
2020	126,948,105	2,413,944

Fuente: Elaborado por los autores

Utilizando los parámetros de la tabla 21 las ventas para el caso de arriendos de bodegas y concesiones, es decir la línea actual, será como se muestra en la tabla 28:

Tabla 28 Ingresos por arriendos de bodegas y concesiones (en miles de USD)

<b>Años</b>	<b>Edificios y Terrenos</b>	<b>Arriendos bodegas</b>
2016	403,500	21,136
2017	553,500	34,960
2018	633,500	40,958
2019	668,500	43,582
2020	703,500	46,206

Fuente: Elaborado por los autores

Para la línea de arriendos inmobiliario, por ser una línea nueva y haciendo referencia al punto de expansión y diversificación planteado en las opciones estratégicas descritas con

anterioridad, se estima que estos ingresos deberán en el 2017 un 20% de los ingresos proyectados en la tabla 29, y continuarán para el 2018 con 25% y al 2019 con un 30% y finalmente 2020 con un 35% por lo cual tenemos:

Tabla 29 Ingresos por compra de edificaciones e inmobiliario (en miles de USD)

<b>Años</b>	<b>Ventas</b>	<b>Arriendos por Edificaciones</b>
2016	1,799,158	-
2017	2,073,305	414,661
2018	2,186,851	546,713
2019	2,300,397	690,119
2020	2,413,944	844,880

Fuente: Elaborado por los autores

En la línea de ingresos de transporte se establece la proyección considerando el ratio de transporte sobre ventas el cuál ha sido en los últimos 5 años un promedio del 0.19% sobre las ventas de la línea principal, y obtenemos los siguientes:

Tabla 30 Ingresos por transporte (en miles de USD)

<b>Años</b>	<b>Ventas</b>	<b>Transporte</b>
2016	1,799,158	3,418
2017	2,073,305	3,939
2018	2,186,851	4,155
2019	2,300,397	4,371
2020	2,413,944	4,586

Fuente: Elaborado por los autores

Las previsiones enfocadas al mejor escenario posible y con la estrategia de apalancamiento e inversión adoptada, presentan como Valor Actual Neto (VAN) \$ 980,061.95, esto proveniente de los resultados obtenidos en el flujo de caja, bajo un valor residual de \$ 508,476.65. Para el cálculo de este escenario los ingresos son como se muestran en la tabla 23. En el cálculo de esta variable, intervienen varias cuentas y estados, cuyos detalles se presentan en:

#### 4.2.2 Cuentas de resultados

Las cuentas de resultados de la tabla 31, pertenecen al flujo de efectivo realizado para los accionistas, cuyas políticas de dividendo señalan el 30% como razón de pago. Los ingresos, para el año 2020 reflejan un crecimiento del 81% en relación al periodo 2016, el costo en su proyección para el 2020 crece en un 65% con relación al 2016, representado un incremento de 1.08 en el flujo del periodo 2017 con relación al año anterior, así mismo el monto del margen bruto, se ha incrementado en un 62% del 2016 al 2017 y desde este último hasta el 2020 se incrementa en un 42% más.

Los costos operativos en su proyección, desde el año 2016 al 2020, se incrementan en un 29%, pasando de un valor de \$257,627.00 a \$332,504.14 respectivamente. Además, en las cuentas de resultados se pueden observar ingresos por el fortalecimiento en dos líneas de la Corporación Favorita: la de arriendos y el comisariato, pasando la primera en 2016 de \$21,135.60 a \$46,206.12, en el 2020 respectivamente y la segunda a \$844,880.27; en relación a los costos financieros por intereses ahora de \$64,242.80 en 2017 y en 2020 \$19,799.84, producto de la amortización del costo del financiamiento respectivamente.

Tabla 31 Cuentas de resultados- proyección estado de accionistas (en miles de USD)

<b>Detalle</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ventas netas	1,799,158	2,073,305	2,186,851	2,300,397	2,413,944
Arriendos y concesiones					
Bodegas	21,136	34,960	40,958	43,582	46,206
Arriendos inmobiliario					
Edificios Oficinas		414,661	546,713	690,119	844,880
Transporte	3,418	3,939	4,155	4,371	4,586
<b>Total ingresos</b>	<b>1,823,712</b>	<b>2,526,866</b>	<b>2,778,677</b>	<b>3,038,470</b>	<b>3,309,617</b>
Costo de ventas	1,374,030	1,796,580	1,948,810	2,106,636	2,269,059
<b>Margen Bruto</b>	<b>449,682</b>	<b>730,285</b>	<b>829,867</b>	<b>931,833</b>	<b>1,040,557</b>
Gastos Operativos	257,627	280,458	297,791	315,251	332,273
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>192,055</b>	<b>449,827</b>	<b>532,076</b>	<b>616,582</b>	<b>708,284</b>
Ingresos por inversiones	9,309	17,984	20,179	21,937	23,873
Costos financieros	359	65,049	51,540	36,915	21,033

Fuente: Elaborado por los autores



Las cuentas de resultados para los flujos de la empresa, cuando se necesita financiamiento externo, hasta antes de la utilidad operativa serán iguales a los observados en las cuentas de resultados del accionista, pero a partir de los costos financieros se observa una variación del 2016 al 2020, de \$359 a \$3,270, tal como lo señala la tabla 32.

