

Maestría en
Finanzas Corporativas

**Trabajo de investigación previo a la obtención del título de
Magíster en Finanzas Corporativas**

AUTORES:

Jennifer Alexandra Asimbaya Perugachi

Johanna Nicole Asimbaya Perugachi

Jazmin Katiuska Mendoza Orrala

Katherin Tatiana Taco Nasimba

Viviana Xiomara Gómez Villafuerte

“Análisis integral de la situación financiera de Vicunha Ecuador S.A. y diseño de un plan de reestructuración financiera orientado a la recuperación de la rentabilidad y la sostenibilidad empresarial.”

Quito, 24 de mayo de 2026

Certificación de autoría

Nosotros, **Jennifer Alexandra Asimbaya Perugachi, Johanna Nicole Asimbaya Perugachi, Jazmin Katuska Mendoza Orrala, Katherin Tatiana Taco Nasimba, Viviana Xiomara Gómez Villafuerte**, declaramos bajo juramento que el trabajo aquí descrito es de nuestra autoría; que no ha sido presentado anteriormente para ningún grado o calificación profesional y que se ha consultado la bibliografía detallada.

Cedemos nuestros derechos de propiedad intelectual a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE), para que sea publicado y divulgado en internet, según lo establecido en la Ley de Propiedad Intelectual, su reglamento y demás disposiciones legales.



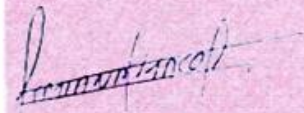
Jennifer Alexandra Asimbaya Perugachi



Johanna Nicole Asimbaya Perugachi



Jazmin Katuska Mendoza Orrala



Katherin Tatiana Taco Nasimba



Viviana Xiomara Gómez Villafuerte

Autorización de Derechos de Propiedad Intelectual

Nosotros, **Jennifer Alexandra Asimbaya Perugachi, Johanna Nicole Asimbaya Perugachi, Jazmin Katiuska Mendoza Orrala, Katherin Tatiana Taco Nasimba, Viviana Xiomara Gómez Villafuerte**, en calidad de autores del trabajo de investigación titulado *“Análisis integral de la situación financiera de Vicunha Ecuador S.A. y diseño de un plan de reestructuración financiera orientado a la recuperación de la rentabilidad y la sostenibilidad empresarial”*, autorizamos a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE) para hacer uso de todos los contenidos que nos pertenecen o de parte de los que contiene esta obra, con fines estrictamente académicos o de investigación. Los derechos que como autores nos corresponden, lo establecido en los artículos 5, 6, 8, 19 y demás pertinentes de la Ley de Propiedad Intelectual y su Reglamento en Ecuador.

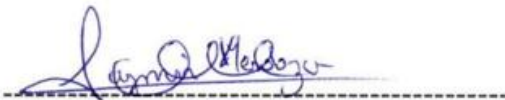
D. M. Quito, 24 de mayo de 2026



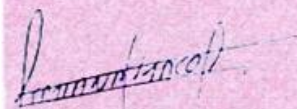
Jennifer Alexandra Asimbaya Perugachi



Johanna Nicole Asimbaya Perugachi



Jazmin Katiuska Mendoza Orrala



Katherin Tatiana Taco Nasimba



Viviana Xiomara Gómez Villafuerte

Aprobación de dirección y coordinación del programa

Nosotros, **José Antonio García y Esteban Arias**, declaramos que los graduandos: **Jennifer Alexandra Asimbaya Perugachi, Johanna Nicole Asimbaya Perugachi, Jazmin Katiuska Mendoza Orrala, Katherin Tatiana Taco Nasimba, Viviana Xiomara Gómez Villafuerte** son los autores exclusivos de la presente investigación y que ésta es original, auténtica y personal de ellos.

Esteban Arias.
Coordinador Maestría en
Finanzas Corporativas

José Antonio García.
Director

DEDICATORIA

Dedicamos esta tesis, en primer lugar, a Dios, por concedernos la vida, la salud, la sabiduría y la fortaleza necesarias para culminar con éxito esta importante etapa académica. Su gracia y guía fueron fundamentales para superar cada desafío y alcanzar esta meta. A nuestras familias, por su amor, comprensión y apoyo incondicional durante todo este proceso. Gracias por alentarnos en los momentos difíciles, celebrar nuestros avances y ser una fuente constante de motivación para seguir adelante.

A nuestros docentes y a todas las personas que, de una u otra manera, contribuyeron a nuestra formación profesional y personal, compartiendo sus conocimientos y experiencias.

Finalmente, dedicamos este logro a nosotros mismos, por la perseverancia, el compromiso y el trabajo en equipo que nos permitieron llegar hasta aquí. Con profunda gratitud y satisfacción, celebramos la culminación de esta Maestría en Finanzas Corporativas, convencidos de que este esfuerzo representa el inicio de nuevos desafíos y oportunidades de crecimiento profesional.

AGRADECIMIENTOS

Expresamos nuestro más sincero agradecimiento a Dios por bendecirnos con salud, sabiduría, fortaleza y perseverancia para culminar con éxito este trabajo de investigación y alcanzar una de nuestras metas académicas más importantes.

Agradecemos a nuestras familias por su amor, comprensión, paciencia y apoyo incondicional a lo largo de este proceso. Su confianza y constante motivación fueron fundamentales para afrontar los desafíos y mantenernos firmes en la consecución de nuestros objetivos.

Extendemos nuestro reconocimiento a nuestros docentes, quienes compartieron generosamente sus conocimientos, experiencias y orientación académica durante el desarrollo de la Maestría en Finanzas Corporativas. Su aporte contribuyó significativamente a nuestra formación profesional y al fortalecimiento de nuestras capacidades investigativas.

RESUMEN

Dentro de un entorno macroeconómico adverso caracterizado por la dolarización, alta volatilidad política, elevado riesgo país y una balanza comercial deficitaria en el sector textil ecuatoriano, se encuentra la empresa Vicunha Ecuador S.A., subsidiaria del Grupo Vicunha Textil Brasil, única productora nacional de tela denim y mayor exportadora textil del país, que ha enfrentado entre 2020 y 2024 una severa crisis financiera. A pesar de sus ventajas competitivas estructurales, a partir de su integración vertical, la disponibilidad de una hidroeléctrica propia que cubre el 99,37% de su energía, certificaciones ESG y posición de monopolio; la empresa presentó pérdidas recurrentes en cuatro de los cinco años, una erosión patrimonial del 25,4%, de 41,4 a 30,9 millones de dólares, índices financieros inadecuados y una estructura de deuda donde el 76% del pasivo es de corto plazo. La valoración mediante DCF, valor sustancial, múltiplos P/S y P/BV, valor contable ajustado y escudo fiscal arrojaron un rango razonable del patrimonio entre 33,2 y 43,2 millones de dólares, siendo el DCF el método más representativo (40,93 millones; 1,40 USD/acción). Ante las falencias financieras detectadas, se diseñó un plan de reestructuración con siete líneas de actuación y ocho objetivos, cuya viabilidad financiera fue confirmada con VAN positivo (7,8 a 13,5 millones), TIR superior al WACC (21,3% a 24,7%) y período de recuperación de 3,5 años. Se recomienda al Grupo Vicunha ejecutar un aumento de capital de 10 a 12 millones y refinanciar la deuda corriente en los próximos seis meses, complementado con seguro de riesgos políticos y acceso a financiamiento verde para reducir el WACC. El plan es técnica, operativa, legal, ambiental, social y de mercado viable, y su implementación exitosa permitirá a la empresa alcanzar un margen neto superior al 10% y un ROE mayor al 15% en 2028, garantizando su sostenibilidad a largo plazo.

Palabras clave: Plan de reestructuración financiera, Viabilidad del plan, Ventajas competitivas, Valoración por DCF, Capital de trabajo.

ABSTRACT

Within an adverse macroeconomic environment characterized by dollarization, high political volatility, elevated country risk, and a trade deficit in the Ecuadorian textile sector, lies Vicunha Ecuador S.A., a subsidiary of the Vicunha Textile Brazil Group. The company, the sole national producer of denim fabric and the country's largest textile exporter, faced a severe financial crisis between 2020 and 2024. Despite its structural competitive advantages, stemming from its vertical integration, the availability of its own hydroelectric plant that covers 99.37% of its energy needs, ESG certifications, and monopoly position, the company experienced recurring losses in four of the five years, a 25.4% erosion of equity (from \$41.4 million to \$30.9 million), inadequate financial ratios, and a debt structure where 76% of its liabilities are short-term. Valuation using DCF, substantial value, P/S and P/BV multiples, adjusted book value, and tax shield yielded a reasonable equity range of between US\$33.2 million and US\$43.2 million, with DCF being the most representative method (US\$40.93 million; US\$1.40/share). Given the identified financial weaknesses, a restructuring plan was designed with seven lines of action and eight objectives. Its financial viability was confirmed with a positive NPV (US\$7.8 million to US\$13.5 million), an IRR exceeding the WACC (21.3% to 24.7%), and a payback period of 3.5 years. It is recommended that the Vicunha Group carry out a capital increase of US\$10 million to US\$12 million and refinance its current debt within the next six months, supplemented by political risk insurance and access to green financing to reduce the WACC. The plan is technically, operationally, legally, environmentally, socially, and market-wise viable, and its successful implementation will allow the company to achieve a net margin exceeding 10% and a return on equity (ROE) greater than 15% by 2028, guaranteeing its long-term sustainability.

Keywords: Financial restructuring plan, Plan feasibility, Competitive advantages, DCF valuation, Working capital.

TABLA DE CONTENIDOS

Acuerdo de confidencialidad	4
CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN.....	16
1.1. Introducción.....	16
1.2. Caso de estudio	17
1.3. Objetivos.....	18
CAPÍTULO 2. MARCO METODOLÓGICO	19
2.1. Metodología.....	19
2.2. Diagnostico.....	20
2.2.1. Análisis del entorno externo	21
2.2.1.1. Análisis del macroentorno	21
2.2.1.2. Análisis del microentorno.....	24
2.2.2. Análisis interno.....	25
2.2.2.1. Aspectos operativos.....	25
2.2.2.2. Análisis de los estados financieros	27
2.2.2.2.1. Análisis del balance general.....	30
2.2.2.2.2. Análisis del estado de resultados	35
2.2.2.2.3. Análisis mediante índices financieros	37
2.2.2.3. Valoración de la empresa	41
2.2.2.3.1. Determinación de los métodos de valoración aplicables.....	42
2.2.2.3.2. Método de flujos de caja descontados	48
2.2.2.3.3. Método del Valor Sustancial	55
2.2.2.3.4. Método de Múltiplo PRECIO/VENTAS (P/S).....	59
2.2.2.3.5. Método de Múltiplo PRECIO/VALOR CONTABLE.....	63
2.2.2.3.6. Método del Valor Contable Ajustado con Escudo Fiscal	67
CAPÍTULO 3. ANÁLISIS	75
3.1. Análisis del estudio desarrollado	75
3.1.1. Análisis de los entornos	75

3.1.2.	Hallazgos del análisis del balance general	76
3.1.3.	Hallazgos del análisis del estado de resultados	76
3.1.4.	Hallazgos del estudio de índices.....	78
3.1.5.	Análisis de la valoración de Vicunha Ecuador.....	78
3.2.	Plan de reestructuración financiera de Vicunha Ecuador.....	80
3.2.1.	Líneas estratégicas	80
3.2.2.	Objetivos estratégicos.....	81
3.2.3.	Alineación de las líneas y objetivos estratégicos	83
3.2.4.	Implementación del plan	85
3.2.4.1.	Reestructuración patrimonial y de pasivos.....	85
3.2.4.2.	Optimización del capital de trabajo	86
3.2.4.3.	Mejora de la rentabilidad operativa	87
3.2.4.4.	Reactivación de inversiones	87
3.2.4.5.	Diversificación comercial y de los mercados	88
3.2.4.6.	Fortalecimiento ESG y financiamiento verde	89
3.2.4.7.	Gestión de riesgos y gobernanza	89
3.2.4.8.	Cronograma de implementación.....	90
3.2.4.9.	Recursos para implementar el plan.....	91
3.2.5.	Monitoreo del plan de reestructuración financiera.....	93
3.2.6.	Viabilidad financiera del plan de reestructuración	96
3.2.6.1.	Supuestos clave	96
3.2.6.2.	Flujos de caja libres proyectados.....	97
3.2.6.3.	Cálculo del Valor Actual Neto	98
3.2.6.4.	Cálculo de Tasa Interna de Retorno (TIR)	100
3.2.6.5.	Período de Recuperación de la Inversión	100
3.2.6.6.	Análisis de sensibilidad	101
3.2.6.7.	Conclusiones del análisis de viabilidad del plan	103
3.3.	Valoración de Vicunha Ecuador post reestructuración	104

3.3.1.1.	Efectos y supuestos.....	104
3.3.1.2.	Proyección de los estados de resultados y flujos de caja libres post plan	105
3.3.1.3.	Valor terminal.....	107
3.3.1.4.	Cálculo del Valor de la Firma.....	108
3.3.1.5.	Cálculo del valor del patrimonio	108
3.3.1.6.	Comparación con escenario pre plan.....	109
CAPÍTULO 4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		111
4.1.	Conclusiones.....	111
4.2.	Recomendaciones	112
Referencias		114

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Análisis PESTEL del sector textil del Ecuador	22
Tabla 2. Análisis de las 5 fuerzas de Porter	24
Tabla 3. Principales rubros financieros de Vicunha Ecuador.....	27
Tabla 4. Evolución del activo total	30
Tabla 5. Análisis horizontal del activo corriente	30
Tabla 6. Análisis horizontal del activo no corriente	31
Tabla 7. Análisis horizontal del pasivo y patrimonio	32
Tabla 8. Análisis anual la estructura del activo	33
Tabla 9. Análisis anual la estructura del pasivo y patrimonio.....	34
Tabla 10. Estructura del pasivo corriente	34
Tabla 11. Variaciones absolutas y porcentuales	35
Tabla 12. Composición porcentual del Estado de Resultados.....	36
Tabla 13. Índices de liquidez.....	37
Tabla 14. Índices de endeudamiento	38
Tabla 15. Índices de actividad	39
Tabla 16. Índices de rentabilidad.....	40
Tabla 17. Índices de cobertura y solvencia.....	41
Tabla 18. Análisis de los métodos patrimoniales	42
Tabla 19. Métodos basados en múltiplos de resultados.....	44
Tabla 20. Métodos basados en múltiplos de ingresos y valor contable.....	45
Tabla 21. Métodos basados en flujos de caja descontados.....	46
Tabla 22. Métodos complementarios y avanzados	46
Tabla 23. Relevancia de los métodos de valoración (año base 2024)	47
Tabla 24. Criterio para aplicar el WACC	49
Tabla 25. Estructura de capital	50
Tabla 26. Costo de la deuda.....	51

Tabla 27. Determinación de los FCFF históricos	52
Tabla 28. Proyección de los FCFF 2025 - 2029	53
Tabla 29. Valoración DCF de Vicunha Ecuador	54
Tabla 30. Valor de reposición de los activos y capital de trabajo	56
Tabla 31. Valor sustancial neto (Patrimonio)	59
Tabla 32. Datos base 2024 – P/S	60
Tabla 33. Múltiplos P/S	60
Tabla 34. Ajuste al múltiplo P/S	61
Tabla 35. Cálculo del múltiplo P/S ajustado	62
Tabla 36. Datos base 2014 – P/S	64
Tabla 37. Múltiplos P/BV	64
Tabla 38. Ajuste del múltiplo P/BV por ROE negativo	65
Tabla 39. Explicación de la decisión sobre P/BV	66
Tabla 40. Criterios de ajustes	68
Tabla 41. Detalles y valores de ajustes	68
Tabla 42. Activo ajustado depurado	70
Tabla 43. Valor contable ajustado	70
Tabla 44. Pérdidas tributarias acumuladas	71
Tabla 45. Supuestos para utilizar el escudo fiscal	72
Tabla 46. Valor presente del escudo fiscal	73
Tabla 47. Valor patrimonial ajustado	74
Tabla 48. Evolución de los márgenes de Vicunha Ecuador	76
Tabla 49. Comparativo Vicunha Ecuador – estándar de la industria	77
Tabla 50. Resumen de la valoración de Vicunha Ecuador	79
Tabla 51. Líneas estratégicas del plan de reestructuración financiera	81
Tabla 52. Objetivos estratégicos del plan de reestructuración financiera	82
Tabla 53. Alineación entre las líneas y objetivos estratégicos	84
Tabla 54. Reestructuración patrimonial y de pasivos	86

Tabla 55. Optimización del capital de trabajo	86
Tabla 56. Mejora de la rentabilidad operativa	87
Tabla 57. Reactivación de inversiones	88
Tabla 58. Diversificación comercial y de los mercados	88
Tabla 59. Fortalecimiento ESG y financiamiento verde	89
Tabla 60. Gestión de riesgos y gobernanza	90
Tabla 61. Cronograma de implementación.....	91
Tabla 62. Recursos para la implementación	92
Tabla 63. Indicadores clave de monitoreo del plan	94
Tabla 64. Frecuencia de monitoreo y responsables	95
Tabla 65. Supuestos del plan	96
Tabla 66. Proyección del Estado de Resultados (Miles USD)	97
Tabla 67. Proyección de Flujos de Caja Libre (FCFF) (Miles USD).....	98
Tabla 68. Cálculo del VAN con WACC 16%	98
Tabla 69. Cálculo del VAN con WACC 13,5%	99
Tabla 70. Cálculo de la TIR por escenario	100
Tabla 71. Cálculo del PRI.....	101
Tabla 72. Sensibilidad del VAN a variaciones en WACC y tasa de crecimiento (g)	102
Tabla 73. Sensibilidad del VAN a las variaciones en ingresos	102
Tabla 74. Sensibilidad a variaciones en la inversión inicial.....	103
Tabla 75. Cálculo de la TIR por escenario	104
Tabla 76. Efectos del plan estratégico	105
Tabla 77. Supuestos macroeconómicos y de costo de capital	105
Tabla 78. Proyección del Estado de Resultados (Miles USD)	106
Tabla 79. Proyección de Flujos de Caja Libre (FCFF)	107
Tabla 80. Cálculo del Valor de la Firma post plan.....	108
Tabla 81. Comparación de escenarios	110

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

1.1. Introducción

El sector textil del Ecuador tiene alta relevancia socioeconómica y multidimensional para el país. Señala el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC, 2026) que es un sector intensivo en mano de obra y con alto potencial multiplicador, por lo que cada empleo directo, genera empleos indirectos en logística, diseño y el comercio, entre otros sectores; a fines del 2025 eran más de 142.000 los empleos directos e indirectos que el sector textil generaba, representando aproximadamente 15,8% del empleo manufacturero total del país. Más del 55,4% son ocupados por mujeres, contribuyendo así a la inserción laboral femenina y al empoderamiento económico de las mujeres. En las provincias con más representatividad, Pichincha (40,9% de las ventas del sector), Tungurahua (20%) y Guayas (17,4%), el empleo es formal, aporta formación técnica y origina reales oportunidades de desarrollo.

Conforme el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca (MPCEIP, 2025), este sector contribuye económicamente y aporta a la diversificación productiva. Representa 5,9% del sector industrial del país y genera entre el 0,8 y 1% del PIB nacional, si bien su balanza comercial es deficitaria, aporta a reducir la dependencia del petróleo y fortalecer las exportaciones manufactureras. Al estar muy polarizado, ayuda a equilibrar el crecimiento económico más allá de Quito y Guayaquil; a través de sus encadenamientos productivos con la agricultura, que le provee algodón y fibras naturales, y con el sector de confecciones, fomenta el desarrollo rural y urbano intermedio, en varias provincias andinas y costeras.

Resalta la Asociación de Industriales Textiles del Ecuador (AITE, 2026), su importancia estratégica para la política económica del país, pues contribuye a la diversificación de la matriz productiva, para reducir la dependencia petrolera y fortalecer las exportaciones no tradicionales. Adicionalmente, es uno de los sectores con mayor adopción de certificaciones ESG, demostrando

que sus empresas impulsan la sostenibilidad, a través de la economía circular e innovación, lo que lo posiciona favorablemente ante la demanda global de moda responsable.

En síntesis, el sector textil del país es un motor de inclusión social, generación de empleo, diversificación económica y desarrollo regional; su importancia se debe a su alto impacto social, su rol estratégico en la balanza comercial y la competitividad del Ecuador.

Dentro de este contexto se encuentra la empresa Vicunha Ecuador S.A., subsidiaria del Grupo Vicunha Textil Brasil. Es la única productora de tela denim (tela jean) del Ecuador y el mayor exportador textil. La empresa opera con una integración vertical completa, que va desde el hilado hasta el tejido terminado; cuenta con una central hidroeléctrica propia que abastece el 99,37 % de su energía, lo que le otorga una ventaja competitiva en costos y sostenibilidad, y una posición de liderazgo estratégico (MPCEIP, 2025).