Tabla 32 Cuentas de resultados- proyección estado empresa con financiación (en miles de USD)

<b>Detalle</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ventas netas	1,799,158	2,073,305	2,186,851	2,300,397	2,413,944
Arriendos y concesiones					
Bodegas	21,136	34,960	40,958	43,582	46,206
Arriendos inmobiliario					
Edificios Oficinas		414,661	546,713	690,119	844,880
Transporte	3,418	3,939	4,155	4,371	4,586
<b>Total ingresos</b>	<b>1,823,712</b>	<b>2,526,866</b>	<b>2,778,677</b>	<b>3,038,470</b>	<b>3,309,617</b>
Costo de ventas	1,374,030	1,796,580	1,948,810	2,106,636	2,269,059
<b>Margen Bruto</b>	<b>449,682</b>	<b>730,285</b>	<b>829,867</b>	<b>931,833</b>	<b>1,040,557</b>
Gastos Operativos	257,627	280,458	297,791	315,251	332,273
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>192,055</b>	<b>449,827</b>	<b>532,076</b>	<b>616,582</b>	<b>708,284</b>
Ingresos por inversiones	9,309	17,984	20,179	21,937	23,873
Costos financieros	359	2,284	2,509	2,847	3,270

Fuente: Elaborado por los autores

Las cuentas de resultados de los flujos realizados para la empresa, sin considerar deudas por financiamiento, reflejan crecimiento en cada una de sus variables intervinientes, tal como se presenta en la tabla 32. El monto por ingresos proyectado para el año 2020, incrementa en un 43% con relación al 2016, pasando de un valor de \$1,823,712.00 a \$2,444,368.60 respectivamente. Las previsiones se realizan considerando 5 periodos desde el 2016 al 2020, donde el primer crecimiento reflejado es del 46%, es decir del 2016 al 2017, en el 2015 existe un incremento del 49%, al igual que en el 2019 y 2020.

El margen bruto de ventas, en el 2016 fue de \$449,682.00, incrementándose para el periodo siguiente en un 47%, para el 2018 el valor de esta cuenta incremento en un 48.62%, subiendo en pequeños porcentajes para los siguientes periodos, representado un 48.69% y 48.71% para el 2019 y 2020, respectivamente. Los gastos operativos, han crecido desde el 2016 hasta el 2020, en un 43%, sin embargo, entre periodos se observan pequeñas

cantidades de variación, del 2016 al 2017 se presenta un crecimiento del 48%, y para los siguientes periodos de 48.50%, 48.57% y 48.62% respectivamente.

Tabla 33 Cuentas de resultados- proyección estado empresa sin deuda de financiamiento (en miles de USD)

<b>Detalle</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ventas netas	1,799,158	2,073,305	2,186,851	2,300,397	2,413,944
Arriendos y concesiones	21,136	20,733	21,869	23,004	24,139
Transporte	3,418	3,939	4,155	4,371	4,586
<b>Total ingresos</b>	<b>1,823,712</b>	<b>2,097,977</b>	<b>2,212,875</b>	<b>2,327,772</b>	<b>2,442,670</b>
Costo de ventas	1,374,030	1,589,250	1,675,454	1,761,577	1,846,619
<b>Margen Bruto</b>	<b>449,682</b>	<b>508,728</b>	<b>537,421</b>	<b>566,195</b>	<b>596,050</b>
Gastos Operativos	257,627	280,458	297,791	315,251	332,273
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>192,055</b>	<b>228,269</b>	<b>239,630</b>	<b>250,944</b>	<b>263,777</b>
Ingresos por inversiones	9,309	17,984	20,179	21,937	23,873
Costos financieros	359	2,284	2,509	2,847	3,270

Fuente: Elaborado por los autores

#### 4.2.3 Flujos generados por la empresa

La empresa ha generado tres tipos de flujo: uno dirigido a sus accionistas, donde se incluye el financiamiento, señalando una política de dividendo que establece una razón de pago del 50%, los otros dos son los flujos para la empresa, separándose por escenarios con deuda por financiamiento y sin deuda. La tabla 34 presenta los resultados del flujo realizado para los accionistas, al ser previsiones, se consideran 5 años, comenzando del periodo 2016 al 2020.

Las utilidades que los flujos reflejados para el 2016 fueron de \$135,026.00, teniendo un incremento del 98% para el siguiente año, a partir del año 2017 hasta el 2020 se ha mantenido en un incremento anual del 21%. Las depreciaciones en el año 2016, comienzan en un valor de \$34,500,00 mismo que para el 2017 incrementa en un 100%, monto que se mantiene hasta el 2020, el valor por amortización en los periodos señalados, ha sido de \$772.33. En el año 2016, no se cuenta con monto de amortización de capital por deuda, sin embargo, para el 2017 existe un monto de \$153,398.52, para el siguiente periodo 2018, 2019, 2020 incrementa en un 8 y 9% respectivamente.

Tabla 34 Cuentas flujo -proyección estado de accionistas con financiamiento (en miles de USD)

	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad del año y Resultado integral del año	135,026	267,030	331,974	398,863	471,475
(+) Depreciaciones	34,500	69,500	69,500	69,500	69,500
(+) Amortizaciones	772	772	772	772	772
(-) Amortización de La Deuda	-	153,398	167,132	182,096	198,400
<b>(=) Flujo De Caja</b>	<b>170,298</b>	<b>183,904</b>	<b>235,113</b>	<b>287,039</b>	<b>343,347</b>

Fuente: Elaborado por los autores

La tabla 35, presenta los valores de flujo para la empresa, considerando un financiamiento externo, se proyectan los flujos de caja considerando 5 periodos, desde el 2016 hasta el 2020. La utilidad inicial para el 2016 fue de \$135,026.00, para el 2017 incrementa en más del 100%, y para el 2018 en un 16% porcentaje que se mantiene hasta el 2020. Las depreciaciones para el 2016 tienen un valor de \$34,500 incrementándose a \$69.500 para el 2017, valor que se mantiene hasta el 2020, con una amortización de \$ 772.33. Todo esto da como resultado el flujo de caja que, para el primer periodo contado, es decir el 2016 fue de \$170,298.33, incrementando en un 121% para el 2017, y partir de aquel año hasta el 2020 en un 13%.

Tabla 35 Cuentas de flujos- proyección estado empresa con financiamiento (en miles de USD)

	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad del año y Resultado integral del año	135,026	308,644	364,481	421,450	483,252
(+) Depreciaciones	34,500	69,500	69,500	69,500	69,500
(+) Amortizaciones	772	772	772	772	772
<b>(=) Flujo De Caja</b>	<b>170,298</b>	<b>378,916</b>	<b>434,754</b>	<b>491,722</b>	<b>553,525</b>

Fuente: Elaborado por los autores

La tabla 36 presenta el cálculo del flujo de caja, considerando un escenario sin deudas por financiamiento. En el periodo 2016 se tiene una utilidad de \$135,026, valor que para el 2017 incrementa en un 21%, partir de aquel periodo hasta el 2020 se mantiene un crecimiento anual del 5%. Las depreciaciones inicialmente en el 2016 tienen un valor de

\$34,500, que para el 2017 incrementa en un 36%, siendo constante para los siguientes periodos, con una amortización de \$772.33, estas variables dan como resultado el valor de flujo de caja, que en el periodo inicial fue de \$170,298.33, habiendo crecido en un 23% para el 2017, para el año 2018 el valor de flujo de caja incrementa en un 4%, siendo un crecimiento constante hasta el 2020.

Tabla 36 Cuentas de flujo - proyección estado empresa sin deuda de financiamiento (en miles de USD)

	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad del año y Resultado integral del año	135,026	161,751	170,590	179,032	188,544
(+) Depreciaciones	34,500	47,000	47,000	47,000	47,000
(+) Amortizaciones	772	772	772	772	772
(=) Flujo de Caja	170,298	209,523	218,362	226,804	236,317

Fuente: Elaborado por los autores

#### 4.2.4 Factibilidad de financiamiento

Los flujos empresariales realizados, reflejan el monto del valor de la empresa, para conocer cuánto se ganará o se perderá con esta inversión, considerando que se enfocan dos dimensiones dentro del ámbito empresarial, se realiza un comparativo, donde el VAN con respecto al proyecto con financiamiento es superior a un proyecto sin financiamiento. Lo que indica que es más factible iniciar un proyecto mantenimiento fuente de financiación.

Tabla 37 Valor Actual Neto (en miles de USD)

	Con financiamiento	Sin financiamiento
<b>Empresa:</b>	<b>1,665,73</b>	<b>939,914</b>
<b>Accionistas:</b>	<b>941,575</b>	

Fuente: Elaborado por los autores

#### 4.2.5 Escenario Pesimista

Se calculan las previsiones, enfocándose en un escenario pesimista, es decir incluye todos los riesgos financieros al que puede estar expuesta una organización, sucesos realistas

que, aunque nos sean frecuentes pueden ocurrir y afectar al rendimiento de la organización. Dentro de estas previsiones, se presenta el cálculo orientado a 2 dimensiones: accionista y empresa (con y sin financiamiento).

Para el cálculo de los ingresos en este escenario se ha escogido el método tangencial de los promedios móviles de 5 años a partir del 2011 al 2016, ya que los resultados de este no consideran un crecimiento, sino que las cifras solo se mantienen. Tal como lo muestra la tabla 31.

Utilizando los parámetros de la tabla 20 proyectamos las ventas de su línea principal siendo como se observa en la tabla 38:

Tabla 38. Pronóstico de Ventas (en miles de USD)

<b>Años</b>	<b>PIB</b>	<b>Ventas</b>
2016	95,924,791	1,799,158
2017	95,093,198	1,771,087
2018	96,787,766	1,805,284
2019	97,394,860	1,817,536
2020	96,726,495	1,804,048

Fuente: Elaborado por los autores

Para el caso de los ingresos por arriendos de bodegas se proyectaron en base a los parámetros de la tabla 21 y obtenemos los siguientes resultados mostrados en la tabla 39:

Tabla 39 Ingresos por arriendos de bodegas y concesiones (en miles de USD)

<b>Años</b>	<b>Edificios y Terrenos</b>	<b>Arriendos bodegas</b>
2016	403,500	21,136
2017	553,500	34,960
2018	633,500	40,958

2019	668,500	43,582
2020	703,500	46,206

Fuente: Elaborado por los autores

Para proyectar los ingresos de arriendos por compra de edificaciones e inmobiliarios, se estima que estos ingresos deberán en el 2017 un 20% de los ingresos proyectados en la tabla 40, y continuarán para el 2018 con 25% y al 2019 con un 30% y finalmente 2020 con un 35% por lo cual tenemos:

Tabla 40 Ingresos por compra de edificaciones e inmobiliario (en miles de USD)

<b>Años</b>	<b>Ventas</b>	<b>Arriendos por Edificaciones</b>
2016	1,799,158	-
2017	1,771,087	354,217
2018	1,805,284	451,321
2019	1,817,536	545,261
2020	1,804,048	631,417

Fuente: Elaborado por los autores

Para los ingresos por transporte se ha considerado hacerlo a través de ratio de transporte sobre la línea principal de ventas tal como se ha comportado durante los últimos 5 años a partir del año 2012 al 2016, y tenemos las siguientes proyecciones:

Tabla 41 Ingresos por transporte (en miles de USD)

<b>Años</b>	<b>Ventas</b>	<b>Transporte</b>
2016	1,799,158	3,418
2017	1,771,087	3,365
2018	1,805,284	3,430
2019	1,817,536	3,453
2020	1,804,048	3,428

Fuente: Elaborado por los autores

#### 4.2.6 Cuentas de resultados

Las cuentas de resultados de las previsiones, enfocada al peor de los escenarios, se establecen en los flujos, elaborado uno para accionista y otro para la empresa. Las previsiones se calculan, considerando 5 periodos desde el 2016 al 2020. Los resultados para los flujos de los accionistas, en el año 2016 presentan como ingresos un valor de \$1,823,712, un 19% más que en el 2017 que se obtiene un ingreso total de \$2,163,629.52, para el 2018 se refleja una mejora del 6%, que en el 2019 crecerá un 5%, así como también crecerá un 3% para el 2020 con respecto al año anterior. El costo de ventas en el 2016 fue de \$1,374,030.00, mismo que aumenta para el 2017 en un 12%, para el 2018 se incrementan los costos en un 5%, y vuelve a crecer para el siguiente periodo en 3% y manteniéndose en un equilibrio para el 2020.

En el 2016 se obtiene un margen bruto de \$449,682.00, inferior en un 40% al 2017, que da un valor de \$628,930.39, para el 2018 esta cuenta con un incremento de un 10%, disminuyendo a partir de aquel periodo un 2% anual. Los gastos operativos para el 2016 alcanzan un valor de \$257,627.00, mientras que para el 2017 disminuyen en un 7%, para el 2018 los gastos operativos incrementan en un 3%, disminuyendo en un 1% cada año hasta el 2020. Estas cuentas intervienen sobre el cálculo de las utilidades operativas, que para el 2016 se alcanzó una utilidad de \$192,055.00, para el 2017 se incrementa en un 100%, al siguiente periodo se mejoran las utilidades de la empresa reflejándose con el 15%, llegando a disminuir en los siguientes periodos en un 3% cada año. Los Costos Financieros en el 2016 reflejan \$359,00 y para el año 2017 se observa \$64,716.42 y para el 2018 hay una disminución del 21%, reduciendo un 9% para el 2018 y para el 2019 una disminución del 16%.

Tabla 42 Cuentas de resultados- proyección estado de accionistas (en miles de USD)

<b>Detalle</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ventas netas	1,799,158	1,771,087	1,805,284	1,817,536	1,804,048
Arriendos y concesiones					
Bodegas	21,136	34,960	40,958	43,582	46,206

Arriendos inmobiliario					
Edificios Oficinas		354,217	451,321	545,261	631,417
Transporte	3,418	3,365	3,430	3,453	3,428
<b>Total ingresos</b>	<b>1,823,712</b>	<b>2,163,630</b>	<b>2,300,994</b>	<b>2,409,832</b>	<b>2,485,099</b>
Costo de ventas	1,374,030	1,534,699	1,608,777	1,664,446	1,695,769
<b>Margen Bruto</b>	<b>449,682</b>	<b>628,930</b>	<b>692,216</b>	<b>745,386</b>	<b>789,329</b>
Gastos Operativos	257,627	239,577	245,832	249,079	248,322
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>192,055</b>	<b>389,353</b>	<b>446,385</b>	<b>496,308</b>	<b>541,007</b>
Ingresos por inversiones	9,309	15,362	16,658	17,332	17,842
Costos financieros	359	64,716	51,102	36,317	20,207

Fuente: Elaborado por los autores

Las cuentas de resultados de un flujo para la empresa, en un escenario que requiere financiamiento externo, señala ingresos de \$1,823,712.00 para el año 2016, teniendo un crecimiento del 19% para el siguiente periodo, para el año 2018 se registra un total de \$2,300,993.69 que es un 6% más que el periodo anterior, para el 2019 se proyectan decrecimientos de ingresos de un 1% anualmente. El costo de venta para el 2016 fue de \$1,374,030.00, siendo el 2017 un 12% más que refleja un monto de \$1,534,699.13, para el 2018 se proyecta un crecimiento de un 5%, que reduciría al 3% en el 2019 manteniéndose para los siguientes periodos.

En el 2016, se obtiene un margen bruto de \$449,682.00, para el 2017 que refleja un valor de \$628,930.39 que es un 40% más que el periodo anterior, para el 2018, se presenta un incremento del 10%, que disminuiría a partir del siguiente año en un 2% anualmente. Los gastos operativos para el 2016 fueron de \$257,627.00, habiendo disminuido para el 2017 en un 7%, registrándose en la cuenta de gastos un valor de \$239,577.02, para el 2018 se presenta un crecimiento de un 3%, disminuyendo a partir de aquel periodo en un 1% anualmente. Estas variables incluyen sobre la utilidad operativa, teniendo para el 2016 un valor de \$192,055.00, para el 2017 refleja un valor de \$389,353.37, para el 2018 el monto por utilidades registrado fue de \$ 446,384.73, habiendo incrementado en un 15% con relación al periodo anterior, a partir del 2019 disminuye un 3% cada año.