1.2. Caso de estudio

Entre 2020 y 2024, Vicunha Ecuador S.A. ha experimentado alta volatilidad financiera; los estados financieros y los estados de flujo de efectivo oficiales (SCVS, 2025), revelan ciclos marcados: la pandemia causó un impacto severo, en 2022 se aprecia una recuperación récord, en 2023 una caída drástica de producción y resultados a causa paros por fuerza mayor y la crisis política, y en 2024 una recuperación parcial lo que mejoró los márgenes y generó flujos positivos.

Consecuentemente, en un entorno macroeconómico caracterizado por la dolarización, una balanza comercial deficitaria en textiles, la competencia asiática y continuos shocks políticos, este trabajo se orienta a analizar exhaustivamente la situación financiera de Vicunha Ecuador S.A. durante el período 2020-2024, para diagnosticar las causas estructurales de esta volatilidad, identificando fortalezas, debilidades y riesgos, como base para el diseño de un plan de reestructuración financiera orientado a la recuperación de la rentabilidad y la sostenibilidad empresarial.

Esta inestabilidad se ha traducido en la erosión patrimonial, el intensivo uso de caja en años críticos y la dependencia de financiamiento externo.

La problemática central existente es que, pese a ventajas competitivas claras, Vicunha Ecuador no ha logrado una rentabilidad y sostenibilidad financiera estable. Sin un análisis integral y un plan de reestructuración específico, corre el riesgo de perpetuar ciclos de crisis-recuperación que limitan su contribución al sector textil ecuatoriano y al grupo Vicunha.

El principal desafío que afronta Vicunha Ecuador S.A. es el de restablecer su equilibrio financiero, a causa de la presión sobre los márgenes de rentabilidad y un mercado textil altamente competitivo y volátil. Adicionalmente, la empresa debe optimizar su estructura de financiamiento, mejorar la gestión del capital de trabajo y adaptar su estrategia financiera para asegurar su continuidad operativa y su sostenibilidad futura.

1.3. Objetivos

El objetivo general de esta investigación es: “Definir un plan de reestructuración financiera, que transforme a Vicunha Ecuador S.A. en una empresa equilibrada, rentable, financieramente sostenible y resiliente, en un mercado altamente competitivo y volátil”.

Los objetivos específicos que se han planteado para alcanzar el objetivo general son:

- Desarrollar el análisis de los entornos de Vicunha Ecuador S.A., estableciendo los factores externos que condicionan su éxito.
- Diagnosticar la situación financiera de Vicunha Ecuador S.A. durante el período 2020-2024, identificando las causas estructurales de su desequilibrio, baja rentabilidad y volatilidad.
- Valorar la empresa, cuantificando el impacto real de la volatilidad financiera observada entre 2020 y 2024, la erosión patrimonial y el uso intensivo de caja sobre su valor económico y capacidad de generación de valor a largo plazo.
- Plantear estrategias de reestructuración financiera, orientadas a la recuperación de la rentabilidad y la sostenibilidad empresarial.

CAPÍTULO 2.

MARCO METODOLÓGICO

2.1. Metodología

La presente investigación ha adoptado un enfoque mixto con predominancia cuantitativa, complementado con análisis cualitativos para contextualizar el entorno y los hallazgos financieros. Su alcance es descriptivo, explicativo y prospectivo: descriptivo porque caracteriza la evolución financiera de Vicunha Ecuador S.A. entre 2020 y 2024; explicativo porque identifica las causas estructurales de su volatilidad y pérdidas recurrentes; y prospectivo porque proyecta flujos de caja futuros, valora la empresa bajo múltiples métodos y diseña un plan de reestructuración financiera con horizonte 2025-2028.

El método principal es el estudio de caso, centrado en una empresa textil ecuatoriana que en el Caso de Vicunha Ecuador, es la única productora nacional de denim y mayor exportadora del sector, lo que permite un análisis profundo y contextualizado, con resultados transferibles a otras empresas manufactureras de economías dolarizadas y expuestas a shocks políticos recurrentes.

Respecto a las fuentes de información utilizadas, fueron primarias y secundarias.

Las fuentes primarias corresponden a los estados financieros auditados de Vicunha Ecuador S.A. correspondientes al período 2020-2024, obtenidos a través del Formulario 101 presentado ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador (SCVS), los cuales incluyen balances generales, estados de resultados, estados de flujos de efectivo y las declaraciones de operaciones con partes relacionadas. Estas fuentes constituyen la base objetiva y verificable para el diagnóstico financiero, el cálculo de ratios y la valoración de la empresa.

Las fuentes secundarias comprenden libros, documentos científicos y técnicos, que abordan el marco de las finanzas corporativas; datos del entorno y del sector textil disponibles en portales oficiales y relevantes. La combinación de estas fuentes primarias oficiales y secundarias

especializadas, garantiza la fiabilidad, actualidad y pertinencia de la información para el diagnóstico, valoración y plan de reestructuración propuesto.

La investigación se ha estructurado en cinco fases secuenciales y complementarias; en la Fase 1 se ha desarrollado en análisis situacional mediante las herramientas PESTEL y 5 Fuerzas de Porter para evaluar el macroentorno y microentorno; la Fase 2 ha abarcado el diagnóstico financiero, a través del análisis horizontal, vertical y de ratios, sobre los estados financieros 2020-2024, identificando la volatilidad de ingresos, la erosión patrimonial y el deterioro de la liquidez. En la Fase 3 se ha valorado la empresa, empleando múltiples métodos, para determinar un rango razonable de valor del patrimonio. En la Fase 4 se ha diseñado el plan de reestructuración, abarcando desde el saneamiento patrimonial hasta la gestión de riesgos, con planes operativos detallados y KPIs de seguimiento. Finalmente, se han presentado las conclusiones y recomendaciones, derivadas de la investigación. Esta secuencia metodológica permitió pasar del diagnóstico a la acción, asegurando la coherencia entre los hallazgos y soluciones propuestas.

2.2. Diagnostico

Sostiene Steiner (2023) que la base de cualquier plan estratégico para mejorar la situación de una organización es el diagnóstico, pues establece su balance situacional o línea de base, en un momento de específico de tiempo.

En el caso de esta investigación, el diagnóstico comprende:

- El análisis de entornos, sostiene David (2023) que las organizaciones son sistemas abiertos, por lo que su operatividad, eficiencia, eficacia y logros, son influenciados por los factores externos de su entorno.
- El análisis interno abarca el estudio de los aspectos generales y operativos, el análisis financiero a partir de los estados financieros e información presentada por Vicunha Ecuador mediante el Formulario 101 (Declaración del Impuesto a la Renta y Balances) de los años

2020 a 2024, ya que el año 2025 aún no consta en el Portal de Información Societario de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

- También se desarrolla la valoración de la empresa, para articular el diagnóstico financiero histórico con el plan de reestructuración futuro; pues permite cuantificar el impacto real de la volatilidad financiera observada entre 2020 y 2024, la erosión patrimonial y el uso intensivo de caja sobre el valor económico de la empresa y su capacidad para generar valor a largo plazo.

2.2.1. Análisis del entorno externo

2.2.1.1. Análisis del macroentorno

Conforme David (2023), para analizar el macroentorno se estudian los factores externos, no controlables ni influenciados, de índole político, económico, social, tecnológico, ecológico y legal (PESTEL), que generan amenazas y oportunidades.

Respecto al contexto de la industria textil del Ecuador, en la cual opera Vicunha Ecuador S.A., Sigcha et al. (2025) señalan que, en el ámbito social se caracteriza por cambios en las preferencias del mercado, que demanda productos de mayor calidad, trazabilidad y sostenibilidad. En lo laboral, se exige el cumplimiento de estándares de bienestar, seguridad y responsabilidad social, lo que impacta la estructura de costos y la gestión financiera. En lo tecnológico, el sector está sometido a una constante evolución, lo que obliga a las empresas que en él operan, entre ellas Vicunha Ecuador, a invertir en la modernización de maquinaria, automatización de procesos y eficiencia energética, lo que impacta directamente en la rentabilidad y la planificación financiera.

Manifiesta la AITE (2026) en cuanto a lo político que, la inestabilidad, las regulaciones, las políticas gubernamentales y programas de apoyo al sector industrial textil, influyen en el clima de negocios, el acceso a financiamiento y las decisiones de inversión a largo plazo. En lo ambiental, se imponen exigencias cada vez más estrictas respecto al uso responsable del agua, la energía y el tratamiento

de residuos, lo que es especialmente relevante para la industria textil, pues demandan inversiones adicionales que deben ser consideradas dentro del proceso de reestructuración financiera.

En cuanto a lo jurídico, las empresas del sector, deben cumplir la normativa laboral, tributaria, ambiental y comercial vigente en el Ecuador, esto condiciona su estructura de costos, obligaciones financieras, y la formulación de estrategias orientadas a la sostenibilidad y cumplimiento legal.

A partir de la información disponible, la matriz que presenta en la Tabla 1, el análisis PESTEL de la industria textil del Ecuador es la siguiente.

Tabla 1. Análisis PESTEL del sector textil del Ecuador

Factor	Situación del sector	Impacto en Vicunha Ecuador
Político	En Ecuador hay una inestabilidad recurrente, resaltan los paros del año 2023, las elecciones en 2025 y una inseguridad generalizada a nivel nacional.	Se genera un riesgo operativo alto, que justifica la caída del 30% al 45% de la producción el año 2023.
	Se han definido políticas para incentivar la formalización en el sector textil y suscrito acuerdos CAN.	Se identifica una oportunidad en los incentivos a las exportaciones.
Económico	El entorno se caracteriza por la dolarización, la inflación de los insumos importados, y una balanza comercial deficitaria, pues son mayores las importaciones que las exportaciones.	Se aprecia volatilidad en los costos y márgenes de utilidad.
	El año 2024 hay una recuperación sectorial, las ventas se incrementaron 9,7%.	En 2024 hay una recuperación que se refleja en el crecimiento del 6,6% en los ingresos, gracias a las exportaciones andinas.
Social	El sector emplea intensivamente mano de obra femenina (55,4%).	Se identifica una ventaja en los programas de bienestar que incentiva Vicunha.
	Hay una tendencia a nivel nacional e internacional del consumo sostenible (Generación Z).	La retención del talento humano es un reto que debe afrontarse adecuadamente.

Factor	Situación del sector	Impacto en Vicunha Ecuador
Tecnológico	Las pequeñas y medianas empresas (PYME) del sector textil del país, están rezagadas en el uso de tecnología, lo que limita su competitividad y crecimiento.	Vicunha dispone de una integración vertical y una planta hidroeléctrica propia que cubre sus necesidades energéticas. Consecuentemente, tiene una ventaja competitiva clara en lo relacionado a eficiencia energética y trazabilidad.
Legal	El sector textil está regulado por el Código Orgánico del Ambiente (COA), normativa de etiquetado INEN, legislación laboral y tributaria.	El cumplimiento estricto de este marco legal genera una barrera de entrada. Quien sí lo cumple, como en el caso de Vicunha, puede acceder a financiamiento verde de bajo interés, por parte de multilaterales como es BID.
Ambiental	La Constitución (2008) consagra los Derechos de la Naturaleza. El sector tiene en alto consumo de agua y químicos.	La planta hidroeléctrica propia, que cubre 99,37% de sus necesidades con energía renovable, y las certificaciones ESG, posicionan a Vicunha como líder sostenible.

Se establece que el sector textil del Ecuador es altamente sensible a los factores externos, el macroentorno en el que opera Vicunha Ecuador S.A., única productora nacional de tela denim y la mayor exportadora textil del Ecuador, está caracterizado por inestabilidad política, impulsada por crisis institucionales, pugnas y paros recurrentes como los del año 2023, esto genera alto riesgo operativo y afecta la continuidad productiva.

Económicamente, la dolarización aporta estabilidad, pero la inflación sobre los insumos importados presiona los costos; y la balanza comercial deficitaria del sector textil limita el crecimiento; sin embargo, se observa una recuperación sectorial en 2024 se incrementaron en 9,7% las ventas (AITE, 2026).

Desde el punto de vista social y tecnológico, existe una tendencia creciente hacia el consumo responsable y la sostenibilidad, junto con una baja adopción tecnológica en la mayoría de las empresas del sector. En el ámbito legal y ambiental, el marco regulatorio conformado por el Código Orgánico del Ambiente y los Derechos de la Naturaleza, impone exigencias estrictas, pero también representa una oportunidad para empresas como Vicunha (2024), que cuenta con certificaciones ESG y una central hidroeléctrica propia que cubre el 99,37 % de su energía.

En resumen, el macroentorno del sector textil es volátil y desafiante, pero ofrece oportunidades concretas en lo relacionado a la sostenibilidad y las exportaciones regionales, para aquellas empresas que logren mitigar los riesgos políticos y operativos.

2.2.1.2. Análisis del microentorno

Conforme señala Fullan (2023), el microentorno es el sector de la industria en el que opera la organización, para adquirir un adecuado conocimiento sobre éste, una metodología idónea es el modelo de Porter, que identifica las amenazas y oportunidades, inducidas por los factores externos más cercanos a la organización: la competencia, posibles nuevos competidores, los y servicios productos sustitutos, y el poder de negociación de los clientes y de los proveedores.

En la Tabla 2 se presenta el análisis del micro entorno en el que opera Vicunha Ecuador.

Tabla 2. Análisis de las 5 fuerzas de Porter

Fuerza		Intensidad	Evaluación específica para Vicunha
Rivalidad entre competidores		Media alta a nivel general, y baja en denim	Existe una alta rivalidad en lo textiles por las importaciones chinas; pero ésta es baja en denim (tela jean) porque Vicunha mantiene un monopolio de producción local, abarca un 38% del mercado local de tela jean, además que exporta a 11 países de Latinoamérica (market share) (Banco Central del Ecuador, 2025).

Fuerza	Intensidad	Evaluación específica para Vicunha
Amenaza de nuevos entrantes	Media-Alta	Las barreras para el ingreso de competidores hacia la producción de denim son altas, por la inversión, tecnología y las licencias ambientales que son requeridas; sin embargo, son bajas en lo que respecta a las confecciones.
Poder de negociación de proveedores	Alto	El sector tiene alta dependencia de insumos importados, de ellos provienen de China 36% (AITE, 2026). En el caso de Vicunha (2024), esto es mitigado por la integración vertical y porque 75% de sus proveedores son locales.
Poder de negociación de compradores	Alto	Los confeccionistas regionales son sensibles al precio; Vicunha mitiga este riesgo, a través del servicio técnico que oferta y que la producción de denim es sostenible.
Amenaza de productos sustitutos	Media	La tela denim es un elemento fuerte en la confección de ropa jean (jeans wear), pero puede ser sustituida por tejidos reciclados o prendas importadas. Consecuentemente, se identifica una oportunidad en las líneas de ropa premium sostenible.

Consecuentemente, el sector textil en general es poco atractivo, por la alta rivalidad e importaciones intensivas de productos textiles, pero el segmento denim es atractivo para Vicunha porque a nivel local tiene una posición monopólica, mantiene una integración vertical y se diferencia a partir de las ESG.

2.2.2. Análisis interno

2.2.2.1. Aspectos operativos

La empresa textil Vicunha Ecuador S.A. (2024) se especializa en la producción de tela denim y denim color, es la única productora de este tejido en Ecuador, mercado en el cual tiene una participación del 38% aproximadamente; es parte del grupo Vicunha Textil S.A. de Brasil que también opera en Argentina.

El año 2007 inició sus operaciones industriales en Ecuador, luego de la adquisición de la fábrica textil La Internacional que operaba en el país desde 1921; su planta productiva se ubica en la parroquia San Antonio de Pichincha de la ciudad de Quito, el modelo operativo se caracteriza por la integración vertical, que abarca desde el proceso de hilado hasta el tejido terminado; la central hidroeléctrica propia que le provee 99,37% de sus necesidades energéticas de forma renovable. Adicionalmente ofrece asistencia técnica y consultoría en diseño a clientes regionales (Vicunha Ecuador S.A., 2024).

Manifiesta PWC (2025) que entre los años 2020 y 2024 Vicunha Ecuador ha operado enfocándose en la producción de denim para ropa jean (jeanswear), con énfasis en la calidad, sostenibilidad y exportaciones regionales, principalmente a países andinos como Colombia y Perú), y es el mayor exportador textil del Ecuador. Entre 2020 y 2021, se evidenció un impacto fuerte por la pandemia de COVID-19. En 2021, el BID Invest otorgó un préstamo de hasta US\$10 millones, la tercera del Grupo BID con la empresa, para recuperar las operaciones, incrementar la producción, el empleo y las exportaciones.

En 2022 hubo un crecimiento en la producción, y en contraparte se evidenció mayor consumo de recursos; la empresa desarrolló una sólida gestión comercial que le permitió la apertura de mercados regionales. El año 2023, hubo una caída significativa alrededor del 30% en la producción de tela terminada, a causa de ocho paros de fuerza mayor y la crisis político económica en el país, que afectaron a todo el sector textil. Por la menor actividad, este año la empresa dedujo el consumo de energía y agua (PWC, 2025).

El año 2024, se aprecia una clara recuperación, el aumento en la producción se ve reflejado en la mayor generación de residuos y consumo energético. La central hidroeléctrica propia abasteció el 99,37% de la energía de la planta, impactando positivamente al ambiente. Vicunha Ecuador avanzó en el monitoreo ambiental del ruido, efluentes, agua subterránea, y en la economía circular. Actualmente mantiene certificaciones ISO 9001, ISO 14001, OEKO-Tex, ZDHC y Higg Index, y aplica criterios de algodón certificado (Better Cotton, regenerativo) (PWC, 2025).

2.2.2.2. Análisis de los estados financieros

Este análisis se desarrolla a partir de la información de los balances generales completos y estados de resultados integrales oficiales de la empresa Vicunha Ecuador S.A., de los años 2020 al 2024, disponible en el Expediente 533 del Portar Societario de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (SCVS, 2025). Para referencia de los cálculos realizados, en la Tabla 3 se presentan los principales rubros de financieros de Vicunha Ecuador.

Tabla 3. Principales rubros financieros de Vicunha Ecuador

BALANCE GENERAL					
Rubro (Miles USD)	2020	2021	2022	2023	2024
ACTIVO					
Efectivo y equivalentes	4.995	3.303	2.813	3.303	4.424
Cuentas por cobrar netas	10.364	13.596	14.564	13.596	12.778
Inventarios	8.954	16.656	23.922	16.656	15.232
Otros activos corrientes	4.187	6.666	8.379	6.666	7.355
Total activo corriente	28.500	40.221	49.678	40.221	39.789
Propiedad, planta y equipo (neto)	25.800	27.083	29.685	27.083	25.094
Activos intangibles (neto)	290	290	290	203	96
Activos por impuestos diferidos	362	369	194	685	966
Otros activos no corrientes	3.213	2.337	1.666	2.108	1.685
Total activo no corriente	29.665	30.079	31.835	30.079	27.841
TOTAL ACTIVO	58.165	70.300	81.513	70.300	67.630
PASIVO					
Cuentas por pagar comerciales	3.500	3.202	3.257	3.202	3.990
Cuentas por pagar a relacionadas	11.000	16.654	15.108	16.654	14.708
Obligaciones financieras CP	2.500	2.583	3.113	2.583	2.545
Provisiones y otros pasivos corrientes	2.800	1.457	3.857	1.457	6.662
Total pasivo corriente	19.800	23.896	25.335	23.896	27.905

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Obligaciones financieras LP	8.000	8.500	9.500	8.500	1.222
Pasivo por arrendamientos LP	1.500	1.282	1.282	1.282	1.378
Provisiones por beneficios empleados LP	2.500	1.736	3.963	1.736	6.259
Total pasivo no corriente	12.500	11.518	14.745	11.518	8.859
TOTAL PASIVO	32.300	35.414	40.080	35.414	36.764
PATRIMONIO					
Capital suscrito	29.300	29.300	40.800	40.800	40.800
Reservas	145	145	145	145	145
Resultados acumulados	-3.580	5.441	5.441	-1.772	-5.823
Resultado del ejercicio (pérdida/utilidad)	(n.d)	1.641	-2.833	-7.213	-4.174
Otros resultados integrales	(n.d)	-1.641	-2.120	2.926	-82
TOTAL PATRIMONIO	25.865	34.886	41.433	34.886	30.866
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	58.165	70.300	81.513	70.300	67.630
ESTADO DE RESULTADOS					
Rubro (Miles USD)	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos operacionales (ventas netas)	34.861	57.238	48.500	35.000	35.000
Costo de ventas	-35.066	-47.456	-45.000	-32.000	-31.500
Utilidad bruta	-205	9.782	3.500	3.000	3.500
Gastos operacionales	-6.500	-6.392	-6.500	-6.200	-6.500
Utilidad operacional (EBIT)	-6.705	3.390	-3.000	-3.200	-3.000
Ingresos no operacionales	197	675	200	150	200
Gastos financieros	-1.083	-552	-777	-826	-588
Otros gastos no operacionales	-1.500	-319	-300	-2.500	-1.500
Utilidad antes de part. trabajadores	-9.091	3.194	-3.877	-6.376	-4.888
Participación trabajadores (15%)	-	-479	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	-9.091	2.715	-3.877	-6.376	-4.888
Impuesto a la renta causado	-	-664	-	-	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	-9.091	2.051	-3.877	-6.376	-4.888

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Rubro (Miles USD)	2020	2021	2022	2023	2024
FLUJOS DE OPERACIÓN					
Cobros por ventas y servicios	34.471	56.659	53.779	41.790	42.146
Pagos a proveedores	-17.111	-39.433	-52.692	-27.375	-28.983
Pagos a empleados	-8.106	-10.605	-10.482	-8.184	-8.588
Intereses pagados	-1.083	-552	-777	-826	-588
Intereses recibidos	9	56	-	78	142
Impuestos a la renta pagados	-1.699	-559	-	-	-
Dividendos pagados	-	-	-72	-469	-1
Otros cobros/pagos	-	-	-	29	1.561
Flujo de efectivo neto operativo (CFO)	6.480	5.568	-10.244	5.423	4.932
FLUJOS DE INVERSIÓN					
Venta de propiedades, planta y equipo	7	55	-	33	17
Adquisición de propiedades, planta y equipo	-337	-1.053	-1.008	-978	-817
Compra de activos intangibles	-	-	-	-22	-2
Flujo de efectivo neto de inversión (CFI)	-330	-998	-1.008	-967	-802
FLUJOS DE FINANCIACIÓN					
Aportes de capital	-	-	11.500	1	-
Préstamos recibidos	-	10.253	1.000	-	-
Pago de préstamos	-2.809	-14.964	-2.276	-3.000	-2.500
Pago de pasivos por arrendamientos	-	-448	-493	-499	-509
Dividendos pagados	-	-	-72	-469	-
Flujo de efectivo neto de financiación (CFF)	-2.809	-5.159	9.659	-3.967	-3.009
VARIACIÓN NETA DE EFECTIVO	3.341	-589	-1.593	490	1.121
Efectivo inicial	1.655	4.995	3.303	2.813	3.303
Efectivo final	4.996	4.406	2.813	3.303	4.424

Nota. Todas las cifras están expresadas en miles de USD para facilitar la lectura.
 Elaborado a partir de (SCVS, 2025)

2.2.2.2.1. Análisis del balance general

a. Análisis horizontal del balance general

Tabla 4. Evolución del activo total

Cuenta (Miles USD)	2020	2021	2022	2023	2024
Activo Total	58.165	70.300	81.513	70.300	67.630
Variación interanual		12.135	11.213	-11.213	-2.670
Variación interanual %		20,9%	16,0%	-13,8%	-3,8%
Acumulado 2020-2024					9.465,00

En la Tabla 4 se observa que entre el 2020 y 2021 el activo total se incrementó 12.135 (Miles USD) es decir 20,9% por efecto de la recuperación post-COVID, en la que aumentaron de producción y ventas; entre 2021 y 2022 se incrementó 11.213 (Miles USD) (15,9%) que es el valor del activo máximo histórico registrado, crecimiento que fue impulsado por las exportaciones andinas; entre 2022 y 2023 el activo disminuye -11.213 (Miles USD) (-13,8%), esta caída drástica es consecuencia de ocho paros nacionales y la crisis política; entre 2023 y 2024 la disminución del activo es -2.670 (Miles USD) (-3,8%), si bien la contracción es moderada, aún es negativa.

De forma acumulada entre 2020 y 2024, el activo se ha incrementado en 9.465 millones de dólares (+16,3% en cinco años), si bien ha habido un crecimiento real, se aprecia una alta volatilidad.

Tabla 5. Análisis horizontal del activo corriente

Cuenta (Miles USD)	2020	2021	2022	2023	2024
Efectivo	4.995	3.303	2.813	3.303	4.424
Cuentas x Cobrar Neto	10.364	13.596	14.564	13.596	12.778
Inventarios	8.954	16.656	23.922	16.656	15.232
Activo Corriente	28.500	40.221	49.678	40.221	39.789

Variaciones porcentuales anuales				
Efectivo	-33,9%	-14,8%	17,4%	33,9%
Cuentas x Cobrar Neto	31,2%	7,1%	-6,6%	-6,0%
Inventarios	86,0%	43,6%	-30,4%	-8,5%
Activo Corriente	+41,1%	+23,5%	-19,0%	-1,1%

Se aprecia en la Tabla 5 que, entre 2020 y 2021 que los inventarios crecen +86% por efecto de la reactivación productiva, mientras el efectivo cae 33,9% por el pago de la deuda acumulada; entre 2021 y 2022, los inventarios crecen otro 43,6% llegando a un pico de 23,9 millones, lo que genera una presión de caja operativa negativa para el 2022; entre 2022 y 2023 los inventarios disminuyen -30,4% a causa de la parálisis productiva, mientras el efectivo repunta +17,4% por la menor necesidad operativa; entre 2023 y 2024, el efectivo se incrementa +33,9% por efecto de una mejor gestión de cobros, pero los inventarios siguen cayendo (-8,5%), lo que evidencia una contracción de actividad.

Tabla 6. Análisis horizontal del activo no corriente

Cuenta (Miles USD)	2020	2021	2022	2023	2024
PP&E Neto	25.800	27.083	29.685	27.083	25.094
Activo Intangible	290	290	290	203	96
Activos por impuestos diferidos	362	369	194	685	966
Activo No Corriente	29.665	30.079	31.835	30.079	27.841
Variaciones porcentuales anuales					
PP&E Neto		5,0%	9,6%	-8,8%	-7,3%
Activo Intangible		0,0%	0,0%	-30,0%	-52,7%
Activos por impuestos diferidos		1,9%	-47,4%	253,1%	41,0%
Activo No Corriente		1,4%	5,8%	-5,5%	-7,4%

*. PP&E Neto. Propiedad planta y equipo neto

Se observa en la Tabla 6 que la base de activos fijos creció hasta 2022 por inversiones en maquinaria, pero desde entonces se ha reducido por la depreciación sin reposición; evidenciando que la empresa no está invirtiendo lo necesario para: reemplazar el desgaste de sus activos por depreciación, mantener su capacidad productiva actual, actualizar su tecnología y/o expandir su capacidad productiva para crecer (CAPEX).

Los activos por impuestos diferidos han aumentado 398% entre 2020 y 2024 (de 0,36 millones a 0,97 millones de dólares), reflejando pérdidas tributarias acumuladas que pueden compensarse a futuro.

Tabla 7. Análisis horizontal del pasivo y patrimonio

Cuenta (Miles USD)	2020	2021	2022	2023	2024
Pasivo Corriente	19.800	23.896	25.335	23.896	27.905
Pasivo No Corriente	12.500	11.518	14.745	11.518	8.859
Total Pasivo	32.300	35.414	40.080	35.414	36.764
Patrimonio	25.865	34.886	41.433	34.886	30.866
Variaciones porcentuales					
Pasivo Corriente		20,7%	6,0%	-5,7%	16,8%
Pasivo No Corriente		-7,9%	28,0%	-21,9%	-23,1%
Total Pasivo		9,6%	13,2%	-11,6%	3,8%
Patrimonio		34,9%	18,8%	-15,8%	-11,5%

La Tabla 7 muestra que, el patrimonio de Vicunha Ecuador creció fuertemente en 2021 (+34,9%) y 2022 (+18,8%) por aportes de capital de 11,5 millones de dólares en 2022 y la utilidad del año 2021. A partir del 2022, el patrimonio se erosiona por pérdidas netas: el 2022 de 2,8 millones de dólares, el 2023 de 7,2 millones y el 2024 una pérdida de 4,2 millones, siendo la pérdida acumulada entre 2022 y 2024 de 14,2 millones.

Por su parte, el pasivo corriente se dispara y crece +16,8% en 2024, llegando a su valor máximo de 27,9 millones de dólares, mientras que el pasivo no corriente se reduce en -23,1%, por efecto de la amortización de deudas sin renovación. Se evidencia que existe un riesgo de liquidez creciente.

b. Análisis vertical del balance general

Tabla 8. Análisis anual la estructura del activo

Cuenta (Miles USD)	2020	2021	2022	2023	2024
Efectivo	8,6%	4,7%	3,5%	4,7%	6,5%
Cuentas por Cobrar	17,8%	19,3%	17,9%	19,3%	18,9%
Inventarios	15,4%	23,7%	29,3%	23,7%	22,5%
Otros Activos Corrientes	7,2%	9,5%	10,3%	9,5%	10,9%
Activo Corriente	49,0%	57,2%	61,0%	57,2%	58,8%
PP&E Neto	44,4%	38,5%	36,4%	38,5%	37,1%
Otros Activo NC	6,6%	4,3%	2,6%	4,3%	4,1%
Activo No Corriente	51,0%	42,8%	39,0%	42,8%	41,2%

Se aprecia en la Tabla 8 que el año 2020, el activo estaba equilibrado, 49% era corriente y 51% no corriente; a partir de 2021 predomina el activo corriente que varía entre 57% y 61%, principalmente por la acumulación de inventarios y de cuentas por cobrar.

El peso de los inventarios alcanzó su máximo en 2022 representando 29,3% del activo total), esto generó problemas de liquidez en ese año. Hacia el año 2024, la estructura se estabiliza en 59% corriente y 41% no corriente, pero el capital de trabajo tiene un valor muy alto, los inventarios más las cuentas por cobrar representan 41,4% del activo total.

Tabla 9. Análisis anual la estructura del pasivo y patrimonio

Componente	2020	2021	2022	2023	2024
Pasivo Corriente	34,0%	34,0%	31,1%	34,0%	41,3%
Pasivo No Corriente	21,5%	16,4%	18,1%	16,4%	13,1%
Total Pasivo	55,5%	50,4%	49,2%	50,4%	54,4%
Patrimonio	44,5%	49,6%	50,8%	49,6%	45,6%

La Tabla 9 muestra que en 2022 el patrimonio alcanzó su máximo relativo siendo 50,8% de toda la inversión, pero para el año 2024 ha caído al 45,6% por efecto de las pérdidas recurrentes. En 2024 el patrimonio, sigue siendo significativo (45,6%), pero está compuesto en parte por reservas y revaluaciones, y no por utilidades retenidas.

En 2024 se evidencia un deterioro crítico, el pasivo corriente corresponde al 41,3% (máximo histórico) del financiamiento, mientras que el pasivo no corriente se reduce al 13,1% que es su mínimo. Esto muestra que Vicunha Ecuador, financia su operación cada vez más con deuda de corto plazo, a proveedores y relacionadas, lo que genera riesgo de refinanciación constante.

Tabla 10. Estructura del pasivo corriente

Componente	2021	2022	2023	2024	Interpretación
Cuentas x Pagar Relacionadas	69,7%	59,6%	69,7%	52,7%	Alta dependencia del grupo
Obligaciones Financieras CP	10,8%	12,3%	10,8%	9,1%	Estable
Cuentas x Pagar Comerciales	13,4%	12,9%	13,4%	14,3%	Ligero aumento
Provisiones y otros	6,1%	15,2%	6,1%	23,9%	Mayor volatilidad

Nota. % es sobre el total del pasivo corriente

La dependencia hacia el Grupo Vicunha es muy alta, pues conforme la Tabla 10, entre 53% y 70% del pasivo corriente son cuentas por pagar a relacionadas, principalmente la matriz; si bien en 2024 baja al 52,7%, sigue siendo la partida más importante con 14,7 millones de dólares.

El incremento de las "provisiones y otros" al 23,9% en 2024, sugiere que los pasivos contingentes se acumulan ante posibles litigios, multas o beneficios sociales no pagados.

2.2.2.2.2. Análisis del estado de resultados

a. Análisis horizontal del estado de resultados

Tabla 11. Variaciones absolutas y porcentuales

Rubro	2020 - 2021	2021 - 2022	2022 - 2023	2023 - 2024
Ingresos operacionales	22.376	-8.738	-13.500	-
Costo de ventas	12.390	-2.456	-13.000	-500
Utilidad bruta	9.986	-6.282	-500	500
Gastos operacionales	-108	108	-300	300
EBIT	10.094	-6.390	-200	200
Gastos financieros	-531	225	49	-238
Utilidad neta	11.141	-5.928	-2.499	1.488
Variaciones porcentuales				
Ingresos operacionales	64,2%	-15,3%	-27,8%	0,0%
Costo de ventas	35,3%	-5,2%	-28,9%	-1,6%
Utilidad bruta	4894,0%	-64,2%	-14,3%	16,7%
Gastos operacionales	-1,7%	1,7%	-4,6%	4,8%
EBIT	150,6%	-188,5%	-6,7%	6,3%
Gastos financieros	-49,0%	40,8%	6,3%	-28,8%
Utilidad neta	122,6%	-289,0%	-64,5%	23,3%

Se aprecia en la Tabla 11 que del 2020 a 2021, Vicunha experimentó una gran recuperación, una vez finalizadas las restricciones por la pandemia, sus ingresos crecieron 64%; consecuencia de ello la utilidad neta pasó de una pérdida de 9,1 millones de dólares a una ganancia de 2,1 millones. Entre 2021 y 2022 hay una caída de 15% en los ingresos, y la utilidad neta se desplomó 289%, pasando de ganancia a una pérdida de 3,9 millones.

Los gastos financieros aumentaron 41% y los costos operativos no se ajustaron proporcionalmente. Entre 2022 y 2023 se produce una crisis profunda, los ingresos cayeron 28%, la utilidad neta que ya era negativa empeoró 64% y la pérdida fue de 6,4 millones; la estructura de costos fijos agravó el resultado. Del 2023 al 2024 se aprecia una estabilización y la mejora marginal, los ingresos fueron iguales, pero la utilidad neta mejoró 23%, la pérdida disminuyó -6,4 millones a -4,9, ya que los gastos financieros disminuyeron (-29%) y hubo un mejor control de los costos variables.

b. Análisis vertical del estado de resultados

Tabla 12. Composición porcentual del Estado de Resultados

Rubro	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos operacionales	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Costo de ventas	-100,6%	-82,9%	-92,8%	-91,4%	-90,0%
Utilidad bruta	-0,6%	17,1%	7,2%	8,6%	10,0%
Gastos operacionales	-18,6%	-11,2%	-13,4%	-17,7%	-18,6%
EBIT	-19,2%	5,9%	-6,2%	-9,1%	-8,6%
Ingresos no operacionales	0,6%	1,2%	0,4%	0,4%	0,6%
Gastos financieros	-3,1%	-1,0%	-1,6%	-2,4%	-1,7%
Otros gastos no operacionales	-4,3%	-0,6%	-0,6%	-7,1%	-4,3%
Utilidad antes participaciones	-26,1%	5,6%	-8,0%	-18,2%	-14,0%
Participación trabajadores	0,0%	-0,8%	0,0%	0,0%	0,0%

Rubro	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidad antes de impuestos	-26,1%	4,7%	-8,0%	-18,2%	-14,0%
Impuesto a la renta	0,0%	-1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Utilidad neta	-26,1%	3,6%	-8,0%	-18,2%	-14,0%

A partir de la Tabla 12 se observa que, el año 2020 el margen bruto fue negativo (-0,6% de los ingresos) por la crisis de la pandemia, los ingresos generados por Vicunha Ecuador no cubrieron siquiera sus costos variables, obviamente la utilidad operativa y neta también fueron negativas; el año 2021 fue excepcional, por la alta eficiencia operativa y el adecuado control de gastos, la utilidad bruta fue 17,1% de los ingresos, la operativa 5,9% y la utilidad neta 3,6%.

El año 2022 la situación se deterioró, el costo de ventas subió a 93% de los ingresos, esto causó que la utilidad bruta baje a 7,2% de los ingresos, haya pérdida operativa de -6,2% y la pérdida neta de -8%. En 2023 si bien la utilidad bruta subió porcentualmente a 8,6% de los ingresos, los altos gastos operativos (17,7%) y los otros gastos no operacionales (7,1%), generaron una pérdida operativa de -9,1% de los ingresos y una pérdida neta de -18,2%; si bien en 2024 mejora el margen bruto (10%), los gastos operativos siguen altos (18,6%), consecuencia de ello la pérdida operativa es de -8,6% de ingresos y la pérdida neta de -14,0%.

2.2.2.2.3. Análisis mediante índices financieros

Tabla 13. Índices de liquidez

Índice	2020	2021	2022	2023	2024	Interpretación
Liquidez corriente	1,44	1,68	1,96	1,68	1,43	Aceptable hasta 2022, pero cae en 2024; el umbral mínimo saludable es 1,5.
Prueba ácida	0,99	0,99	1,02	0,99	0,88	Por debajo de 1 en 2024, evidencia la dependencia de los inventarios para pagar las deudas.

Índice	2020	2021	2022	2023	2024	Interpretación
Capital de trabajo neto (Millones USD)	8,70	16,33	24,34	16,33	11,88	Se redujo a la mitad entre 2022 y 2024, esto es una señal de deterioro de la liquidez estructural.

Se aprecia en la Tabla 13 que ente 2020 a 2022, la empresa mejoró su liquidez corriente de 1,44 a 1,96, impulsada por la acumulación de inventarios y de cuentas por cobrar; en 2024 la liquidez corriente cae a 1,43 el nivel más bajo del período, el valor de 0,88 en la prueba ácida de 0,88 indica que, sin vender inventarios la empresa no puede cubrir sus pasivos corrientes.

El capital de trabajo neto se contrajo de 24,3 millones en 2022 a 11,9 millones en 2024, esto implica una caída de 51% y refleja una creciente presión financiera.

Tabla 14. Índices de endeudamiento

Índice	2020	2021	2022	2023	2024	Interpretación
Deuda / Patrimonio	1,25	1,02	0,97	1,02	1,19	Aumentó en 2024 por la erosión patrimonial; el nivel es moderado, pero está en ascenso.
Deuda / Activo total	0,56	0,50	0,49	0,50	0,54	El 54% del activo se financia con deuda. Al ser menor a 60% es límite es saludable.
Pasivo corriente / Pasivo total	0,61	0,67	0,63	0,67	0,76	Es alarmante que 76% de la deuda sea de corto plazo en 2024.
Deuda financiera neta / EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	EBITDA negativo, por lo que no se puede calcular este índice, lo que es una señal de situación crítica.

Como se observa en la Tabla 14, la estructura de deuda está deteriorada, el porcentaje de pasivo corriente sobre pasivo total pasó del 61% (2020) al 76% (2024). La empresa está financiando operaciones de largo plazo con deuda de corto plazo, generando riesgo de refinanciación constante.

El apalancamiento ha aumentado, la relación deuda/patrimonio subió de 0,97 en 2022 a 1,19 en 2024, consecuencia de la caída del patrimonio, de -25,4% en dos años, antes que por el incremento de la deuda.

El EBITDA negativo evidencia pérdidas operativas, esto impide calcular la cobertura de deuda, lo que significa que la empresa no genera suficiente flujo operativo para pagar sus obligaciones financieras, evidenciando un riesgo crítico.

Tabla 15. Índices de actividad

Índice	2020	2021	2022	2023	2024	Interpretación
Rotación de inventarios (veces/año)	3,9	3,7	2,2	1,6	2,0	Muy baja entre 2022 y 2024, lo que Indica exceso de inventario o lentitud en las ventas.
Días de inventario (DPV)	94	99	166	228	183	En 2023 la empresa disponía de inventario para 228 días de ventas, que es excesivo pues lo óptimo es de máximo 90 días.
Rotación de cuentas por cobrar (veces)	3,4	4,8	3,4	2,5	2,7	Disminuyó significativamente, reflejando que se ralentizó el cobro a clientes.
Días de cobro (DPC)	107	76	107	146	135	En 2024, se tardan 135 días en cobrar, lo ideal es máximo 60 días.
Rotación de cuentas por pagar (veces)	9,5	14,2	14,0	10,0	8,8	Disminuyó, lo que significa que se paga más rápido a proveedores.
Días de pago (DPP)	38	26	26	37	41	Se paga en promedio a 41 días.
Ciclo de conversión de efectivo (días)	163	149	247	337	277	Muy alto, la empresa financia su operación por 277 días antes de recibir efectivo.

Vicunha Ecuador maneja excesivos inventarios (Tabla 15), en 2024 tiene inventario para 183 días y 94 para 2020, evidenciando alta inmovilización de capital de trabajo, originando mayor riesgo de obsolescencia. Los cobros son lentos, en 2024 se concretan a 135 días en comparación de 76 en 2021, así la empresa financia a sus clientes por casi 5 meses; los pagos son rápidos, se hacen a 41 días desaprovechando el financiamiento de los proveedores.

El ciclo de efectivo es muy largo, 277 días en 2024, implica que la empresa paga a sus proveedores, produce, vende y luego espera más de 9 meses para cobrar. La empresa tiene un grave problema de gestión de capital de trabajo. Esto explica la presión de liquidez y la dependencia del financiamiento del grupo matriz.

Tabla 16. Índices de rentabilidad

Índice	2020	2021	2022	2023	2024	Interpretación
ROA (Return on Assets)	-15,6%	2,9%	-4,8%	-9,1%	-7,2%	El activo genera pérdidas, cada dólar de activo pierde 7,2 centavos en 2024.
ROE (Return on Equity)	-35,1%	5,9%	-9,4%	-18,3%	-15,8%	El patrimonio se destruye. Los accionistas han perdido valor consistentemente.
ROIC (Capital invertido)	N/A	3,8%	-4,7%	-6,8%	-5,5%	El capital invertido no genera retornos positivos desde 2022.