Tabla 43 Cuentas de resultados- proyección estado empresa con financiación (en miles de USD)

<b>Detalle</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ventas netas	1,799,158	1,771,087	1,805,284	1,817,536	1,804,048
Arriendos y concesiones					
Bodegas	21,136	34,960	40,958	43,582	46,206
Arriendos inmobiliario					
Edificios Oficinas		354,217	451,321	545,261	631,417
Transporte	3,418	3,365	3,430	3,453	3,428
<b>Total ingresos</b>	<b>1,823,712</b>	<b>2,163,630</b>	<b>2,300,994</b>	<b>2,409,832</b>	<b>2,485,099</b>
Costo de ventas	1,374,030	1,534,699	1,608,777	1,664,446	1,695,769
<b>Margen Bruto</b>	<b>449,682</b>	<b>628,930</b>	<b>692,216</b>	<b>745,386</b>	<b>789,329</b>
Gastos Operativos	257,627	239,577	245,832	249,079	248,322
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>192,055</b>	<b>389,353</b>	<b>446,385</b>	<b>496,308</b>	<b>541,007</b>
Ingresos por inversiones	9,309	15,362	16,658	17,332	17,842
Costos financieros	359	1,951	2,071	2,250	2,443

Fuente: Elaborado por los autores

La tabla 44, presenta los resultados de las previsiones realizadas en el flujo para la empresa sin considerar deudas por financiamiento externo, donde el total de ingresos para el año 2016 da un valor de \$1,823,712, para el 2017 se refleja una disminución del 2%, para el año 2018 se observa un 2% en crecimiento y de aquí en adelante crecerá un 1% hasta el 2020. En el 2016, se registra un valor de \$1,374,030 por concepto de costo de ventas, valor que disminuye en un 1% para el 2017, para el 2018 se incrementan los costos en un 2%, para el 2019 se presenta un crecimiento del 1%, y se mantiene hasta el 2020. El margen bruto de ventas para el 2016, es de \$449,682. 3% más que en el 2017, para el 2018 se presenta un crecimiento del 2%, disminuyendo para el siguiente periodo en 1 punto porcentual, y se mantiene esa tendencia hasta el 2020. Se registra por concepto de gastos operativos, el valor de 257,627.00 para el 2016, habiendo disminuido en un 7% para el 2017, en el 2018 se presenta el valor de \$245,831.66, 3% más que en el periodo anterior, a partir del 2019 los gastos disminuyen en un 1% anualmente. Las utilidades presentadas en estos periodos presentan variaciones de pequeños puntos porcentuales, en el 2016 las utilidades alcanzan \$192,055.00, disminuyendo en 2 puntos porcentuales para el siguiente periodo.

Tabla 44 Cuentas de resultados- proyección estado empresa sin deuda de financiamiento (en miles de USD)

<b>Detalle</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ventas netas	1,799,158	1,771,087	1,805,284	1,817,536	1,804,048
Arriendos y concesiones	21,136	17,711	18,053	18,175	18,040
Transporte	3,418	3,365	3,430	3,453	3,428
<b>Total ingresos</b>	<b>1,823,712</b>	<b>1,792,163</b>	<b>1,826,767</b>	<b>1,839,165</b>	<b>1,825,516</b>
Costo de ventas	1,374,030	1,357,590	1,383,117	1,391,816	1,380,061
<b>Margen Bruto</b>	<b>449,682</b>	<b>434,572</b>	<b>443,651</b>	<b>447,349</b>	<b>445,455</b>
Gastos Operativos	257,627	239,577	245,832	249,079	248,322
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>192,055</b>	<b>194,995</b>	<b>197,819</b>	<b>198,270</b>	<b>197,133</b>
Ingresos por inversiones	9,309	15,362	16,658	17,332	17,842
Costos financieros	359	1,951	2,071	2,250	2,443

Fuente: Elaborado por los autores

#### 4.2.7 Flujos generados por la empresa

La empresa, ha generado tres tipos de flujo: Uno dirigido a sus accionistas, donde se incluye el financiamiento, señalando una política de dividendo que establece una razón de pago del 30%, los otros dos son los flujos para la empresa, separándose por escenarios con deuda por financiamiento y sin deuda. La tabla 44 presenta los resultados del flujo realizado para los accionistas, al ser previsiones, se consideran 5 años, comenzando del periodo 2016 al 2020.

La tabla 45 presenta utilidades en el flujo para accionistas considerando el efecto del financiamiento, registra un valor de \$135,026.00, para el año 2017 hay un crecimiento del 67%, en el 2018 se presenta un crecimiento del 21%, disminuyendo en cinco puntos porcentuales para el 2019 y disminuyen en 3 % para los siguientes periodos. El valor por depreciación para el 2016, es de \$34,500.00, incrementándose a \$69,500 para el 2017, monto que se mantiene para los demás periodos hasta el 2020, con una amortización de \$ 772.33. En el 2016, no se registran deudas por amortización de capital, sin embargo, para el 2017 se

presenta un valor de \$65,870.80, que crece un 9% para los siguientes periodos. Esto influye sobre el cálculo del flujo de caja, que inicialmente en el 2016 existió un valor de \$170,298.33, disminuyendo un 16% para el 2017, para el 2018 se observa una recuperación en un 24%, disminuyendo en 8 puntos para el año 2019 y 4 puntos respectivamente para el 2020.

Tabla 45 Cuentas flujo -proyección estado de accionistas (en miles de USD)

	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad y Resultado integral del año	135,026	225,419	273,116	316,464	357,119
(+) Depreciaciones	34,500	69,500	69,500	69,500	69,500
(+) Amortizaciones	772	772	772	772	772
(-) Amortización de la Deuda	-	153,398	167,132	182,096	198,400
<b>(=) Flujo De Caja</b>	170,298	142,293	176,256	204,640	228,991

Fuente: Elaborado por los autores

La tabla 46 presenta los flujos de la empresa al contar con financiamiento, donde las utilidades para el primer año reflejado es decir el 2016 presenta un valor de \$135,026.00, incrementándose en un 98% para el 2017, para el siguiente periodo se incrementa en 14 puntos porcentuales, disminuyendo en un 3% para el 2019 y 2% al 2020. Las depreciaciones en el año 2016 presentan un valor de \$34,500.00 incrementando para el 2017 en \$69500, dicho valor se mantiene para los siguientes periodos hasta el 2020, con una amortización de \$ 772.33, esto fluye sobre el flujo de caja que desde el 2017 hasta el 2017 se incrementa en un 98%, pasando a incrementarse luego en un 11%, y después disminuye 2% para el 2019 y 2020 respectivamente.

Tabla 46 Cuentas de flujo- proyección estado empresa con financiamiento (en miles de USD)

	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad del año y Resultado integral del año	135,026	267,032	305,624	339,051	368,896
(+) Depreciaciones	34,500	69,500	69,500	69,500	69,500
(+) Amortizaciones	772	772	772	772	772
(-) Amortización de la Deuda	-	-	-	-	-
<b>(=) Flujo De Caja</b>	170,298	337,305	375,896	409,323	439,168

Fuente: Elaborado por los autores

La tabla 47 presenta el cálculo del flujo de caja, considerando un escenario sin deudas por financiamiento. En el periodo 2016 se tiene una utilidad de \$ 135,026, valor que para el 2017 incrementa en un 2%, partir de aquel periodo hasta el 2018 y luego se mantiene con un 1% de crecimiento. Las depreciaciones inicialmente en el 2016 tienen un valor de \$34,500, que para el 2017 incrementa en un 36%, siendo constante para los siguientes periodos, con una amortización de \$ 772.33, estas variables dan como resultado el valor de flujo de caja, que en el periodo inicial fue de \$ 170,298.33, habiendo crecido en un 9% para el 2017, para el año 2018 el valor de flujo de caja, incrementa en un 1%, siendo un crecimiento constante hasta el 2020.

Tabla 47 Cuentas de flujo - proyección estado empresa sin deuda de financiamiento (en miles de USD)

	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad del año y Resultado integral del año	135,026	138,173	140,825	141,452	140,907
(+) Depreciaciones	34,500	47,000	47,000	47,000	47,000
(+) Amortizaciones	772	772	772	772	772
(-) Amortización de la Deuda	-	-	-	-	-
<b>(=) Flujo De Caja</b>	<b>170,298</b>	<b>185,945</b>	<b>188,597</b>	<b>189,225</b>	<b>188,680</b>

Fuente: Elaborado por los autores

#### 4.2.8 Factibilidad de financiamiento

Los flujos empresariales realizados, reflejan el monto del valor de la empresa, para conocer cuánto se ganará o se perderá con esta inversión, considerando que se enfocan dos dimensiones dentro del ámbito empresarial, se realiza un comparativo, donde el Van con respecto al proyecto con financiamiento es superior a un proyecto sin financiamiento. Lo que indica que es más factible iniciar un proyecto mantenimiento fuente de financiación.

Tabla 48 Valor Actual Neto (en miles de USD)

	Con financiamiento	Sin financiamiento
<b>Empresa:</b>	1,302,011	764,603
<b>Accionista:</b>	660,392	

Fuente: Elaborado por los autores

### 4.3 Resumen de resultados

En la tabla 49 se muestran los resultados esperados con las opciones estratégicas y ambos escenarios, la cual ayudará para una efectiva toma de decisiones de los directivos de la Corporación Favorita.

Tabla 49 Resumen de resultados (en miles de USD)

Opciones Estratégicas	Valoración	Escenario Pesimista	Escenario Optimista
Con Reinversión de Fondos Propios	Valor Empresa	764,063	939,914
	Valor Accionistas	764,603	939,914
Con Financiamiento Externo	Valor Empresa	1,302,011	1,665,725
	Valor Accionistas	660,392	941,575

Fuente: Elaborado por los autores

En el escenario optimista los dividendos para los accionistas también han variado como lo muestra la tabla 49, debido a que la política adoptada para el WACC fue considerando una razón de pago de dividendos del 50%, desde el 2017 en donde se produce el financiamiento. Adicionalmente se observa que las variaciones son importantes empieza en el 2017 pagando dividendos con un crecimiento del 63% y en el 2020 termina pagando dividendos con un crecimiento del 169%, sin embargo el valor para reinversión disminuye un 19%, lo cual consideramos que no es representativo en relación a los que los accionistas van a ganar, ya que se puede compensar con algún otro financiamiento en lo posterior.

Tabla 50 Política de Dividendos Escenario Optimista (en miles de USD)

<b>Política de Dividendos</b>					
<u>Escenario proyectado con financiamiento</u>	Razón de pago	50%			
		2017	2018	2019	2020
Utilidad del Ejercicio		267,031	331,974	398,864	471,476
Depreciación		69,500	69,500	69,500	69,500
Amortización		772	772	772	772
Gastos de Capital		153,399	167,133	182,097	198,400
<b>Fondos Residuales</b>		<b>183,905</b>	<b>235,114</b>	<b>287,039</b>	<b>343,348</b>