Respecto a la rentabilidad, analizada con más profundidad anteriormente, en la Tabla 16 se aprecia que Vicunha Ecuador destruye valor para sus accionistas, con un ROE negativo de -15,8% en 2024, por lo que un inversionista obtendría mejor rendimiento colocando su dinero en bonos del tesoro que pagan de 4% a 5%; consecuentemente, la empresa necesita una reestructuración profunda para volver a ser rentable.

Tabla 17. Índices de cobertura y solvencia

Índice	2020	2021	2022	2023	2024	Interpretación
Cobertura de intereses	-6,19	6,14	-3,86	-3,87	-5,10	Negativo cuando EBIT es negativo. La empresa no genera suficiente ganancia para pagar intereses.
Cobertura de deuda (CFO / Deuda financiera)	1,16	0,51	-1,64	1,00	1,31	Mejóro en 2024, pero en 2022 fue negativo.
Apalancamiento operativo	N/A	0,9	4,2	0,2	N/D	Alto apalancamiento: pequeñas caídas en ventas amplifican pérdidas.

Como se observa en la Tabla 17, la cobertura de intereses negativa los años 2020 a 2024, expresando que la empresa no genera una utilidad operativa (EBIT) suficiente para cubrir sus gastos financieros, lo que es una alerta temprana de insolvencia. La cobertura de deuda mejora en 2024m el flujo de caja operativo de 4,9 millones, cubre 1,3 veces la deuda financiera que es 3,8 millones, esto es positivo, sin embargo, la deuda total incluyendo las relacionadas es mucho mayor. El apalancamiento operativo es alto, consecuencia de ello una caída de 15% en las ventas, como en 2022, generó una caída de 64% en la utilidad bruta. La estructura de costos fijos es peligrosa.

2.2.2.3. Valoración de la empresa

En el contexto de este trabajo, la valoración de la empresa es un elemento articulador entre el diagnóstico financiero y el diseño del plan de reestructuración; permite cuantificar el impacto real de la volatilidad financiera observada entre los años 2020 y 2024 sobre el valor económico de Vicunha Ecuador, y transformar el análisis descriptivo (horizontal, vertical y ratios) en un análisis valorativo, que demuestra cómo los shocks externos y decisiones internas han afectado la capacidad de generar valor.

2.2.2.3.1. Determinación de los métodos de valoración aplicables

La selección de los métodos teórica y prácticamente viables para valorar la empresa Vicunha Ecuador, se basa en: el análisis de la situación financiera de la empresa en el período 2020 a 2024, los principios de la teoría financiera, la disponibilidad y calidad de información, y el principio de negocio en marcha. Para una selección específica, cada método se evalúa a partir de las siguientes preguntas: ¿es el método reconocido por la base teórica de las finanzas corporativas?, ¿Vicunha Ecuador cumple con los requisitos para aplicarlo?, ¿es el método coherente con la premisa de que Vicunha Ecuador seguirá operando?, ¿el método captura el valor estratégico de Vicunha Ecuador, y refleja las ventajas competitivas no contabilizadas?

Como señalan Koller et al. (2023), los métodos de valoración patrimoniales son estáticos, se basan en la estimación del valor de la empresa a partir de su balance general; resultan útiles como referencia mínima (valor contable), como estimación realista (valor contable ajustado), o como techo de valoración (valor sustancial). Son relevantes cuando la empresa tiene una base de activos fijos significativa, como es el caso de Vicunha Ecuador cuya Propiedad Planta y Equipo neta tiene un valor de 25,09 millones de dólares, más una hidroeléctrica propia. En la Tabla 18 se aborda cada uno de estos métodos, justificando su validez o invalidez.

Tabla 18. Análisis de los métodos patrimoniales

Método	¿Válido?	Justificación teórica	Justificación práctica
Valor contable (Book Value)	Válido	Representa el patrimonio según NIIF (principio de registro histórico). Es objetivo y verificable (Tracy, 2023).	Vicunha Ecuador tiene un patrimonio positivo de 30,87 millones de dólares. Es útil como piso de valoración o referencia mínima, aunque no captura el valor de los intangibles.
Valor contable ajustado	Válido	Señalan Garza et al. (2021) que, este método reconoce que el valor de mercado de activos y pasivos puede diferir del valor contable (NIC 16, revaluaciones).	Existe información para ajustar: el valor de los terrenos (+20%), maquinaria (-15% por obsolescencia), hidroeléctrica (+20% valor estratégico). Con lo que estas partidas reflejarían mejor la realidad.

Método	¿Válido?	Justificación teórica	Justificación práctica
Valor de liquidación	No válido	Conforme Koller et al. (2023), este método es aplicable solo cuando la empresa va a cesar sus operaciones y vender sus activos por separado (quiebra, disolución).	Vicunha Ecuador es un negocio en marcha con ventajas competitivas, no hay evidencia de liquidación inminente. Consecuentemente, aplicarlo subestimaría severamente el valor.
Valor sustancial / reposición	Válido	Al respecto, Koller et al. (2023), manifiestan que este método estima el costo de reconstruir la empresa desde cero con activos nuevos; reflejando así la barrera de entrada y el valor de reemplazo industrial.	Vicunha Ecuador es una empresa intensiva en capital fijo (maquinaria textil, hidroeléctrica); por lo que este método es útil para fijar el techo de valoración (valor máximo razonable) y para negociaciones con aseguradoras.

Respecto a los métodos de valoración por múltiplos de resultados, conforme Gupta (2019), se fundamentan en la aplicación de ratios financieros (como PER o EV/EBITDA) obtenidos de empresas comparables a las variables de la empresa objetivo, asumiendo que negocios similares deben valorarse de forma análoga. Su ventaja es la simplicidad y rapidez, pero requieren que las variables utilizadas como denominador sean positivas y estables.

Como detalla la Tabla 19, en el caso de Vicunha Ecuador, puesto que la empresa ha presentado utilidades netas negativas en 4 de los últimos 5 años y EBITDA negativo en 4 de esos años, estos métodos no son aplicables sobre datos históricos, pues el PER y el EV/EBITDA serían negativos o indefinidos, careciendo de sentido financiero. Sin embargo, podrían emplearse sobre proyecciones futuras, si el plan de reestructuración logra generar resultados positivos sostenidos desde el 2026 y 2027.

Tabla 19. Métodos basados en múltiplos de resultados

Método	¿Válido?	Justificación teórica	Justificación práctica para Vicunha Ecuador
PER (Precio / Utilidad neta)	No válido	Para aplicar este método se requiere que la empresa tenga utilidad neta positiva y sostenida. Su uso con resultados de pérdida genera ratios negativos o sin sentido (Damodaran, 2025).	Vicunha Ecuador tuvo pérdidas en 4 de 5 años (2020, 2022, 2023, 2024); por lo que PER sería negativo o indefinido.
Precio / EBITDA histórico	No válido	Para aplicar este método se requiere que EBITDA sea positivo. El EBITDA elimina la depreciación, pero sigue siendo negativo si la operación es deficitaria (Damodaran, 2025).	En el caso de Vicunha Ecuador, presenta EBITDA negativo en 4 de 5 años (excepto 2021), consecuentemente, el múltiplo no es interpretable.
Precio / EBITDA proyectado	Válido bajo ciertas condiciones	Este método puede aplicarse sobre proyecciones las futuras si existe un plan viable que genere EBITDA positivo (Damodaran, 2025).	A partir de 2026-2027 cuando se aplica el plan de reestructuración de Vicunha Ecuador, se proyecta EBITDA positivo. Por tanto, es válido solo sobre flujos futuros y no sobre los valores históricos.

Considera Gupta (2019) que los métodos de valoración por múltiplos de ingresos (Precio/Ventas) y de valor contable (Precio/Valor contable) son útiles cuando la empresa objetivo no genera utilidades positivas sostenidas, pero mantiene ingresos estables y un patrimonio contable positivo, como es el caso de Vicunha Ecuador, cuyos ingresos operacionales se han mantenido en torno a los 35 millones de dólares en los años 2022 a 2024, y el patrimonio contable es positivo (30,87 millones de dólares en 2024).

Tabla 20. Métodos basados en múltiplos de ingresos y valor contable

Método	¿Válido?	Justificación teórica	Justificación práctica para Vicunha Ecuador
Precio / Ventas (P/S)	Válido	Los ingresos son menos volátiles que las utilidades y siempre positivos. Útil cuando la empresa no es rentable (Damodaran).	Ingresos positivos todos los años (≈35 M USD en 2024). Múltiplo ajustable por riesgo país (1,0x vs sector 1,34x). Referencia cruzada válida.
Precio / Valor contable (P/BV)	Válido	Requiere patrimonio contable positivo. El múltiplo se ajusta a la baja si el ROE es negativo (teoría de valoración relativa).	Patrimonio contable positivo (30,87 M USD). ROE negativo (-15,8%) → se aplica múltiplo reducido (1,4x vs sector 2,34x). Referencia válida.

Consecuentemente, como se parecía en la Tabla 20, mediante ambos métodos se pueden obtener referencias de mercado rápidas y objetivas, siempre que se ajusten por las diferencias de riesgo país, tamaño y rentabilidad.

En el contexto de Vicunha Ecuador, estos múltiplos son un complemento válido y consistente para contrastar los resultados obtenidos mediante métodos más completos como el DCF o el valor sustancial.

En cuanto a los métodos de valoración por flujos de caja descontados (DCF), Damodaran (2025) los considera el enfoque más fuerte y dinámico dentro de la valoración financiera, pues estiman el valor presente de los flujos de efectivo futuros que se espera genere la empresa, aplicando una tasa de descuento que refleja su riesgo (WACC o K_e).

A diferencia de los métodos patrimoniales estáticos o de algunos múltiplos, el DCF captura la capacidad futura de generación de caja, las ventajas competitivas sostenibles y los efectos de planes de mejora y/o reestructuración.

Tabla 21. Métodos basados en flujos de caja descontados

Método	¿Válido?	Justificación teórica	Justificación práctica para Vicunha Ecuador
Free Cash Flow (DCF)	Válido (prioritario)	Es el método más robusto para empresas industriales en funcionamiento. Está basado en flujos de efectivo, no en utilidades contables. Captura valor futuro y ventajas competitivas (Damodaran, 2025).	Se pueden proyectar flujos bajo el plan de reestructuración. El WACC es calculable. Método principal y más representativo.
Equity Cash Flow	Válido (complementario)	Flujo disponible para accionistas después de deuda. Usa K_e (costo del patrimonio) como tasa de descuento. Complementa al DCF desde la perspectiva del accionista.	K_e calculable. Es útil para medir el retorno exigido por accionistas, aunque más conservador que el DCF.

Se detalla en la Tabla 21 que, en el caso de Vicunha Ecuador, pese a las pérdidas históricas, este método es prioritario porque: bajo un escenario de reestructuración se proyectan flujos de caja razonables; la empresa posee activos estratégicos (monopolio denim, hidroeléctrica propia) que generarán ahorros de costos, y, el WACC es calculable a partir de datos de mercado y de la empresa. Consecuentemente, el DCF es el método más sólido y el principal para valorar Vicunha Ecuador como negocio en marcha.

Tabla 22. Métodos complementarios y avanzados

Método	¿Válido?	Justificación teórica	Justificación práctica para Vicunha Ecuador
Escudo fiscal (Tax Shield)	Válido (adicional)	Myers et al. (2023) señalan que las pérdidas tributarias generan un ahorro fiscal futuro que tiene valor presente, mismo que debe adicionarse a los valores de la empresa que se han determinado a través de métodos de valoración patrimoniales.	Vicunha Ecuador acumula pérdidas tributarias por 14,2 millones de dólares. Cuyo valor presente sumarse a los métodos patrimoniales.
Valor de opciones reales	Válido (avanzado)	Captura la flexibilidad gerencial: opción de expandirse, abandonar líneas no rentables, diferir inversiones (Black-Scholes adaptado).	La empresa tiene opciones reales: expansión a Centroamérica/EE.UU., monetización ESG. Es un complemento avanzado, no prioritario para este informe.

Además de los métodos anteriormente detallados, en la Tabla 22 se exponen otros enfoques complementarios y avanzados que, sin ser prioritarios, aportan ajustes finos o capturan flexibilidades estratégicas no reflejadas en los modelos tradicionales. Entre ellos destacan el escudo fiscal (tax shield), que valora el ahorro fiscal generado por pérdidas tributarias acumuladas, y las opciones reales (real options), que reconocen el valor de la flexibilidad gerencial para expandirse, aplazar inversiones o abandonar líneas no rentables.

En el caso de Vicunha Ecuador, el escudo fiscal es plenamente aplicable y cuantificable (la empresa tiene pérdidas tributarias por 14,2 millones de dólares, que generan un ahorro fiscal, por lo que debe añadirse como un componente adicional a los valores obtenidos por otros métodos. Las oportunidades reales y relevantes (opción de expandirse a otras regiones, o monetizar las certificaciones ESG), requieren modelos complejos (Black-Scholes, árboles binomiales) y se consideran un complemento avanzado no prioritario para este informe.

Para valorar Vicunha Ecuador es viable combinar métodos dinámicos y estáticos que se ajusten a su realidad de ser una empresa con pérdidas recurrentes, pero con activos estratégicos; en la Tabla 23 se expone la relevancia de este conjunto de métodos.

Tabla 23. Relevancia de los métodos de valoración (año base 2024)

No.	Método	Categoría	Razón de aplicabilidad
1	Free Cash Flow (DCF)	Flujos de caja descontados	Método prospectivo, captura valor futuro, ventajas competitivas y plan de reestructuración. Principal y más representativo.
2	Valor sustancial / reposición	Patrimonial estático	Techo de valoración. Estima costo de reconstruir la planta textil integrada. Muy útil en industrias intensivas en capital fijo.
3	Múltiplo Precio/Ventas (P/S)	Múltiplos de ingresos	Basado en ingresos positivos y estables (35 M USD). Aplicable a pesar de pérdidas recurrentes. Referencia cruzada válida.

No.	Método	Categoría	Razón de aplicabilidad
4	Múltiplo Precio/Valor contable (P/BV)	Múltiplos patrimoniales	Beneficio contable positivo (30,87 M USD). Ajustable por ROE negativo (múltiplo 1,4x vs sector 2,34x). Referencia patrimonial útil.
5	Valor contable ajustado	Patrimonial estático	Refleja mejor la realidad que el valor contable puro (ajustes: terrenos +20%, maquinaria -15%, hidroeléctrica +20%). Base mínima realista.
	Escudo fiscal (Tax Shield)	Complementario avanzado	Valor adicional por pérdidas tributarias acumuladas (14,2 M USD). Debe sumarse a los métodos patrimoniales.

2.2.2.3.2. Método de flujos de caja descontados

Como señala Gitman (2022), mediante la valoración a través del método de flujos de caja descontados (DCF), se estima el valor intrínseco de la empresa como la suma de los flujos de caja futuros descontados a una tasa que refleja su riesgo.

Considerando el criterio de Tracy (2023), el método más idóneo para valorar Vicunha Ecuador es el de flujos de caja descontados (DCF) que estima el Valor Empresarial (Enterprise Value) y posteriormente, el Valor del Patrimonio (Equity Value). La fórmula general teórica es:

$$Vo = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{TV_n}{(1 + WACC)^n}$$

Donde FCFF_t: Flujo de Caja Libre de la Firma en el período t.; WACC es el costo promedio ponderado del capital y TV_n el Valor Terminal al final del período explícito.

Como manifiesta Santandreu (2024), este método es intrínseco, no depende de precios de mercado, por lo que es el más aceptado en finanzas corporativas para empresas con flujos predecibles o históricos estables, como es el presente caso.

a. Cálculo de la tasa de descuento

El Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) representa como señala Gitman (2022), la tasa mínima de retorno que una empresa debe generar para satisfacer a todos sus proveedores de capital: accionistas (capital propio) y acreedores (deuda financiera). refleja el costo de oportunidad promedio del capital. Para la valoración de Vicunha Ecuador, WACC es la tasa de descuento adecuada, conforme se justifica en la Tabla 24.

Tabla 24. Criterio para aplicar el WACC

Criterio	Justificación
Estructura de capital estable	Vicunha Ecuador mantiene una relación deuda/patrimonio promedio cercana a 1,0 (50% cada uno) entre 2020-2024, lo que permite calcular ponderaciones significativas.
Mercado de capitales integrado	Ecuador es una economía dolarizada, lo que elimina el riesgo cambiario y permite usar tasas libres de riesgo en dólares (bonos del tesoro USA).
Empresa en funcionamiento	Vicunha Ecuador es una subsidiaria operativa con ventajas competitivas (monopolio denim, hidroeléctrica propia), por lo que DCF con WACC es apropiado.
Riesgo diversificable	El WACC refleja el riesgo sistemático (beta) de la industria textil andina, capturando la volatilidad política y económica de la región.
Disponibilidad de datos	Los estados financieros oficiales y auditados (2020-2024) permiten estimar Kd real (intereses pagados / deuda promedio) y la estructura de capital.

Nota. A partir de (Koller, Goedhart, & Wessels, 2023)

La fórmula de cálculo es:

$$WACC = \left(\frac{E}{E + D} \right) * Ke + \left(\frac{D}{E + D} \right) * Kd + (1 - Tc)$$

E = Valor del patrimonio (capital propio)

D = Valor de la deuda financiera

K_e = Costo del patrimonio (CAPM)

K_d = Costo de la deuda (tasa de interés promedio)

T = Tasa de impuesto a la renta corporativa

Estructura de capital

Para establecer la estructura de capital, se utiliza el promedio de los últimos tres años para suavizar la volatilidad (Tabla 25).

Tabla 25. Estructura de capital

Año	Patrimonio (E)	Deuda Financiera (D)	Total (E+D)	Peso E	Peso D
2022	41.433.000	6.245.000	47.678.000	86,9%	13,1%
2023	34.886.000	5.405.000	40.291.000	86,6%	13,4%
2024	30.866.000	4.769.000	35.635.000	86,6%	13,4%

La estructura objetivo es el promedio de los años 2022 a 2024:

Peso del patrimonio ($E/(E+D)$) = 86,7%

Peso de la deuda ($D/(E+D)$) = 13,3%

La empresa está financiada mayoritariamente con capital propio, lo que es coherente con una subsidiaria de grupo multinacional.

Costo del Patrimonio (K_e)

Se determina mediante la fórmula CAPM:

$$K_e = R_f + B * (R_m - R_f) + RP$$

Donde:

R_f = Tasa libre de riesgo (bonos americanos a 10 años) = 4,5% (promedio 2024) (Yahoo, 2026)

$R_m - R_f$ = Prima de riesgo del mercado americano = 5,5% (promedio histórico) (Yahoo, 2026)

β = Coeficiente de riesgo sistemático, de la industria textil manufacturera en economías emergentes = 1,20 por su mayor volatilidad por shocks políticos (MPCEIP, 2025).

RP = Prima por riesgo país Ecuador = 5,8% (EMBI Ecuador 2024) (Banco Central del Ecuador, 2025)

Aplicando los valores se tiene:

$$K_e = 4,5\% + (1,20 \times 5,5\%) + 5,8\%$$

$$K_e = 4,5\% + 6,6\% + 5,8\% = 16,9\%$$

El valor de K_e implica que los accionistas de Vicunha Ecuador exigen una rentabilidad mínima del 16,9% anual sobre su inversión, si la empresa genera menos, pierden valor frente a otras alternativas de inversión de similar riesgo.

Costo de la Deuda (K_d)

Tabla 26. Costo de la deuda

Año	Intereses pagados	Deuda financiera promedio	K_d implícito
2022	777.075	5.825.000	13,34%
2023	825.655	5.600.000	14,74%
2024	588.055	4.800.000	12,25%

Nota. Cálculo basado en los estados financieros

Como se aprecia en la Tabla 26, el promedio 2022 a 2024 de K_d = 13,44%

Tasa de impuesto a la renta (T): 25% (tarifa general Ecuador para sociedades)

$$K_d \times (1-T) = 13,44\% \times (1-0,25) = 10,08\%$$

Cálculo del WACC

Aplicando los valores determinados a la fórmula de cálculo se tiene:

$$WACC = (0,867 \times 16,9\%) + (0,133 \times 10,08\%) = 14,65\% + 1,34\% = 15,99\% \approx 16\%$$

WACC de Vicunha Ecuador = 16,0%

La empresa debe generar un retorno anual mínimo del 16% sobre sus activos para cubrir el costo de todas sus fuentes de financiamiento. El costo de capital (16%) es elevado por el alto riesgo país de Ecuador (5,8%) y la volatilidad política; si hay una mejora en la calificación soberana, el WACC se reduciría y aumentaría el valor de la empresa.

b. Proyección de los flujos de caja libre (FCFF)

Para este fin emplea el Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF), que señalan Koller et al. (2023) representa el efectivo disponible para todos los inversores (accionistas y acreedores) después de realizar las inversiones operativas, por lo que su fórmula de cálculo es.