Dividendo Pagado		91,952	117,557	143,520	171,674
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>524,703</b>	<b>91,952</b>	<b>117,557</b>	<b>143,520</b>	<b>171,674</b>
<u>Escenario proyectado sin financiamiento</u>	Razón de pago	27%			
		<b>2,017</b>	<b>2,018</b>	<b>2,019</b>	<b>2,020</b>
Utilidad del Ejercicio		161,751	170,590	179,032	188,545
Depreciación		47,000	47,000	47,000	47,000
Amortización		772	772	772	772
Gastos de Capital		-	-	-	-
<b>Fondos Residuales</b>		<b>209,524</b>	<b>218,362</b>	<b>226,805</b>	<b>236,317</b>
Dividendo Pagado		56,571	58,958	61,237	63,806
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>650,436</b>	<b>152,952</b>	<b>159,405</b>	<b>165,567</b>	<b>172,511</b>
Dividendos aplicando opciones estratégicas	524,702.74	91,952	117,557	143,520	171,674
Dividendos en condiciones actuales	650,435.64	56,571	58,958	61,237	63,806
	<b>(125,733)</b>	<b>35,381</b>	<b>58,599</b>	<b>82,282</b>	<b>107,868</b>
<b>Variación %</b>	<b>-19%</b>	<b>63%</b>	<b>99%</b>	<b>134%</b>	<b>169%</b>

Fuente: Elaborado por los Autores

También se consideró cual sería la diferencia si la empresa no hubiera financiado y hubiese repartido el 50% en dividendos y el resultado final es como muestra la tabla 51.

Tabla 51 Política de Dividendos aplicando 50% sin opción de financiamiento en el Escenario Optimista (en miles de USD)

	<b>Superávit</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Dividendos aplicando opciones estratégicas	524,702.74	91,952	117,557	143,520	171,674
Dividendos en condiciones actuales	445,503.86	104,762	109,181	113,402	118,158
	<b>79,199</b>	<b>(12,809)</b>	<b>8,376</b>	<b>30,117</b>	<b>53,515</b>
<b>Variación %</b>	<b>18%</b>	<b>-12%</b>	<b>8%</b>	<b>27%</b>	<b>45%</b>

Fuente: Elaborado por los Autores

Como se observa en la tabla 51 en el 2017 el dividendo repartido en el escenario sin financiamiento fuera superior al escenario con financiamiento, sin embargo en los otros años se refleja un incremento de hasta el 45% en el 2020 y en relación al superávit que quedó después de la repartición de dividendos se observa que el escenario con financiamiento es superior con el 18%.

En el escenario pesimista, los dividendos pagados a los accionistas también han experimentado un crecimiento en el 2017 del 42% cuando se apalanca llegando en el 2020 a crecer hasta el 125% y en relación al valor destinado a reinversión se observa un déficit del 32% tal como se observa en la tabla 52.

Tabla 52 Política de Dividendos Escenario Pesimista (en miles de USD)

<b>Política de Dividendos</b>					
<u>Escenario proyectado con financiamiento</u>					
	Razón de pago	50%			
		<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Utilidad del Ejercicio		225,420	273,117	316,465	357,119
Depreciación		69,500	69,500	69,500	69,500
Amortización		772	772	772	772
Gastos de Capital		153,399	167,133	182,097	198,400
<b>Fondos Residuales</b>		<b>142,293</b>	<b>176,256</b>	<b>204,641</b>	<b>228,991</b>
Dividendo Pagado		71,147	88,128	102,320	114,496
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>376,090.83</b>	<b>71,147</b>	<b>88,128</b>	<b>102,320</b>	<b>114,496</b>
<u>Escenario proyectado sin financiamiento</u>					
	Razón de pago	27%			
		<b>2,017</b>	<b>2,018</b>	<b>2,019</b>	<b>2,020</b>
Utilidad del Ejercicio		138,173	140,825	141,453	140,908
Depreciación		47,000	47,000	47,000	47,000
Amortización		772	772	772	772
Gastos de Capital		-	-	-	-
<b>Fondos Residuales</b>		<b>185,946</b>	<b>188,598</b>	<b>189,225</b>	<b>188,680</b>
Dividendo Pagado		50,205	50,921	51,091	50,944
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>549,287.44</b>	<b>135,740</b>	<b>137,676</b>	<b>138,134</b>	<b>137,737</b>
Dividendos aplicando opciones estratégicas	376,090.83	71,147	88,128	102,320	114,496

Dividendos en condiciones actuales	549,287.44	50,205	50,921	51,091	50,944
	<b>(173,197)</b>	<b>20,941</b>	<b>37,207</b>	<b>51,230</b>	<b>63,552</b>
<b>Variación %</b>	<b>-32%</b>	<b>42%</b>	<b>73%</b>	<b>100%</b>	<b>125%</b>

Fuente: Elaborado por los Autores

También se realizó el ejercicio en este escenario, si la empresa aplicara el 50% de la razón de dividendos sin financiamiento, obteniendo los siguientes resultados como lo muestra la tabla 53.

Tabla 53 Política de Dividendos aplicando el 50% sin opción de financiamiento en el Escenario Pesimista (en miles de USD)

	<b>Déficit</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Dividendos aplicando opciones estratégicas	376,090.83	71,147	88,128	102,320	114,496
Dividendos en condiciones actuales	376,224.27	92,973	94,299	94,613	94,340
	<b>(133)</b>	<b>(21,826)</b>	<b>(6,171)</b>	<b>7,708</b>	<b>20,156</b>
<b>Variación %</b>	<b>0%</b>	<b>-23%</b>	<b>-7%</b>	<b>8%</b>	<b>21%</b>

Fuente: Elaborado por los Autores

Como se observa en la tabla 53, aplicando un razón de pagos de dividendos del 50% en el año 2017 y 2018 se produce variación negativa de 23% y 7% respectivamente, pero en el 2019 hay un incremento del 8% y en el 2020 el incremento asciende al 21%; sin embargo el valor restante destinado a la reinversión varía en un valor aproximado de 0%.



## **CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **5.1 Conclusiones**

El primer objetivo, Analizar la salud financiera, así como la evolución de la Corporación Favorita C.A. durante el período 2011-2016; fue desarrollado en el Capítulo III, en donde se evidenció que la estrategia financiera de inversión de la empresa durante los últimos cinco años está basada en el financiamiento propio, ya que los flujos provenientes de las actividades de operación, así como sus ratios, le permiten mantener este modelo financiero.

En relación al objetivo de elaborar opciones estratégicas de inversión, diversificación o expansión para Corporación Favorita C.A.; es desarrollado en el Capítulo IV; se planteó un nuevo enfoque para su modelo financiero; analizado la opción del apalancamiento externo, el crecimiento de ingresos fortaleciendo la línea actual de arriendos de bodegas, la diversificación hacia la línea de compra de edificios comerciales para arrendamiento y la reinversión de utilidades para beneficiarse de los 10 puntos porcentuales en impuesto a la renta y de acuerdo a los parámetros analizados en este capítulo se evidenció un crecimiento importante en los flujos accionarios para escenario optimista en 2016 de 170,298 (en miles de USD) y en 2020 el flujo fue de 343,347 (en miles de USD). Por otra parte el escenario pesimista en el flujo accionario representa en el 2016 un flujo de 170,298 (en miles de USD) y el 2020 un flujo de 228,991 (en miles de USD).

En cuanto al objetivo de seleccionar la variable macroeconómica que tiene significancia para la proyección de los ingresos de la Corporación Favorita C.A. desde el 2016 al 2020; fue desarrollado en el Capítulo IV y se pudo observar que el indicador económico PIB y los ingresos de la empresa están correlacionados en un 99,85%; tienen un Valor crítico F significativo y un Coeficiente de determinación  $R^2$  ajustado de 99.67%.

En el objetivo, contrastar el impacto en la Valoración de la empresa desde el 2016 al 2020, aplicando los métodos del flujo esperado de las acciones y del free cash flow y del

coste ponderado de los recursos; es desarrollado en el capítulo IV, tomando en consideración dos escenarios:

El optimista:

- En el método del flujo accionario adoptando las opciones estratégicas, con un VAN de 941,575 (en miles de USD) y siguiendo el actual modelo financiero, con un VAN de 939,914 (en miles de USD).
- En el método de free cash flow y coste ponderado de los recursos, adoptando las opciones estratégicas, con un VAN de 1,665,725 (en miles de USD).

El pesimista:

- En el método del flujo accionario adoptando las opciones estratégicas, con un VAN de 660,392 (en miles de USD) y siguiendo el actual modelo financiero, con un VAN de 764,603 (en miles de USD).
- En el método de free cash flow y coste ponderado de los recursos, adoptando las opciones estratégicas, con un VAN de 1,302,011 (en miles de USD).

Para el escenario optimista, el impacto en el Valor Actual Neto de Corporación Favorita es superior cuando se apalanca y sucede lo contrario para el pesimista, tanto desde el punto de vista de los Flujo de la empresa, así como de los Flujos de Accionista, así también el Costo de Capital Promedio Ponderado disminuye lo que hace que los flujos estén descontados a una tasa menor.

## **5.2 Recomendaciones**

Se recomienda utilizar otras fuentes de financiamientos como la emisión de acciones, bonos, entre otros, ya que se podría obtener un mayor plazo del que se lograría con algún ente privado, lo cual la amortización de los pago se diluye más y su retorno a corto plazo va a ser superior, lo que resulta en un valor actual neto óptimo para los accionistas y para la empresa para continuar creciendo en todas sus operaciones y sus proyectos.

También se recomienda utilizar el apalancamiento para obtener una expansión en su línea principal, que como se ha observado su crecimiento va a ser cada vez menor a través de los años.

## Referencias

- Amoletto, M. E. (2014). *Fundamentos de la Administración de Organizaciones*. Cordova.
- Banco Central del Ecuador. (31 de Diciembre de 2015). *Indicadores Financieros*. Obtenido de [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion\\_dic15.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_dic15.pdf)
- Banco Central del Ecuador. (31 de Diciembre de 2015). *Sector Monetario y Financiero*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201512.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (30 de Abril de 2016). *Evolución de la Balanza Comercial*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc201606.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (2016). *Operaciones del Gobierno Central*. Guayaquil.
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2008). *Finanzas Corporativas*. Naucalpan: Pearson Educación.
- Cando, M. A. (2013). *Análisis de la Productividad y sus determinantes en el sector de la construcción del Ecuador en base al censo económico*. Quito, Ecuador: Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales sede Ecuador.
- Corporación Favorita C.A. (2016). <http://www.corporacionfavorita.com/portal/es/web/favorita/historia;jsessionid=9D67A2347DE8CD46EFED199696BC716A>.
- Fernández, P. (2011). *WACC: Definición, interpretaciones equivocadas y errores*. Barcelona, España: IESE Business School.
- Gamboa, L. F. (2004). *Uso estratégico de la deuda: Un estudio a nivel de empresa para Colombia*. Bogota, Colombia: Facultad de Economía. UR. No. 59.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2010). *Metodología de la Investigación*. Mexico: McGRAW-HILL / INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- Proaño, G. M. (2014). *Estrategias de comercialización como eje de los procesos de concentración: Análisis del sector de Retail*. Guayaquil, Ecuador: Pontificia Universidad Católica del Ecuador.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2012). *Finanzas Corporativas*. Mexico, D.F.: McGraw-Hill.
- Superintendencia de Compañías. (2016). <http://www.supercias.gob.ec/portaldocumentos/>.