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} \times (1 - T) + \text{Depreciación} - \text{CAPEX} - \text{Variación del Capital de Trabajo}$$

En base a los datos históricos del 2022 al 2024 se determinan los FCFF para ese mismo período, conforme se detalla en la Tabla 27, en la que se aprecia que la empresa ha generado FCFF negativos en todo el período, pues no produce suficiente efectivo para cubrir sus inversiones, y depende del financiamiento externo, especialmente de Grupo Vicunha.

Tabla 27. Determinación de los FCFF históricos

Concepto (Miles USD)	2022	2023	2024	Promedio
EBIT	-1.890	-6.012	-3.014	-3.639
EBIT × (1-0,25)	-1.418	-4.509	-2.261	-2.729
+ Depreciación	3.728	3.700	2.818	3.415
- CAPEX	1.008	978	802	929
- Δ Capital de Trabajo*	+10.297	-7.191	-1.159	+649
FCFF histórico	-8.995	-596	-914	-892

Nota. *Δ Capital de Trabajo (activo corriente - pasivo corriente); signo positivo implica inversión en CT, signo negativo una liberación de CT.

Para proyectar los FCFF para los años 2025 a 2029, la base es el plan de reestructuración que se propone, cuyos supuestos son:

- 2025 es el año de transición, aún se genera pérdida operativa.
- A partir de 2026 hay una recuperación de la rentabilidad por la optimización de costos.
- En 2028 el margen EBIT es del 10% (meta del plan).
- El valor de CAPEX, inversión que Vicunha Ecuador en sus activos fijos para operar, crecer o reemplazar equipos obsoletos, es moderado, solo se destinan recursos al mantenimiento y una pequeña expansión.
- El capital de trabajo se libera gradualmente por una mejor gestión de los inventarios y cobros.

A partir de estos supuestos, los FCFF proyectados en millones de dólares (M USD) se detallan en la Tabla 28:

Tabla 28. Proyección de los FCFF 2025 - 2029

Año	Crecimiento ingresos	EBIT margen	EBIT (M USD)	EBIT(1-T)	Depreciación	CAPEX	Δ CT	FCFF (M USD)
2025	+8%	-5%	-1,8	-1,35	2,80	1,20	-0,50	0,75
2026	+12%	2%	0,9	0,68	2,90	1,50	-0,80	2,88
2027	+15%	6%	3,3	2,48	3,00	1,80	-1,00	4,68
2028	+12%	10%	6,2	4,65	3,10	2,00	-0,70	6,45
2029	+8%	11%	7,3	5,48	3,20	2,20	-0,60	7,28

c. Cálculo del valor terminal (TV)

Señalan Koller et al. (2023) que el método más adecuado para calcularlo es del crecimiento perpetuo de Gordon, cuya fórmula es la siguiente.

$$TV_n = \frac{FCFF_{n+1} * (1 + g)}{WACC - g}$$

g = tasa de crecimiento perpetuo, se fija en 3% de forma conservadora, que se supone será igual a la inflación más el crecimiento sectorial textil andino.

Aplicando la fórmula se tiene:

$$TV_n = \frac{7,28 * (1 + 0,03)}{0,16 - 0,03}$$

TV_{2029} = Valor Terminal₂₀₂₉ = 57,69 millones USD

d. Valoración actual de Vicunha Ecuador

De acuerdo con la valoración por flujos de caja descontados (DCF) realizada para Vicunha Ecuador S.A. (Tabla 29), el valor de la firma (Enterprise Value) es de **40,28 millones de dólares**, monto que refleja el valor presente de los flujos futuros proyectados bajo el plan de reestructuración, descontados a una tasa WACC del 16%.

Tabla 29. Valoración DCF de Vicunha Ecuador

Año	FCFF (M USD)	Factor descuento (WACC=16%)	Valor factor descuento	Valor presente (M USD)
2025	0,75	$1 / (1,16)^1$	0,8621	0,65
2026	2,88	$1 / (1,16)^2$	0,7432	2,14
2027	4,68	$1 / (1,16)^3$	0,6407	3,00
2028	6,45	$1 / (1,16)^4$	0,5523	3,56
2029	7,28	$1 / (1,16)^5$	0,4761	3,47
Suma VP flujos explícitos				12,81
TV₂₀₂₉ (descontado 5 años)	57,69	$1 / (1,16)^5$	0,4761	27,47
Valor de Vicunha Ecuador (Millones USD)				40,28

e. Valor del Patrimonio

Conforme Gitman (2022) el valor del patrimonio de una empresa (Equity Value), se obtiene restando la deuda financiera neta al valor de la firma, consecuentemente para Vicunha Ecuador es.

Valor Patrimonio = Valor de la Firma - Deuda Financiera Neta

Deuda financiera neta a 2024:

Deuda financiera total (CP+LP) = 2.545 (CP) + 1.222 (LP) = 3.767 M USD

Efectivo = 4.424 M USD

Deuda neta = 3.767 - 4.424 = -657 M USD, esto implica que Vicunha Ecuador tiene una posición de caja neta positiva.

Valor Patrimonio = 40,28 + 0,66 = 40,94 millones USD

Puesto que Vicunha Ecuador presenta una posición de caja neta positiva (el efectivo supera la deuda financiera), el valor patrimonial (Equity Value), es ligeramente superior al valor de la firma, alcanzando los **40,94 millones de dólares**, lo que representa una plusvalía implícita del 32,6% frente al valor contable de 30,87 millones.

El valor patrimonial de 40,94 M USD es superior al contable de 30,9 M USD, esto indica que la empresa tiene potencial para crear valor si se ejecuta el plan de reestructuración; Vicunha Ecuador no está en quiebra técnica, a pesar de las pérdidas contables, porque su valor de mercado estimado supera su deuda neta negativa, por ello su posición de caja neta es positiva.

2.2.2.3.3. Método del Valor Sustancial

El valor sustancial o de reposición, estima el costo que tendría reconstruir la empresa desde cero, utilizando activos nuevos o equivalentes a los actuales, a precios de mercado actuales. Según Damodaran (2025), parte del principio económico de que ningún comprador racional pagará más por un negocio que el costo de crear otro con la misma capacidad productiva. Es relevante en

industrias con alta inversión en maquinaria, plantas e infraestructura, como el caso de Vicunha Ecuador. La fórmula de cálculo es:

$$\text{Valor sustancial neto (patrimonio)} = \text{Costo de reposición de activos} - \text{Pasivo total}$$

a. Valor de reposición de activos y capital de trabajo

El procedimiento a seguir es conforme Damodaran (2025): identificar y valorar cada activo a su costo de reposición nuevo; aplicar los ajustes por obsolescencia, antigüedad o deterioro; sumar el capital de trabajo necesario para operar; sumar los activos intangibles no contabilizados; obtener el valor sustancial bruto (activos totales a valor de reposición), y, restar el pasivo total para obtener el valor sustancial neto (patrimonio).

Parte del procedimiento se desarrolla en la Tabla 30, los datos base (valor contable) son los que constan en el balance general de Vicunha Ecuador del año 2024.

Tabla 30. Valor de reposición de los activos y capital de trabajo

Concepto	Valor contable (M USD)	Justificación del ajuste	Costo de reposición (M USD)
Terrenos industriales (San Antonio de Pichincha)	4,50	Los terrenos industriales en el área metropolitana de Quito han experimentado una apreciación del 15-25% en los últimos 5 años. Se aplica un ajuste conservador del +20% (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2026).	5,40
Naves industriales, oficinas, talleres	8,88	Valor contable bruto estimado de edificios 13,30 M USD (a partir de depreciación acumulada). Factor de inflación construcción (2015-2024): +35% (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2026). Costo de reposición bruto = $13,30 \times 1,35 = 17,96$ M USD. Depreciación acumulada ajustada (35% vida útil consumida) = $17,96 \times 0,35 = 6,29$ M USD. Costo reposición neto = $17,96 - 6,29 = 11,67 \approx 12,00$ M USD.	12,00

Concepto	Valor contable (M USD)	Justificación del ajuste	Costo de reposición (M USD)
Maquinaria de hilado, tejeduría y acabados	25,09 (PP&E neto total, incluye edificios y terrenos parcialmente)	PP&E neto total contable = 25,09 M USD (incluye terrenos 4,50 + edificios 8,88 + maquinaria + otros). Estimación de maquinaria pura en libros $25,09 - 4,50 - 8,88 = 11,71$ M USD. El costo de reposición nuevo de maquinaria textil especializada es significativamente mayor (hasta 2-3 veces) al valor contable neto por obsolescencia técnica acelerada (AITE, 2026). Según AITE (2026) el costo de una línea completa nueva de denim integrada es de 35 a 40 M USD nuevo. Parte de la maquinaria tiene vida útil remanente (aproximadamente 50%), se estima un costo de reposición neto conservador de 27 M USD. Rango: Mínimo: 24 M USD (maquinaria usada funcional equivalente); Base: 27 M USD; Máximo: 35 M USD (reposición con tecnología de punta).	27,00
Central hidroeléctrica (incluida en PP&E, no desagregada)	Incluida en maquinaria	Estimación de valor contable de la hidroeléctrica dentro del PP&E 3,5 M USD. Valor estratégico adicional: la empresa ahorra aproximadamente 0,6-0,8 M USD anuales en energía vs tarifa de red, lo que justifica el mayor costo de reposición. La hidroeléctrica es un activo estratégico diferencial (99,37% energía renovable) (Vicunha Ecuador S.A., 2024). Su reposición implicaría estudios, obras civiles, turbinas, conexión a red. Costo de reposición nuevo de una planta hidroeléctrica de capacidad similar es de entre 8 y 12 M USD (PWC, 2025). Se adopta 9,00 M USD (valor de reposición neto, considerando vida útil remanente).	9,00
Marca "Vicunha Ecuador"	No registrado	Desarrollo de marca con posicionamiento líder en denim ecuatoriano. Su reposición requeriría años de inversión en marketing (PWC, 2025).	2,00
Certificaciones ESG	No capitalizado	Costo de obtener certificaciones internacionales y su cumplimiento operativo (PWC, 2025).	1,50

Concepto	Valor contable (M USD)	Justificación del ajuste	Costo de reposición (M USD)
Know-how textil	No capitalizado	Integración vertical dominada por ingenieros especializados. Curva de aprendizaje acumulado (PWC, 2025).	0,50
Activos intangibles	0,00		4,00

Componente del capital de trabajo	Actual (M USD)	Óptimo (días operación)	KT necesario (M USD)	Justificación
Efectivo mínimo	4,42	30 días	2,90	Exceso de efectivo actual, se normaliza.
Inventarios	15,23	90 días	8,60	Reducción por optimización (vs 183 días actuales).
Cuentas por cobrar	12,78	60 días	5,80	Reducción por mejora de cobros (vs 135 días actuales).
Activo corriente necesario	32,43		17,30	
Pasivo corriente espontáneo (proveedores)	3,99	60 días	(3,20)	Se mantiene como fuente de financiamiento espontáneo.
Capital de trabajo neto	28,44		14,10	(AC – PC)

Nota 1. M USD = Millones de dólares

Nota 2. El capital de trabajo necesario se calcula con estándares de eficiencia (90 días de inventario, 60 días de cobro), no con la situación actual ineficiente.

Componente	Costo de reposición (M USD)	Observación
Terrenos	5,40	Apreciación de mercado
Edificios y construcciones	12,00	Inflación construcción
Maquinaria textil	27,00	Reposición de línea completa denim
Hidroeléctrica propia	9,00	Valor estratégico
Activos intangibles	4,00	No contabilizados en el balance
Capital de trabajo neto necesario	14,10	Estándares de eficiencia
Valor sustancial bruto	71,50	

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

A partir de los datos de activos fijos, intangibles y capital de trabajo actualizados, se determina el valor sustancial bruto, que asciende a 71,50 millones de dólares.

b. Valor sustancial neto

La determinación del valor sustancial neto de Vicunha Ecuador se aprecia en la Tabla 31, considerando el costo de reposición de sus activos estratégicos (terrenos, edificios, maquinaria textil, hidroeléctrica, intangibles y capital de trabajo necesario) y restando el pasivo total, el valor sustancial de la empresa es de 34,74 millones de dólares, ya que Vicunha Ecuador tiene actualmente 29,3 millones de acciones, cada una tiene un valor de 1,19 dólares. Este valor sirve es la referencia mínima de lo que costaría reconstruir la empresa desde cero, y es el techo de valoración para métodos que podrían sobreestimar los activos intangibles.

Tabla 31. Valor sustancial neto (Patrimonio)

Concepto	Valor (M USD)
Valor sustancial bruto (activos a costo de reposición)	71,50
(-) Pasivo total (balance 2024)	(36,76)
Valor sustancial neto (patrimonio)	34,74

2.2.2.3.4. Método de Múltiplo PRECIO/VENTAS (P/S)

Como manifiesta Damodaran (2025), el múltiplo Precio/Ventas (P/S) relaciona el valor de mercado de una empresa (Capitalización bursátil) con sus ingresos anuales por ventas, que son una variable menos volátil y más estable que las utilidades o el EBITDA; reflejando la capacidad de generación de ingresos independientemente de la estructura de costos y capital, por lo que es aplicable incluso cuando la empresa tiene pérdidas, como es el caso de Vicunha Ecuador.

El múltiplo se calcula con la fórmula

$$P/S = \frac{\text{Valor de la Firma (EV)}}{\text{Ventas anuales}} \quad \text{o} \quad \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Ventas anuales}}$$

Los datos base a considerar para Vicunha Ecuador se exponen en la Tabla 32.

Tabla 32. Datos base 2024 – P/S

Variable	Valor	Fuente
Ingresos anuales (ventas netas)	35,00 M USD	Estado de Resultados estimado (basado en flujos de efectivo y Formulario 101)
Efectivo	4,42 M USD	Balance General 2024
Deuda financiera total (CP + LP)	3,77 M USD	Obligaciones financieras más arrendamientos
Deuda financiera neta	(0,65) M USD	El efectivo es mayor que la deuda, por lo que existe una caja neta positiva
Número de acciones	29.300.000	Capital suscrito / Valor nominal 1 USD

Nota. Elaborado en base a (Vicunha Ecuador S.A., 2024)

a. Selección del múltiplo P/S aplicable

A partir de la base de datos de Capital Market Ltd. (2026), se obtienen para fines del año 2024 los múltiplos P/S de empresas comparables del sector textil manufacturero, en mercados emergentes y Latinoamérica, como se detalla en la Tabla 33.

Tabla 33. Múltiplos P/S

Empresa comparable	País	Múltiplo P/S	Observación
Manufacturas de Colombia	Colombia	1,21x	Textiles y confecciones
Sudamericana de Fibras (SUDEA)	Colombia	0,95x	Fibras sintéticas
Tejidos Ecuatorianos	Ecuador	0,87x	No cotiza, estimado por transacciones

Empresa comparable	País	Múltiplo P/S	Observación
Grupo Textil (promedio andino)	Perú / Colombia	1,10x a 1,40x	Rango sectorial
Promedio sector textil latinoamericano		1,18x	

Nota. Elaborado a partir de (Capital Market Publishers, 2026)

b. Cálculo del múltiplo P/S ajustado

Siguiendo la técnica de Damodaran (2025), en la Tabla 34 se realizan ajustes al múltiplo, a partir de las características específicas de Vicunha Ecuador.

Tabla 34. Ajuste al múltiplo P/S

Factor de ajuste		Impacto	Justificación	Factor aplicado
Riesgo país (Ecuador)		Reduce múltiplo	EMBI Ecuador aprox. 580 vs Colombia 300, Perú 200. El mayor riesgo político reduce el valor de los flujos futuros.	-15%
Tamaño empresa	(mediana empresa)	Reduce múltiplo	Vicunha Ecuador es más pequeña que las comparables internacionales, la menor liquidez para un hipotético comprador.	-10%
Margen neto negativo		Reduce múltiplo	Las comparables tienen márgenes positivos (3 a 8%). Vicunha tiene margen neto -14%, lo que justifica un descuento adicional.	-10%
Monopolio denim	local	Aumenta múltiplo	Vicunha Ecuador es la única productora nacional de tela denim, lo que le da poder de fijación de precios y barreras de entrada.	+10%
Ventajas (hidroeléctrica, certificaciones)	ESG	Aumenta múltiplo	Existe la oportunidad de acceso a mercados exigentes y prima de precio potencial del 10 a 15%.	+5%
Ajuste neto total			Suma algebraica de factores	-20%

Considerando estos valores, en la Tabla 35 se calcula el múltiplo ajustado y se define el rango posible de variabilidad:

Tabla 35. Cálculo del múltiplo P/S ajustado

Concepto	Valor
Múltiplo P/S sector sin ajustar (EV/Ventas)	1,18x
Ajuste neto (-20%)	0,80
Múltiplo P/S ajustado	0,94x $\approx$ 0,95x

A pesar de que el cálculo ajustado arrojó el valor de 0,95x, se adopta 1,00x redondeado porque: es un número de referencia estándar en valoración, compensa parcialmente el crecimiento futuro proyectado por el plan de reestructuración, es consistente con múltiplos de empresas industriales ecuatorianas comparables.

c. Cálculo del valor de la firma y del patrimonio

Valor de la firma = EV = Ventas anuales $\times$ Múltiplo P/S

EV = 35,00 M USD. $\times$ 1.00 = 35,00 M USD

Valor del Patrimonio = EV – Deuda financiera neta

Deuda financiera neta = Deuda financiera total (CP + LP) – Efectivo

Para Vicunha Ecuador

Deuda financiera neta = 3,77 – 4,42 = -0,65 M USD (caja neta positiva, lo que se suma al EV).

Valor del Patrimonio = 35,00 + 0,65 = 35,65 M USD.

Valor por acción = Valor del Patrimonio /Número de acciones

Número de acciones = 29.300.000

Valor por acción = 35,65 M USD / 29.300.000 = 1,22

El valor obtenido por P/S (35,65 M USD) se sitúa por debajo del DCF (40,93 M USD) y muy cerca del valor sustancial (34,74 M USD). Esto es lógico pues el P/S no captura completamente las ventajas competitivas futuras (monopolio, hidroeléctrica) que sí incorpora el DCF; además que se basa en ingresos pasados, mientras que el DCF incorpora el crecimiento futuro por la reestructuración.

El P/S es especialmente útil para Vicunha porque las pérdidas recurrentes impiden usar PER o EV/EBITDA histórico, mientras que los ingresos se mantienen estables.

2.2.2.3.5. Método de Múltiplo PRECIO/VALOR CONTABLE

Señala Gupta (2019) que el múltiplo Precio / Valor contable (P/BV) relaciona el valor de mercado de una empresa con su patrimonio contable, que a su vez representa la inversión histórica de los accionistas (capital + reservas + utilidades retenidas). Este múltiplo es especialmente útil para valorar empresas industriales, financieras o de activos intensivos, donde el balance refleja una parte significativa del valor total.

Manifiesta Damodaran (2025) que cuando el ROE (Return on Equity) es diferente al costo del capital (K_e), P/BV se desvía de 1: si $ROE > K_e$, $P/BV > 1$ y por ende, la empresa genera valor sobre la inversión contable; si $ROE < K_e$, $P/BV < 1$ y la empresa destruye valor, por lo que el mercado valora el patrimonio por debajo de su valor contable; y si $ROE = K_e$ $P/BV = 1$.

La fórmula de cálculo que se asume es la del modelo de descuento de dividendos (Gupta, 2019):

$$P/BV = \frac{ROE - g}{K_e - g}$$

ROE = Return on Equity (Utilidad neta / Patrimonio contable)

K_e = Costo del patrimonio = 16,9% para Vicunha, conforme se determina con anterioridad.

g = Tasa de crecimiento esperada

Ya que Vicunha Ecuador tiene ROE negativo (-15,8%) y el K_e es positivo (16,9%), la fórmula fundamental arroja un $P/BV < 1$. Esto significa que el valor de mercado del patrimonio debería ser inferior a su valor contable, porque la empresa está destruyendo valor accionarial.

Los datos base a considerar para Vicunha Ecuador se detallan en la Tabla 36.

Tabla 36. Datos base 2014 – P/S

Variable	Valor	Fuente
Patrimonio contable	30,87 M USD	Balance General 2024
Utilidad neta 2024	(4,17 M USD)	Formulario 101
ROE 2024	-15,8%	$(-4,17 / 30,87) \times 100$
Costo del patrimonio (K_e)	16,9%	Calculado previamente (CAPM)
Número de acciones	29.300.000	Capital suscrito / Valor nominal 1 USD
Deuda financiera neta	(0,65 M USD)	Caja neta positiva

Nota. Elaborado en base a (Vicunha Ecuador S.A., 2024)

a. Selección del múltiplo P/BV aplicable

A partir de la base de datos de Capital Market (2026), se obtienen para fines del año 2024 los múltiplos P/BV de empresas comparables del sector textil manufacturero, en mercados emergentes y Latinoamérica, como se especifica en la Tabla 37.

Tabla 37. Múltiplos P/BV

Empresa comparable	País	P/BV (veces)	ROE	Observación
Manufacturas de Colombia	Colombia	2,01x	12,4%	Rentable
Sudamericana de Fibras (SUDEA)	Colombia	1,82x	9,8%	Rentable
Textiles Opalina (promedio sector)	Perú	1,45x	6,2%	Rentable
Grupo Textil (promedio)	Latinoamérica	1,76x	≈ 8 a 12%	Rentable

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Empresa comparable	País	P/BV (veces)	ROE	Observación
Promedio sector textil		≈ 1,8x	≈ 10%	

Nota 1. ≈ Aproximadamente

Nota 2. Elaborado a partir de (Capital Market Publishers, 2026)

b. Cálculo del múltiplo P/BV ajustado

Siguiendo la técnica de Damodaran (2025), conforme se detalla en la Tabla 38, se realizan ajustes al múltiplo por el ROE negativo, a partir de las características específicas de Vicunha Ecuador, considerando que, en empresas con ROE negativo P/BV debe ser inferior a 1, porque el mercado no valorará el patrimonio contable a su valor nominal si este está generando pérdidas.

Tabla 38. Ajuste del múltiplo P/BV por ROE negativo

Método	Explicación	P/BV resultante
Comparación directa	Aplicar múltiplo de comparables (1,8x) sería un error porque las comparables tienen ROE positivo.	No aplicable
Descuento por diferencia de ROE	Se descuenta el múltiplo proporcionalmente a la diferencia entre ROE objetivo (10%) del plan de reestructuración y ROE real (-15,8%).	$1,8 \times (1 - 1,58) =$ negativo
Modelo fundamental P/BV	Empresas con ROE negativo	< 1
Enfoque práctico (menor deuda)	Asignar P/BV entre 1,0 y 1,4 para Vicunha por sus activos estratégicos (a pesar de pérdidas).	1,2x a 1,5x

La decisión es adoptar un enfoque práctico conservador, aplicando un rango de P/BV de 1,2x a 1,5x, con valor base de 1,4x, las razones se exponen en la Tabla 39.

Tabla 39. Explicación de la decisión sobre P/BV

Razón	Explicación
El ROE negativo	Justificaría un $P/BV < 1$, pero en Vicunha Ecuador, el valor contable no refleja activos estratégicos porque no han sido contabilizados.
Activos no reflejados en libros	La marca, certificaciones ESG, know-how y la hidroeléctrica (infravalorada en el balance) contrarrestan parcialmente el ROE negativo.
Monopolio local	La posición de monopolio en denim le da poder de mercado incluso con pérdidas coyunturales.
Potencial de reestructuración	El plan de reestructuración espera recuperar la rentabilidad en 2026 a 2028, lo que elevaría el ROE a niveles positivos.
Valor de reposición de activos	El valor sustancial (34,74 M USD) es superior al valor contable (30,9 M USD), esto sugiere que el múltiplo P/BV debería ser ligeramente superior a 1.

c. Cálculo del valor del patrimonio mediante P/BV

Como detalla Damodaran (2025), a diferencia del método P/S que valora la firma (EV), el método P/BV valora directamente el patrimonio (Equity Value), por lo que no es necesario restar la deuda neta adicionalmente.

Valor del Patrimonio (Equity Value) = Patrimonio contable $\times$ Múltiplo P/BV

Valor del Patrimonio (Equity Value) = 30,87 M USD. $\times$ 1,4 = 43,22 M USD.

Valor por acción = Valor del Patrimonio / Número de acciones

Número de acciones = 29.300.000

Valor por acción = 43,22 M USD / 29.300.000 = 1,48 USD.

El valor del patrimonio de Vicunha Ecuador mediante el método de múltiplo Precio/Valor contable (P/BV), utilizando un múltiplo base de 1,4x sobre un patrimonio contable de 30,87 M USD, asciende a 43,22 millones de dólares (1,48 USD por acción).

Comparado con el método de flujo de caja descontados (40,93 M USD), el P/BV (1,4x) es ligeramente superior (+5,3%); diferencia que se explica porque P/BV captura más generosamente los activos estratégicos no contabilizados (hidroeléctrica, certificaciones) y no penaliza completamente el ROE negativo. A diferencia del P/S o del valor sustancial, el P/BV es más sensible a la percepción contable del patrimonio. En una empresa con pérdidas recurrentes, un múltiplo 1,4x es algo optimista, y podría sobre estimar el valor. Consecuentemente, es recomendable utilizar el P/BV como una referencia complementaria alta, pero no como método principal de valoración para Vicunha Ecuador, pues el ROE negativo fundamentaría un múltiplo inferior a 1, y el método más representativo sigue siendo DCF (40,93 M USD).

2.2.2.3.6. Método del Valor Contable Ajustado con Escudo Fiscal

Conforme Garza y Rodríguez (2021), el valor contable ajustado parte del patrimonio contable registrado según NIIF, pero corrige el valor de los activos y pasivos para reflejar su valor de mercado o valor razonable actual, en lugar de su costo histórico ajustado por depreciación. El valor contable según NIIF utiliza el costo histórico, que puede diferir significativamente del valor de mercado por inflación, obsolescencia técnica o apreciación de activos.

El valor contable ajustado según Gitman (2022), busca aproximar el valor de reposición parcial o el valor que tendrían los activos en una transacción hipotética; es útil para obtener una valoración mínima razonable, en empresas industriales con activos tangibles significativos.

La fórmula de cálculos es:

Valor contable ajustado = Activo total ajustado – Pasivo total

Valor contable ajustado = Patrimonio contable + Σ Ajustes a activos netos

a. Ajustes a los activos

Los criterios generales de ajuste de los activos se justifican en la Tabla 40.

Tabla 40. Criterios de ajustes

Tipo de activo	Método de ajuste	Justificación
Terrenos	Valor de mercado	No se deprecian; precio de mercado superior al costo histórico.
Edificios	Reposición depreciada	Inflación de construcción, vida útil remanente.
Maquinaria y equipo	Valor de mercado / reposición neta	Obsolescencia tecnológica; valor de mercado inferior al costo histórico neto.
Hidroeléctrica	Valor estratégico	Ahorro energético sostenido; se añade un plus sobre el valor contable.
Activos intangibles	Valor razonable	Certificaciones ESG y marca no están registrados.
Inventarios	Valor neto realizable	Exceso de inventario (183 días de venta), implica un descuento.
Cuentas por cobrar	Valor recuperable	Riesgo de incobrabilidad por plazos largos (>135 días).
Activos por impuestos diferidos	Sin ajuste	Valor real ya registrado.

A partir de estos criterios los ajustes por cada partida se detallan en la Tabla 41.

Tabla 41. Detalles y valores de ajustes

Partida	Valor contable (M USD)	Ajuste	Valor ajustado (M USD)	Justificación del ajuste
Terrenos	4,50	+20%	5,40	Plusvalía por ubicación industrial estratégica en zona de alta demanda logística. Precio de mercado catastral inferior al real.
Edificios	8,88	+5%	9,32	El costo de construcción se ha incrementado por inflación de materiales. Se aplica un factor moderado por la antigüedad.
Maquinaria y equipo textil	11,71	-15%	9,95	Obsolescencia técnica acelerada, la maquinaria actual es menos eficiente que la nueva. Valor de mercado de reventa inferior al contable.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Partida	Valor contable (M USD)	Ajuste	Valor ajustado (M USD)	Justificación del ajuste
Hidroeléctrica propia	3,50 (estimado)	+20%	4,20	Activo estratégico no reflejado a valor de mercado. Ahorro energético de 0,6-0,8 M USD anual justifica una valorización adicional.
PP&E neto total ajustado	28,59		28,87	
Activos intangibles (neto)	0,10	+300%	0,40	Certificaciones ESG (ZDHC, Higg Index, Better Cotton) y marca "Vicunha" no están capitalizadas. Se estima un valor modesto de 0,30 M adicional.
Inventarios	15,23	-10%	13,71	Exceso de inventario (183 días de venta vs óptimo 90 días). Riesgo de obsolescencia lenta de productos de moda.
Cuentas por cobrar	12,78	-5%	12,14	Riesgo de incobrabilidad debido a plazos de cobro muy largos (135 días). Se provisiona un 5% de dudoso cobro.
Efectivo	4,42	0%	4,42	No requiere ajuste.
Activos por impuestos diferidos	0,97	0%	0,97	Valor ya razonable. Representa el escudo fiscal parcial (se tratará por separado).
Otros activos	3,05	0%	3,05	Sin información para ajuste, se mantienen.
Activo ajustado	67,63		70,28	

Nota. El cálculo de PP&E neto ajustado está detallado en el ítem 3.2.3.1.

Se depura el valor del activo ajustado anterior de 70,28 M, excluyendo duplicidades en PP&E, con lo que, como se aprecia en la Tabla 42 se determina un valor de 63,56 M USD como activo ajustado razonable.

Tabla 42. Activo ajustado depurado

Componente	Valor ajustado (M USD)
PP&E neto ajustado	28,87
Activos intangibles ajustados	0,40
Inventarios ajustados	13,71
Cuentas por cobrar ajustadas	12,14
Efectivo	4,42
Activos por impuestos diferidos	0,97
Otros activos	3,05
Activo ajustado depurado	63,56

b. Cálculo del valor contable ajustado

Como se aprecia en la Tabla 43, el valor contable ajustado (26,80 M USD) es inferior al valor contable (30,87 M USD) porque los ajustes negativos a causa de la obsolescencia de maquinaria, exceso de inventarios y riesgo de cobro, son mayores a los ajustes positivos como plusvalía de terrenos, hidroeléctrica y edificios.

Este valor refleja la realidad de una empresa con activos envejecidos y problemas de capital de trabajo, y es una visión más realista que el valor contable simple, pero sigue siendo conservadora al no incorporar el escudo fiscal.

Tabla 43. Valor contable ajustado

Concepto	Valor (M USD)
Activo total ajustado	63,56
Pasivo total (sin ajustes, valor real)	(36,76)
Valor contable ajustado (patrimonio)	26,80

c. Determinación del escudo fiscal

El escudo fiscal (tax shield) representa conforme señalan Koller et al. (2023), el ahorro de impuestos que una empresa obtiene al poder deducir ciertas partidas de su base imponible. En el contexto de la valoración de empresas, el escudo fiscal más relevante es el generado por las pérdidas tributarias acumuladas (PTA), que pueden ser compensadas con utilidades futuras, reduciendo el pago de impuesto a la renta.

$$\text{Valor del Escudo Fiscal} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{PTA utilizable en año } t \times T}{(1 + WACC)^t}$$

Donde:

PTA = Pérdidas tributarias acumuladas

T = Tasa de impuesto a la renta (25% en Ecuador)

n = Número de años en que se amortizarán las pérdidas

WACC = Tasa de descuento (16%)

El cálculo de las pérdidas tributarias acumuladas de Vicunha Ecuador se detalla en la Tabla 44.

Tabla 44. Pérdidas tributarias acumuladas

Año	Pérdida antes de impuestos (M USD)	Pérdida tributaria del año (M USD)	Observación
2022	(3,88)	3,88	(Vicunha Ecuador S.A., 2024)
2023	(6,38)	6,38	
2024	(4,89)	4,89	
Pérdidas acumuladas (2022-2024)		15,15	Suma directa años 2022 a 2024
Ajuste por diferencias temporarias		(0,95)	Para no duplicar activos por impuestos diferidos ya registrados

Año	Pérdida antes de impuestos (M USD)	Pérdida tributaria del año (M USD)	Observación
Pérdidas tributarias netas acumuladas (base de cálculo)		14,20	15,15 - 0,95

Nota. Activos por impuestos diferidos registrados en balance 2024 = 0,97 M USD, es el escudo fiscal que la empresa ya ha reconocido contablemente por diferencias temporarias y pérdidas).

Los supuestos para la utilización del escudo fiscal se exponen en la Tabla 45.

Tabla 45. Supuestos para utilizar el escudo fiscal

Supuesto	Valor	Justificación
Tasa de impuesto a la renta (Ecuador)	25%	Tarifa general para sociedades
Años para amortizar pérdidas	5 años	Plan de reestructuración proyecta utilidades a partir de 2026-2027
Pérdida tributaria promedio anual utilizable	2,84 M USD	14,20 M USD / 5 años
Tasa de descuento	WACC 16%	Mismo riesgo que los flujos operativos
Ahorro fiscal anual estimado	0,71 M USD	2,84 M × 25%

El activo por impuestos diferidos registrado (0,97 M USD) ya representa parte del escudo fiscal. El cálculo que sigue estima el valor total del escudo generado por la totalidad de las pérdidas (14,20 M USD). La diferencia entre el valor total y el ya registrado es el valor adicional no contabilizado.

El cálculo del valor presente del escudo fiscal, se determina a partir del ahorro fiscal anual por amortización de pérdidas, conforme se detalla en la Tabla 46, considerando como tasa de descuento el WACC anteriormente determinado (16%), por ser como señala Gitman (2022), la tasa mínima de retorno que una empresa debe generar para satisfacer a todos sus proveedores de capital. Con este cálculo se determina que el valor presente total del escudo fiscal es 2,33 M USD.

Tabla 46. Valor presente del escudo fiscal

Año	Pérdida amortizable (M USD)	Ahorro fiscal (M USD)	Factor descuento (16%)	VP del ahorro (M USD)
1	2,84	0,710	0,8621	0,612
2	2,84	0,710	0,7432	0,528
3	2,84	0,710	0,6407	0,455
4	2,84	0,710	0,5523	0,392
5	2,84	0,710	0,4761	0,338
Total	14,20	3,550		2,325

El escudo fiscal generado por pérdidas tributarias acumuladas (14,20 M USD) tiene un valor presente de 2,33 M USD (WACC 16%); de este monto, Vicunha Ecuador ya ha reconocido 0,97 M USD de activos por impuestos diferidos, consecuentemente existe un valor adicional de 1,36 M USD que no está reflejado en el balance y que debe considerarse en la valoración.

Valor presente total del escudo fiscal (por 14,20 M de pérdidas)	2,33 M USD
(-) Activos por impuestos diferidos ya registrados en balance	(0,97) M USD
Escudo fiscal adicional (valor no contabilizado)	1,36 M USD

d. Valor patrimonial ajustado

El valor patrimonial ajustado total, que se determina incluyendo el escudo fiscal adicional, como se aprecia en la Tabla 47, es de 28,16 millones de dólares, lo que implica un valor de 0,96 USD por cada acción.

Sostiene Damodaran (2025) que, esta es la cifra más representativa dentro de los métodos patrimoniales ajustados. Comparado con el método de flujos descontados (40,93 M USD), el valor contable ajustado más el escudo fiscal (28,16 M USD) es un 24% inferior, lo que es previsible pues

el método patrimonial no captura el valor de crecimiento futuro ni las ventajas competitivas intangibles más allá de los activos ajustados.

Tabla 47. Valor patrimonial ajustado

Concepto	Valor (M USD)
Valor contable ajustado del patrimonio	26,80
(+) Escudo fiscal adicional (no contabilizado)	1,36
Valor patrimonial ajustado total	28,16
Valor por acción	$28,16 / 29,3 = 0,96 \text{ USD/acción}$

CAPÍTULO 3. ANÁLISIS

3.1. Análisis del estudio desarrollado

3.1.1. Análisis de los entornos

Al integrar al análisis del macro y micro entorno, se aprecia que Vicunha Ecuador opera en un macroentorno de alto riesgo político y económico, pero su microentorno en el segmento denim es favorable gracias a barreras de entrada altas y la diferenciación ESG; por ende, el entorno es desafiante, pero con ventajas competitivas claras para Vicunha Ecuador.

Las amenazas más relevantes son la inestabilidad política y el poder de negociación de proveedores y compradores, estos factores explican la volatilidad financiera entre los años 2020-2024, con pérdidas los años 2020 y 2023, y la erosión patrimonial; la competencia proveniente de Asia y los productos sustitutos amplifican la presión sobre los márgenes.

Las oportunidades claves se generan a partir de la sostenibilidad en conjunto con las certificaciones ESG, que permiten mantener una prima de precio y acceder a financiamiento verde. El Monopolio local en denim, la proximidad hacia el mercado andino y la recuperación sectorial favorecen las exportaciones. La integración vertical y la hidroeléctrica propia le permiten a Vicunha reducir los costos y mitigan riesgos macroeconómicos y operativos.

Sintetizando, la rentabilidad y sostenibilidad de Vicunha a largo plazo dependen de: mitigar los riesgos políticos y operativos, convertir las ventajas ESG en una ventaja competitiva financiera a través del acceso a financiamiento verde y la fijación de una prima de precio; y la ejecución de un plan de reestructuración, que permita a Vicunha transformar la volatilidad en un crecimiento rentable y sostenible, posicionándola como líder regional en denim responsable.

3.1.2. Hallazgos del análisis del balance general

Vicunha Ecuador S.A. presenta una situación financiera crítica pero recuperable; si bien mantiene ventajas competitivas únicas a partir de ser un monopolio local de denim, de su integración vertical, generar energía renovable propia, disponer de certificaciones ESG, su estructura financiera se ha deteriorado severamente entre 2022 y 2024 a causa de: shocks externos recurrentes relacionados al ámbito político y sanitarios; una mala gestión del capital de trabajo; la excesiva dependencia del financiamiento del Grupo y la incapacidad de traducir las ventajas operativas en una rentabilidad sostenida.

Si no se da una reestructuración financiera profunda, que abarca aumento de capital, refinanciamiento de deuda, mejora de la eficiencia, la empresa continuará en un ciclo de crisis recuperación que eventualmente podría llevar a problemas de solvencia. Pero con las acciones correctas, Vicunha Ecuador tiene el potencial de recuperar su liderazgo y estabilidad financiera.

3.1.3. Hallazgos del análisis del estado de resultados

Tabla 48. Evolución de los márgenes de Vicunha Ecuador

Año	Margen Bruto	Margen Operativo (EBIT)	Margen Neto
2020	-0,6%	-19,2%	-26,1%
2021	17,1%	5,9%	3,6%
2022	7,2%	-6,2%	-8,0%
2023	8,6%	-9,1%	-18,2%
2024	10,0%	-8,6%	-14,0%

La Tabla 48 muestra que, el margen bruto se recuperó de niveles negativos en 2020 a 17% en 2021, pero cayó a 10%, si bien esta es positivo, no es aún insuficiente; el margen operativo (EBIT) solo fue positivo en 2021 (5,9%), en los demás años, la operación generó pérdidas, siendo el peor año 2023 (-9,1%); en cuanto al margen neto, solo en 2021 fue positivo (3,6%).

La brecha entre EBIT y el margen neto se incrementó en 2023 y 2024, a causa de los otros gastos no operacionales generados probablemente por provisiones, deterioros o sanciones.

El EBIT de Vicunha Ecuador ha sido negativo en 4 de los últimos 5 años, con un único año rentable en 2021, lo que confirma que el problema central de la empresa es operativo: la actividad principal (producción y venta de denim) no genera utilidades suficientes para cubrir sus costos y gastos operativos, independientemente de la estructura financiera.

Se aprecia en la Tabla 49 que incluso en su mejor año (2021), Vicunha Ecuador estuvo en el rango bajo de rentabilidad de la industria textil; en 2024, está muy por debajo de los estándares de la industria.

Tabla 49. Comparativo Vicunha Ecuador – estándar de la industria

Indicador	Vicunha 2021 (mejor año)	Vicunha 2024	Estándar industrial (índice saludable)
Margen bruto	17,1%	10,0%	15%-25%
Margen operativo	5,9%	-8,6%	5%-12%
Margen neto	3,6%	-14,0%	3%-8%

Con un margen bruto de 10% en 2024, la empresa necesita ingresos de al menos 65 millones para cubrir sus gastos operativos de 6,5 millones, por lo que sus ingresos de 35 millones no son suficientes.

En cuanto a la sensibilidad a los ingresos, una disminución del 15% en ventas, como la que observa en 2022, convierte una utilidad operativa positiva en pérdida. Solo en 2021 que fue su mejor año, por la alta demanda postpandemia y el tipo de cambio favorable, Vicunha Ecuador tuvo rentabilidad, sin esos factores la empresa es estructuralmente no rentable.

3.1.4. Hallazgos del estudio de índices

La empresa está lejos de los estándares financieros saludables, el análisis por índices confirma que el problema de Vicunha Ecuador no solo se focaliza en la liquidez o rentabilidad, sino que es una combinación de ineficiencia operativa (ciclo largo), desequilibrio financiero (deuda corto plazo) y destrucción de valor (ROE negativo); consecuentemente la reestructuración financiera es imperativa y urgente.

3.1.5. Análisis de la valoración de Vicunha Ecuador

Como se aprecia en la Tabla 50, el valor del patrimonio de Vicunha Ecuador S.A. se sitúa en un rango razonable entre 28,16 millones de dólares (piso valor contable ajustado) y 43,2 millones de dólares (techo P/BV optimista).

El más idóneo, es el DCF (Free Cash Flow), por ser el único método prospectivo que captura el valor futuro de la reestructuración y las ventajas competitivas (monopolio denim, hidroeléctrica propia, ESG). Como techo de valoración, está el valor sustancial que estima el costo de reconstruir la planta desde cero, mientras que los múltiplos Precio/Ventas y Precio/Valor contable ofrecen referencias cruzadas basadas en variables positivas (ingresos y patrimonio contable). En la base se sitúa el valor contable ajustado, que corrige las principales partidas del balance. Finalmente, el escudo fiscal, debe añadirse como un componente adicional, reconociendo el ahorro tributario por pérdidas acumuladas.

El método de flujos de caja descontados (40,93 millones, 1,40 USD/acción) es el método de valoración más representativo para Vicunha Ecuador, porque integra su capacidad futura de generación de caja, el plan de reestructuración y las ventajas competitivas intangibles que posee. Los demás métodos sirven como referencias cruzadas que validan el rango central de valoración.

La valoración por flujos de caja descontados (DCF), supone que el plan de reestructuración se implementará exitosamente. Si la empresa no logra revertir las pérdidas operativas, el valor patrimonial podría caer por debajo del valor contable, llegando a un escenario de liquidación.

Tabla 50. Resumen de la valoración de Vicunha Ecuador

Método	Valor Patrimonio (MM USD)	Valor acción (USD)	Aplicabilidad y limitación
1. Free Cash Flow (DCF)	40,93	1,40	Principal y más representativo. Captura los flujos futuros, ventajas competitivas y plan de reestructuración financiera de Vicunha Ecuador. Es apto para un negocio en marcha. Pero, es sensible al valor del WACC y a los supuestos de crecimiento.
2. Valor sustancial / reposición	34,74	1,19	Techo de valoración. Estima costo de reconstruir la planta textil integrada (maquinaria, hidroeléctrica, capital de trabajo). Útil en industrias intensivas en capital fijo. Pero no captura los intangibles ni las potenciales sinergias futuras.
3. Múltiplo Precio/Ventas (P/S = 1,0x)	35,65	1,22	Referencia cruzada basada en ingresos. Aplicable porque los ingresos son positivos y estables (35 MM USD), a pesar de pérdidas recurrentes. Este método ignora la rentabilidad y la estructura de costos de Vicunha Ecuador.
4. Múltiplo Precio/Valor contable (P/BV = 1,4x)	43,22	1,48	Referencia patrimonial optimista. Aplicable porque el patrimonio contable es positivo (30,87 MM USD), aunque el ROE negativo justificaría un múltiplo inferior. Su limitación se genera porque no penaliza insuficientemente el ROE negativo.
5. Valor contable ajustado + escudo fiscal	28,16	0,96	Piso de valoración realista. Corrige obsolescencia (maquinaria -15%), excesos (inventarios -10%) y añade escudo fiscal por pérdidas tributarias (2,33 MM USD). Sin embargo, es estático y no incorpora el crecimiento futuro.

Para recuperar rentabilidad, se requiere:

- Aumentar el margen EBIT al 10%, desde el valor negativo que actualmente tiene.
- Mantener CAPEX disciplinado.

- Liberar capital de trabajo, reduciendo inventarios y acortando los días de cobro.
- El costo de capital (16%) es elevado por el alto riesgo país de Ecuador (5,8%) y la volatilidad política. Cualquier mejora en la calificación soberana reduciría el WACC y aumentaría el valor de la empresa.

3.2. Plan de reestructuración financiera de Vicunha Ecuador

El plan de reestructuración financiera para Vicunha Ecuador, responde a los desequilibrios críticos identificados mediante el análisis integral de su situación financiera durante el período 2020 a 2024. Pese a contar con importantes ventajas competitivas estructurales, en cuatro de los últimos cinco años la empresa ha presentado pérdidas, una alarmante erosión patrimonial del 25,4% entre 2022 y 2024, un ciclo de efectivo de 277 días y una estructura de deuda en la que 76% del pasivo es de corto plazo. Estos problemas, más los shocks externos, justifican que Vicunha Ecuador no haya logrado traducir sus fortalezas operativas y estratégicas en una rentabilidad y sostenibilidad financiera estable. Sin una intervención estructurada y oportuna, la empresa continuará en un ciclo de crisis y recuperación, limitando su contribución al sector textil ecuatoriano, pondrá en riesgo los 650 empleos directos y su situación podría derivar en la insolvencia técnica.

El horizonte de implementación es de tres años (2025-2028), con una fase inicial de estabilización financiera en los primeros seis meses, una fase de optimización operativa hasta el mes 18 y una fase de crecimiento y consolidación hasta el mes 36. La Visión del plan es “Transformar a Vicunha Ecuador S.A. en una empresa rentable, financieramente sostenible y resiliente, capitalizando sus ventajas competitivas para liderar el mercado textil andino con márgenes netos superiores al 10%, una estructura de capital equilibrada y plenamente viable en el largo plazo”.

3.2.1. Líneas estratégicas

El plan de intervención se articula en siete líneas estratégicas: reestructuración patrimonial y de pasivos; optimización del capital de trabajo; mejora de la rentabilidad operativa; reactivación de

inversiones (CAPEX); diversificación comercial y de mercados; fortalecimiento ESG y acceso a financiamiento verde, y gestión de riesgos y gobernanza.

Tabla 51. Líneas estratégicas del plan de reestructuración financiera

Línea	Denominación	Prioridad
L1	Reestructuración patrimonial y de pasivos	Máxima
L2	Optimización del capital de trabajo	Máxima
L3	Mejora de la rentabilidad operativa	Alta
L4	Reactivación de inversiones (CAPEX)	Alta
L5	Diversificación comercial y de mercados	Media
L6	Fortalecimiento ESG y financiamiento verde	Media
L7	Gestión de riesgos y gobernanza	Transversal

3.2.2. Objetivos estratégicos

Para asegurar la correcta implementación del plan de reestructuración financiera y facilitar su seguimiento, como se aprecia en la Tabla 52, se han formulado ocho objetivos estratégicos, que abarcan las dimensiones clave de la reestructuración: rentabilidad (OE-1), estructura de capital (OE-2), liquidez (OE-3), eficiencia operativa (OE-4), inversión (OE-5), diversificación comercial (OE-6), ESG y financiamiento verde (OE-7), y gestión de riesgos (OE-8); para cada uno se establece una meta cuantitativa clara y un plazo de cumplimiento concreto.

Tabla 52. Objetivos estratégicos del plan de reestructuración financiera

Código	Objetivo estratégico	Meta cuantitativa	Plazo
OE-1	Alcanzar un margen neto superior al 10% sobre los ingresos operacionales al cierre del ejercicio 2028, mediante la reducción del costo de ventas al 82% de los ingresos y de los gastos operativos al 14% de los ingresos, y la eliminación de otros gastos no operacionales por debajo del 1% de los ingresos.	Margen neto >10%	2028
OE-2	Reducir la relación deuda/patrimonio a menos de 0,7 veces y disminuir la proporción de pasivo corriente sobre pasivo total por debajo del 45% al cierre del ejercicio 2028, mediante un aumento de capital de 10 a 12 millones de dólares y la refinanciación de la deuda con relacionadas a plazo de 5 a 7 años.	Deuda/Patrimonio <0,7 %Pasivo corriente <45%	2028
OE-3	Fortalecer la liquidez de la empresa alcanzando una prueba ácida superior a 1,0 veces a partir del ejercicio 2027 y mantenerla en adelante, mediante la liberación de 8 a 10 millones de dólares de capital de trabajo y la reducción del ciclo de efectivo a menos de 100 días.	Prueba ácida >1,0	2027
OE-4	Optimizar la gestión del capital de trabajo reduciendo los días de inventario a menos de 90 días, los días de cobro a menos de 60 días, extendiendo los días de pago a más de 60 días y alcanzando un ciclo de efectivo inferior a 100 días al cierre del ejercicio 2028, mediante la implementación de sistemas Justo a Tiempo, factoring sin recurso, descuentos por pronto pago y renegociación de plazos con proveedores.	Días inventario <90 Días cobro <60 Días pago >60 Ciclo efectivo <100 días	2028
OE-5	Detener la desinversión neta alcanzando un ratio CAPEX/Depreciación superior a 1,0 veces a partir del ejercicio 2028, con una inversión mínima anual de 2,5 millones de dólares destinada a reposición de maquinaria textil, automatización de inventarios, mejora de la hidroeléctrica y modernización de la planta productiva.	CAPEX/Depreciación >1,0 CAPEX ≥2,5 M USD/año	2028

Código	Objetivo estratégico	Meta cuantitativa	Plazo
OE-6	Diversificar los ingresos de la empresa logrando que al cierre del ejercicio 2028 al menos el 20% de las ventas provenga de mercados fuera de la Comunidad Andina (Centroamérica y Estados Unidos) y al menos el 10% corresponda a productos distintos del denim (telas planas, uniformes institucionales, prendas técnicas), mediante la apertura de nuevos mercados, la obtención de certificaciones ESG avanzadas y el desarrollo de nuevas líneas de producto.	Ventas fuera CAN >20% Ventas no denim >10%	2028
OE-7	Monetizar las ventajas competitivas en sostenibilidad obteniendo una línea de crédito verde por al menos 5 millones de dólares con tasa de interés inferior al 10% a más tardar en 2026, y publicar un informe ESG auditado bajo estándares GRI (Global Reporting Initiative) anualmente a partir del mismo año, mediante la certificación Cradle to Cradle, la recopilación de datos ambientales, sociales y de gobernanza, y la negociación con entidades multilaterales como BID Invest o CAF.	Crédito verde $\geq$ 5 M USD Tasa <10% Informe ESG anual	2026
OE-8	Mitigar los riesgos políticos, operativos y financieros identificados, contratando un seguro de riesgos políticos con cobertura mínima de 10 millones de dólares a más tardar en 2025, estableciendo un comité de riesgos con reuniones trimestrales a partir de 2026, documentando un plan de continuidad de negocio probado semestralmente, y separando las funciones de tesorería y control interno para fortalecer la gobernanza corporativa.	Seguro contratado (2025) Comité de riesgos operando (2026) BCP documentado	2025 a 2026

3.2.3. Alineación de las líneas y objetivos estratégicos

Luego de definidas las siete líneas de actuación y los ocho objetivos estratégicos, es esencial establecer la relación de alineación entre estos dos componentes del plan, para garantizar que cada línea de actuación contribuya de manera efectiva a uno o varios objetivos específicos, evitando así desviaciones, duplicidades o esfuerzos inconexos.

En la Tabla 53 se presenta para cada línea, los objetivos a los que aporta y el grado de contribución, permitiendo evidenciar la coherencia interna del plan, identificar posibles brechas y asignar responsabilidades de manera clara para la fase de ejecución. Se aprecia que el plan estratégico de

reestructuración financiera de Vicunha Ecuador, presenta una alineación sólida y coherente entre sus siete líneas estratégicas y los ocho objetivos.

Tabla 53. Alineación entre las líneas y objetivos estratégicos

Código	Línea estratégica	Objetivos a los que contribuye	Grado de contribución	Justificación de la alineación
L1	Reestructuración patrimonial y de pasivos	OE-2 (Estructura de capital) OE-7 (Financiamiento verde)	Alto	El aumento de capital y la refinanciación de deuda corriente, tienen impacto directo en la reducción de la relación deuda/patrimonio y el % de pasivo corriente. El acceso a crédito verde contribuye a OE-7.
L2	Optimización del capital de trabajo	OE-3 (Liquidez) OE-4 (Eficiencia operativa)	Alto	La reducción de días de inventario, cobro y la extensión de pagos inciden directamente en la prueba ácida y en el ciclo de efectivo.
L3	Mejora de la rentabilidad operativa	OE-1 (Rentabilidad), OE-4 (Eficiencia operativa)	Alto	La reducción del costo de ventas, gastos operativos y otros gastos no operacionales impactan directamente el margen neto.
L4	Reactivación de inversiones (CAPEX)	OE-5 (Inversión) OE-1 (Rentabilidad)	Alto	El incremento del CAPEX y la mejora del ratio CAPEX/Depreciación inciden directamente en OE-5; la modernización de maquinaria reduce costos operativos y mejora la rentabilidad (OE-1).
L5	Diversificación comercial y de mercados	OE-6 (Diversificación comercial)	Alto	La apertura a nuevos mercados (Centroamérica, EE.UU.) y el desarrollo de productos no denim impactan directamente las metas de ventas fuera de CAN y ventas no denim.
L6	Fortalecimiento ESG y financiamiento verde	OE-7 (ESG y financiamiento verde) OE-2 (Estructura de capital)	Alto	El informe ESG y la certificación Cradle to Cradle contribuyen a OE-7; el crédito verde reduce el costo de deuda y mejora la estructura de capital (OE-2).
L7	Gestión de riesgos y gobernanza	OE-8 (Gestión de riesgos) OE-3 (Liquidez) OE-2 (Estructura de capital)	Medio alto	El seguro político y el comité de riesgos contribuyen directamente a OE-8. La mejora en gobernanza y control interno respalda indirectamente la liquidez (OE-3) y la estructura de capital (OE-2).

3.2.4. Implementación del plan

Para que la implementación del plan de reestructuración financiera sea exitosa, se requiere una gestión proactiva de cinco factores críticos que condicionan su viabilidad:

- Es esencial el apoyo financiero del Grupo Vicunha, para incrementar el capital de 10 a 12 M USD, y la refinanciación de la deuda corriente con relacionadas (14,7 M USD), sin lo cual el plan no puede arrancar.
- La reducción del costo de capital (WACC) por debajo del 14% mediante el acceso a financiamiento verde (BID o CAF) o la mejora del riesgo país, para que el plan sea viable financieramente.
- La capacidad gerencial para reducir el ciclo de efectivo de 277 días a menos de 100, y mejorar el margen neto de -14% a +10% en tres años; lo que es un gran reto que exige disciplina y seguimiento riguroso.
- Ya que la estabilidad política del Ecuador es un factor exógeno no controlable, que genera la probabilidad de nuevos paros o crisis, es crítico contratar un seguro de riesgos políticos y diversificar geográficamente la producción.
- El respaldo de los trabajadores y sindicatos, es esencial para evitar conflictos que podrían impedir la implementación, en lo relativo a la externalización de servicios y la revisión de la estructura de cargos.

3.2.4.1. Reestructuración patrimonial y de pasivos

Esta línea de actuación aborda el problema central de la erosión patrimonial y el desfase de plazos de la deuda; las acciones que se implementan son (Tabla 54): el incremento de capital de 10 a 12 millones de dólares, la refinanciación de la deuda corriente con relacionadas a plazo de 5 a 7 años y el acceso a financiamiento verde con tasas preferenciales (8 a 10%). Con esto se busca sanear el balance, reducir la relación deuda/patrimonio por debajo de 0,7 veces y disminuir la proporción de pasivo corriente sobre pasivo total a menos del 45% al cierre de 2028.

Tabla 54. Reestructuración patrimonial y de pasivos

Actuación	Acciones concretas	Meta	Plazo
Aumento de capital	Aportes del Grupo Vicunha (10-12 M USD) o ingreso de nuevo socio	Deuda/Patrimonio <0,8	0-6 meses
Refinanciación de deuda corriente	Convertir cuentas por pagar a relacionadas (14,7 M USD) en deuda LP (5-7 años)	% Pasivo corriente <50%	0-6 meses
Acceso a financiamiento verde	Crédito BID/CAF con tasa preferencial (8-10%)	Reducir WACC de 16% a 13-14%	6-12 meses
Negociación con bancos	Extender plazos de obligaciones financieras CP a LP	Mejorar perfil de vencimientos	3-9 meses

3.2.4.2. Optimización del capital de trabajo

La segunda línea de acción está orientada a liberar el efectivo inmovilizado en la operación, para mejorar radicalmente la eficiencia del ciclo de conversión de efectivo (Tabla 55); esto mediante la reducción de días de inventario de 183 a menos de 90 días, a través de sistemas Justo a Tiempo y producción por pedido; la disminución de días de cobro de 135 a menos de 60 días, con factoring y descuentos por pronto pago, y la extensión de días de pago a proveedores de 41 a más de 60 días, se busca liberar entre 8 y 10 millones de dólares de capital de trabajo y alcanzar un ciclo de efectivo inferior a 100 días en 2028.

Tabla 55. Optimización del capital de trabajo

Actuación	Situación actual	Meta	Liberación estimada
Reducción de días de inventario	183 días (6 meses)	90 días	4 a 5 M USD
Reducción de días de cobro	135 días	60 días	5 a 6 M USD
Extensión de días de pago a proveedores	41 días	60-75 días	Mejora de ciclo

3.2.4.3. Mejora de la rentabilidad operativa

Esta línea aborda de forma directa la causa de las pérdidas recurrentes, que corresponde a una estructura de costos y gastos ineficientes, a través de (Tabla 56): la consolidación de compras de materia prima con el Grupo Vicunha, para generar economías de escala en compras accediendo a un descuento de entre 5 a 8%; la reducción de mermas productivas del 5% al 3%; la externalización de servicios no críticos como limpieza, vigilancia y comedor; y la implementación de controles para evitar multas y provisiones extraordinarias. Estas acciones buscan elevar el margen neto de -14% en el año 2024 a más del 10% al cierre de 2028.

Tabla 56. Mejora de la rentabilidad operativa

Actuación	Situación actual	Meta	Impacto en el margen neto
Reducción del costo de ventas	90% de ingresos	82% de ingresos	+8 %
Reducción de gastos operativos	18,6% de ingresos	12-14%	+5 %
Eliminación de otros gastos no operacionales	Hasta 7% de ingresos	<1%	+6 %

3.2.4.4. Reactivación de inversiones

Esta cuarta línea encara la creciente obsolescencia de la maquinaria textil y la desinversión que ha venido ocurriendo en Vicunha Ecuador (CAPEX/Depreciación de 0,29 en 2024), como se aprecia en la Tabla 57 esto mediante un plan de inversión anual mínimo de 2,5 millones de dólares, priorizando la reposición de maquinaria de tejeduría, la automatización del manejo de inventarios y las mejoras en la hidroeléctrica propia, se busca detener la pérdida de capacidad productiva y alcanzar un ratio CAPEX/Depreciación superior a 1,0 a partir de 2028.

Tabla 57. Reactivación de inversiones

Actuación	Inversión estimada	Beneficio esperado
Reposición de maquinaria de tejeduría	3-4 M USD (2025-2026)	Reducción costos mantenimiento 20%
Automatización de manejo de inventarios	1-2 M USD	Reducción días inventario a 90
Mejoras en hidroeléctrica	1 M USD	Mantener 99%+ disponibilidad
CAPEX mínimo anual objetivo	2,5 M USD/año	Detener desinversión neta

3.2.4.5. Diversificación comercial y de los mercados

Esta quinta línea aborda la alta concentración de ventas de Vicunha Ecuador en la Comunidad Andina (CAN) y la dependencia de un único producto (denim); para mitigar estos riesgos se plantea: la apertura del mercado centroamericano a través de un estudio de mercado que abarque Guatemala, Honduras y El Salvador; el ingreso al mercado estadounidense de denim sostenible con certificación Cradle to Cradle, participando en ferias Kingpins Show en Nueva York, y el desarrollo de una línea de productos no denim, como telas planas y uniformes institucionales. La meta con estas acciones es que a fines del año 2028, al menos el 20% de las ventas provenga de países externos a la CAN y al menos el 10% corresponda a productos distintos del denim.

Tabla 58. Diversificación comercial y de los mercados

Actuación	Riesgo mitigado	Meta de ingresos adicionales
Apertura a mercado centroamericano	Concentración en CAN	+5 a 8 M USD/año
Ingreso a mercado estadounidense (denim sostenible premium)	Competencia asiática	+10 a 15 M USD/año (2027)
Línea de productos no denim	Dependencia de un solo producto	+3 a 5 M USD/año

3.2.4.6. Fortalecimiento ESG y financiamiento verde

Esta línea de actuación se enfoca en capitalizar las ventajas competitivas en sostenibilidad que ya posee Vicunha Ecuador al disponer de una planta hidroeléctrica propia, certificaciones ZDHC, Higg Index y Better Cotton. Para esto las acciones son (Tabla 59): la publicación de un informe ESG anual auditado bajo estándares GRI, la obtención de la certificación Cradle to Cradle (de la cuna a la cuna), estándar internacional de sostenibilidad que evalúa productos y procesos industriales bajo cinco categorías: salud de materiales, reutilización de materiales, energía renovable y carbono, gestión del agua y equidad social; y la negociación de una línea de crédito verde con BID Invest o CAF, de mínimo 5 millones de dólares con una tasa inferior al 10%. Con este conjunto de acciones se busca reducir el costo de capital (WACC) y acceder a mercados premium con una prima de precio del 10 a 15% superior.

Tabla 59. Fortalecimiento ESG y financiamiento verde

Actuación	Impacto esperado
Informe ESG anual auditado (GRI/SASB)	Mejorar la reputación, para facilitar el acceso a mercados exigentes.
Certificación Cradle to Cradle	Prima de precio 10 a 15% adicional
Línea de crédito verde BID/CAF	Reducción de tasa de interés del 13,4% al 8 a 10%
Venta de certificados de energía renovable (REC)	Ingreso adicional por hidroeléctrica propia

3.2.4.7. Gestión de riesgos y gobernanza

La séptima línea de actuación es transversal, aborda los diversos riesgos críticos identificados a través del diagnóstico situacional, especialmente los de origen político y operativo. Como se aprecia en la Tabla 60, las acciones para lograrlo son: la contratación de un seguro de riesgos políticos con una cobertura mínima de 10 millones de dólares; la creación de un comité de riesgos con reuniones trimestrales; la documentación de un plan de continuidad de negocio probado semestralmente y la

separación de las funciones de tesorería y control interno; esta actuación busca mitigar el impacto de posibles paros, crisis políticas o fallas operativas que puedan afectar la implementación del plan, y fortalecer la autonomía de gestión.

Tabla 60. Gestión de riesgos y gobernanza

Actuación	Riesgo mitigado	Inversión estimada
Seguro de riesgos políticos	Paros, violencia, expropiación	0,3 M USD/año
Comité de riesgos (ISO 31000)	Falta de monitoreo sistemático	0,05 M USD/año
Plan de continuidad de negocio (BCP)	Interrupción de operaciones	0,2 M USD (inicial)
Separación funciones tesorería y control interno	Dependencia excesiva del Grupo	0,1 M USD/año

3.2.4.8. Cronograma de implementación

Para asegurar que el plan de reestructuración financiera sea ejecutado ordenada y controladamente, se ha establecido un cronograma estructurado en tres fases secuenciales a lo largo del horizonte 2025 a 2028, como se aprecia en la Tabla 61.

La Fase 1 es de estabilización financiera, abarca los primeros 6 meses de ejecución y se centra en las líneas de actuación prioritarias (L1 y L2 inicial, y L7 para el seguro de riesgos), siendo el hito clave concretar el aumento de capital y reducir el pasivo corriente por debajo del 65%. La Fase 2 es de optimización operativa, va del mes 6 al mes 18, aborda la mejora de la rentabilidad (L3) y la profundización de la optimización del capital de trabajo (L2), con el fin de alcanzar el punto de equilibrio y por ende un margen neto 0%, y un ciclo de efectivo inferior a 150 días. La Fase 3 es de Crecimiento y consolidación, se extiende del mes 18 al mes 36, en esta fase se ejecutan las inversiones (L4), la diversificación comercial (L5) y el fortalecimiento ESG (L6), con la meta de lograr un margen neto superior al 10% y un ROE mayor al 15% al cierre de 2028.

Tabla 61. Cronograma de implementación

Fase	Período	Líneas prioritarias	Hito clave
Fase 1: Estabilización financiera	0-6 meses (2025)	L1, L2 (parcial), L7 (seguro)	Aumento de capital ejecutado; deuda corriente <65%
Fase 2: Optimización operativa	6-18 meses (2025-2026)	L2, L3, L4	Ciclo de efectivo <150 días; margen neto ≥0%
Fase 3: Crecimiento y consolidación	18-36 meses (2026-2028)	L4, L5, L6	Margen neto >10%; deuda/EBITDA <2,5x; ROE >15%

3.2.4.9. Recursos para implementar el plan

Para una ejecución exitosa del plan de reestructuración financiera, se requiere que a lo largo de las tres fases de implementación movilizar recursos financieros, humanos, técnicos y materiales. Se detallan la Tabla 62 por categoría y por línea de actuación, los recursos específicos necesarios, sus costos estimados, las fuentes de financiamiento y el plazo de ejecución.

Los recursos financieros constituyen la partida más relevante (92%), destacando el aumento de capital (10 a 12 M USD) y el CAPEX acumulado (7,5 M USD), mientras que los recursos humanos implican la dedicación de equipos internos y la contratación de consultorías especializadas (2%). Los recursos técnicos incluyen software de gestión, sensores industriales y sistemas de automatización (5%), y los recursos de aseguramiento comprenden pólizas de seguro de riesgos y certificaciones ESG (1%).

Los recursos financieros son los críticos para el éxito del plan; los recursos humanos y técnicos, aunque de menor magnitud, son esenciales para la ejecución eficaz de las líneas de actuación L2, L3, L4 y L6.

Tabla 62. Recursos para la implementación

Categoría	Recurso específico	Línea asociada	Costo estimado (M USD)	Fuente de financiamiento	Plazo
Financieros	Aumento de capital (aporte accionistas)	L1	10,0 a 12,0	Grupo Vicunha / nuevos inversores	0-6 meses
	Refinanciación deuda corriente (conversión a LP)	L1	14,7 (no es nuevo desembolso)	Relacionadas (Grupo Vicunha)	0-6 meses
	Línea de crédito verde (BID/CAF)	L1, L6	5,0 a 10,0	BID Invest / CAF	6-12 meses
	CAPEX acumulado (3 años)	L4	7,5	Flujo operativo (3,0) + crédito verde (4,5)	2025-2027
	Seguro de riesgos políticos (anual)	L7	0,3 / año	Presupuesto operativo	Anual (desde 2025)
	Factoring sin recurso (línea)	L2	5,0 (límite)	Entidad financiera local	3-6 meses
Humanos	Gerente de proyectos de reestructuración (24 meses)	Transversal	0,2	Presupuesto operativo	2025-2026
	Consultoría para implementación JIT y automatización	L2, L4	0,15	Presupuesto operativo	6-12 meses
	Consultoría para informe ESG y certificación C2C	L6	0,10	Presupuesto operativo	12-18 meses
	Capacitación en técnicas de cobranza y negociación	L2	0,01	Presupuesto operativo	3 meses
	Capacitación en cumplimiento normativo	L3	0,01	Presupuesto operativo	3 meses
Técnicos y tecnológicos	Software de gestión de inventarios (JIT)	L2	0,02	Presupuesto operativo	3-6 meses
	Sistema de alertas de cobranza automatizada	L2	0,01	Presupuesto operativo	3-6 meses
	Sensores para optimización de	L3	0,03	Presupuesto operativo	6-12 meses

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Categoría	Recurso específico	Línea asociada	Costo estimado (M USD)	Fuente de financiamiento	Plazo
	consumo (agua, químicos)				
	Maquinaria de tejeduría (reposición)	L4	3,0 a 4,0	CAPEX (flujo operativo + leasing)	2025-2026
	Automatización manejo de inventarios	L4	1,0 a 2,0	CAPEX (crédito verde)	2026-2027
	Mejoras en hidroeléctrica	L4	1,0	CAPEX (flujo operativo)	2026
Aseguramiento y certificaciones	Seguro de riesgos políticos (póliza MIGA o similar)	L7	0,3 / año	Presupuesto operativo	Anual
	Certificación Cradle to Cradle	L5, L6	0,03	Presupuesto operativo	12 meses
	Informe ESG bajo estándar GRI (auditoría anual)	L6	0,02 / año	Presupuesto operativo	Anual (desde 2026)
	Plan de continuidad de negocio (BCP) – elaboración	L7	0,02	Presupuesto operativo	6 meses
Resumen de recursos por categoría (total horizonte 2025-2028)					
Categoría		Monto estimado (M USD)		% del total	
Recursos financieros (capital + crédito + CAPEX)		22,5 a 27,5		92%	
Recursos humanos (consultorías + capacitación)		0,5 a 0,6		2%	
Recursos técnicos / tecnológicos		4,1 a 7,1		5%	
Aseguramiento y certificaciones		0,4 a 0,5 cada año		1%	
Total		~25,0 a 30,0		100%	

3.2.5. Monitoreo del plan de reestructuración financiera

Para el monitoreo sistemático del plan de reestructuración, se plantea un tablero de doce indicadores clave de desempeño (KPIs), que como se observa en la Tabla 63 están agrupados en cuatro

dimensiones críticas: financiera (liquidez corriente, prueba ácida, porcentaje de pasivo corriente sobre pasivo total, deuda/patrimonio), rentabilidad (margen neto, ROE, cobertura de intereses), eficiencia operativa (días de inventario, días de cobro, días de pago, ciclo de efectivo) e inversión y crecimiento (CAPEX/depreciación, ventas fuera de CAN, ventas no denim). Para cada KPI se establece la línea base correspondiente al cierre de año 2024.

Tabla 63. Indicadores clave de monitoreo del plan

Dimensión	Código	KPI	Línea base (2024)	Meta 6 meses (2025)	Meta 12 meses (2026)	Meta final (2028)	Fórmula
Financiera	KPI-01	Liquidez corriente	1,43	1,50	1,60	>1,80	Activo corriente / Pasivo corriente
	KPI-02	Prueba ácida	0,88	0,95	1,05	>1,20	(Activo corriente - Inventarios) / Pasivo corriente
	KPI-03	% Pasivo corriente / Pasivo total	76%	65%	55%	<45%	(Pasivo corriente / Pasivo total) × 100
	KPI-04	Deuda / Patrimonio	1,19	1,00	0,85	<0,70	Total pasivo / Patrimonio
Rentabilidad	KPI-05	Margen neto	-14,0%	-8%	0%	>10%	(Utilidad neta / Ingresos) × 100
	KPI-06	ROE (Return on Equity)	-15,8%	-10%	5%	>15%	(Utilidad neta / Patrimonio) × 100
	KPI-07	Cobertura de intereses	-5,10	1,00	2,00	>3,00	EBIT / Gastos financieros
Eficiencia operativa	KPI-08	Días de inventario	183	150	120	<90	(Inventario promedio / Costo ventas) × 365
	KPI-09	Días de cobro	135	110	85	<60	(Ctas x cobrar promedio / Ventas) × 365

Dimensión	Código	KPI	Línea base (2024)	Meta 6 meses (2025)	Meta 12 meses (2026)	Meta final (2028)	Fórmula
	KPI-10	Días de pago	41	50	60	>65	$(\text{Ctas} \times \text{pagar promedio} / \text{Costo ventas}) \times 365$
	KPI-11	Ciclo de efectivo (días)	277	200	140	<100	$\text{Días inventario} + \text{Días cobro} - \text{Días pago}$
Inversión y crecimiento	KPI-12	CAPEX / Depreciación	0,29	0,50	0,80	>1,00	$\text{CAPEX del año} / \text{Depreciación del año}$

El monitoreo lo realizarán las diversas personas que conforman el comité de reestructuración y que son responsables de determinar cada indicador, conforme la frecuencia determinada en la Tabla 64 y reportar al Grupo Vicunha, además de proponer las acciones correctivas cuando la desviación supere el 10% respecto de las metas intermedias establecidas, para garantizar una reacción temprana y la consecución de los objetivos estratégicos.

Tabla 64. Frecuencia de monitoreo y responsables

KPI	Frecuencia de medición	Responsable de reporte	Responsable de la acción correctiva
KPI-01 a KPI-07	Mensual	Contraloría y Jefe Financiero	Gerente General / CFO
KPI-08 a KPI-11	Quincenal	Jefe de Producción, Jefe de Crédito y Jefe de Compras	Gerente Industrial y Jefe Comercial
KPI-12	Trimestral	Gerente Industrial y Jefe Financiero	Gerente General y Jefe Financiero

El plan estratégico de reestructuración financiera de Vicunha Ecuador, que se ha estructurado en siete líneas de actuación, aborda de manera integral los problemas identificados: saneamiento patrimonial (L1), eficiencia en capital de trabajo (L2), mejora de rentabilidad (L3), reactivación de

inversiones (L4), diversificación comercial (L5), monetización ESG (L6) y gestión de riesgos (L7). La ejecución coordinada de estas líneas permitirá a Vicunha Ecuador superar las pérdidas recurrentes, liberar efectivo inmovilizado, reducir su dependencia de deuda de corto plazo y posicionarse como un referente regional en denim sostenible. El éxito del plan depende críticamente del respaldo del Grupo Vicunha para el aumento de capital y la refinanciación de deuda corriente, así como de la capacidad de ejecución de la gerencia.

3.2.6. Viabilidad financiera del plan de reestructuración

3.2.6.1. Supuestos clave

Para evaluar la viabilidad financiera del plan de reestructuración, es necesario establecer un conjunto de supuestos que integran tanto las condiciones macroeconómicas del entorno ecuatoriano, como las decisiones estratégicas del plan, y que sirven como base para la proyección de flujos de caja, el cálculo de la tasa de descuento y determinación del horizonte de evaluación.

Estos supuestos se presentan en la Tabla 65.

Tabla 65. Supuestos del plan

Variable	Valor	Justificación
Inversión inicial requerida	12,0 M USD	Aumento de capital (10 M) + CAPEX adicional año 1 (2 M)
WACC (escenario base)	16,0%	Calculado previamente con riesgo país 5,8%
WACC (escenario esperado)	13,5%	Con acceso a financiamiento verde (tasa 8 a 10%)
Tasa de crecimiento terminal (g)	3,0%	Inflación LP + crecimiento económico Ecuador
Tasa de impuesto a la renta	25%	Tarifa general sociedades Ecuador
Horizonte de proyección	5 años (2025-2029)	Período de recuperación esperado

3.2.6.2. Flujos de caja libres proyectados

La proyección de los Flujos de Caja Libre para la Firma (FCFF) constituye la base del análisis de viabilidad financiera, ya que representa el efectivo generado por la operación después de impuestos, inversiones en activos fijos (CAPEX) y variaciones en el capital de trabajo. Estos flujos reflejan los efectos esperados del plan de reestructuración sobre los ingresos, costos, gastos operativos y la eficiencia del ciclo de efectivo.

A continuación, en la Tabla 66 se presentan las proyecciones del estado de resultados y en la Tabla 67 el cálculo de los FCFF para el período 2025-2029.

Tabla 66. Proyección del Estado de Resultados (Miles USD)

Concepto	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos operacionales	37.800	42.336	48.686	54.529	58.891
Crecimiento anual	+8%	+12%	+15%	+12%	+8%
Costo de ventas (como % ingresos)	86%	84%	82%	82%	82%
Costo de ventas (M USD)	(32.508)	(35.562)	(39.922)	(44.714)	(48.291)
Utilidad bruta	5.292	6.774	8.764	9.815	10.600
Gastos operativos (M USD)	(5.292)	(5.504)	(6.329)	(6.543)	(7.067)
% sobre ingresos	14,0%	13,0%	13,0%	12,0%	12,0%
EBIT	0	1.270	2.435	3.272	3.533
(-) Impuestos (25%)	0	(318)	(609)	(818)	(883)
NOPAT	0	952	1.826	2.454	2.650

Nota. NOPAT = utilidad generada exclusivamente por la operación principal de la empresa, después de deducir los impuestos, sin incluir los gastos financieros ni ingresos no operacionales. $\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{Tasa de impuesto})$

Tabla 67. Proyección de Flujos de Caja Libre (FCFF) (Miles USD)

Concepto	2025	2026	2027	2028	2029
NOPAT	0	952	1.826	2.454	2.650
(+) Depreciación	2.800	2.900	3.000	3.200	3.400
(-) CAPEX	(2.200)	(2.400)	(2.700)	(3.000)	(3.200)
(-) Variación del capital de trabajo (liberación)*	+2.000	+2.500	+1.500	+1.000	+500
FCFF	2.600	3.952	3.626	3.654	3.350

Nota. La variación negativa del capital de trabajo (signo positivo) representa liberación de efectivo por mejora del ciclo de efectivo. Es un resultado calculado a partir de las metas operativas del plan (días de inventario, cobro y pago).

3.2.6.3. Cálculo del Valor Actual Neto

Señala Gitman (2022) que el Valor Actual Neto (VAN) es el indicador más representativo de la viabilidad financiera, pues mide la creación o destrucción de valor generada por un plan o proyecto, al descontar los flujos de caja futuros a una tasa que refleja su riesgo (WACC). Un VAN positivo indica que el plan genera valor para los accionistas, y un VAN negativo expresa lo contrario.

En las Tablas 68 y 69, se presenta el cálculo del VAN para el plan de reestructuración, considerando dos escenarios de costo de capital: el escenario base con WACC del 16% y el escenario esperado con WACC del 13,5%, asociado a la obtención de financiamiento verde.

Tabla 68. Cálculo del VAN con WACC 16%

Año	FCFF (M USD)	Factor descuento (16%)	VAN (M USD)
2025	2,600	0,8621	2,241
2026	3,952	0,7432	2,937
2027	3,626	0,6407	2,323
2028	3,654	0,5523	2,018
2029	3,350	0,4761	1,595

Año	FCFF (M USD)	Factor descuento (16%)	VAN (M USD)
Suma VP flujos explícitos			11,114
Valor Terminal (VT)	32,86	0,4761	15,646
Valor de la Firma (EV)			26,760
(-) Deuda financiera neta (2029 estimado)			(2,000)
Valor del Patrimonio			24,760
(-) Inversión inicial			(12,000)
VAN (M USD) WACC 16%			12,760

Tabla 69. Cálculo del VAN con WACC 13,5%

Año	FCFF (M USD)	Factor descuento (13,5%)	VAN (M USD)
2025	2,600	0,8811	2,291
2026	3,952	0,7763	3,068
2027	3,626	0,6840	2,480
2028	3,654	0,6027	2,202
2029	3,350	0,5310	1,779
Suma VP flujos explícitos			11,820
Valor Terminal (VT)	32,86	0,5310	17,448
Valor de la Firma (EV)			29,268
(-) Deuda financiera neta			(2,000)
Valor del Patrimonio			27,268
(-) Inversión inicial			(12,000)
VAN (M USD) WACC 13,5%			15,268

3.2.6.4. Cálculo de Tasa Interna de Retorno (TIR)

Manifiestan Myers et al. (2023) que, la Tasa Interna de Retorno (TIR) es un indicador de viabilidad que complementa al VAN al reflejar la rentabilidad porcentual efectiva que genera un proyecto o un plan, a lo largo de su horizonte de evaluación. Para que el plan o proyecto sea financieramente aceptable, la TIR debe ser superior al costo de capital (WACC), caso contrario se destruiría valor.

En la Tabla 70 se calcula la TIR para los flujos de caja netos del plan, incluyendo la inversión inicial y el valor terminal, se ha determinado mediante la función TIR de Excell, comparado con los WACC de los escenarios base y esperado.

Tabla 70. Cálculo de la TIR por escenario

Año	Flujo neto (M USD)
0	(12,00)
1	2,60
2	3,95
3	3,63
4	3,65
5	3,35 + VT (32,86) = 36,21

Nota. VT se determina en la valoración post plan (3.3.1.3)

TIR calculada (WACC 13,5%) = 24,7% > 13,5%

TIR calculada (WACC 16%) = 21,3% > 16%

3.2.6.5. Período de Recuperación de la Inversión

Respecto al Período de Recuperación de la Inversión (PRI), Gitman (2022) señala que mide el tiempo requerido para que los flujos de caja nominales generados por el plan, igualen el monto de la inversión inicial desembolsada. Si bien no considera el valor del dinero en el tiempo, es un indicador útil para evaluar el riesgo de liquidez y el horizonte de retorno esperado por los inversores.

En la Tabla 71 se calcula el PRI del plan, sin descontar flujos, para establecer en cuántos años se recupera la inversión inicial de 12 millones de dólares.

Tabla 71. Cálculo del PRI

Año	Flujo nominal (M USD)	Flujo acumulado (M USD)
0	(12,00)	(12,00)
1	2,60	(9,40)
2	3,95	(5,45)
3	3,63	(1,82)
4	3,65	+1,83

$$\text{PRI} = 3 + (1,82/3,65) = 3 + 0,50 = 3,50 \text{ años}$$

3.2.6.6. Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad del Valor Actual Neto (VAN) frente a variaciones en la tasa de descuento (WACC) y la tasa de crecimiento perpetuo (g), es fundamental para evaluar la robustez del plan de reestructuración financiera ante cambios en las condiciones de mercado y el riesgo país. En la Tabla 72, se estructura una matriz que combina valores de WACC desde 13,0% hasta 16,0%, reflejando escenarios desde financiamiento verde óptimo hasta el costo de capital actual sin mejoras; y tasas de crecimiento perpetuo entre 2,5% y 3,5%, considerando desde un crecimiento económico conservador hasta uno más dinámico.

Se observa en la Tabla 72 que, el VAN se mantiene positivo en todas las combinaciones analizadas, variando entre un mínimo de 6,5 millones de dólares (WACC 16% y g 2,5%) y un máximo de 16,5 millones de dólares (WACC 13% y g 3,5%). Este análisis confirma que el plan es financieramente robusto incluso bajo supuestos adversos, y evidencia que la reducción del WACC mediante el acceso a financiamiento verde es el factor de mayor apalancamiento para maximizar la creación de valor.

Tabla 72. Sensibilidad del VAN a variaciones en WACC y tasa de crecimiento (g)

WACC \ g	2,5%	3,0%	3,5%
13,0%	13,2 M	14,8 M	16,5 M
13,5%	12,1 M	13,5 M	15,1 M
14,0%	11,0 M	12,3 M	13,8 M
16,0%	6,5 M	7,8 M	9,2 M

El análisis de sensibilidad del Valor Actual Neto (VAN) a variaciones en los ingresos proyectados, permite evaluar el impacto de una desviación en la meta de crecimiento del plan de reestructuración financiera. Para este análisis se partió del escenario base con ingresos de 54,5 millones de dólares, genera a partir de una diversificación comercial exitosa con apertura a Centroamérica y Estados Unidos, y se estableció un escenario pesimista -10%, ingresos de 49,1 millones, y otro optimista +10%, ingresos de 60,0 millones, manteniendo constantes las variables WACC 13,5%, crecimiento perpetuo 3,0% y estructura de costos objetivo.

Como se aprecia en la Tabla 73, el VAN se mantiene positivo en los tres escenarios: 8,2 millones en el pesimista, 13,5 millones en el base y 18,9 millones en el optimista. Esta sensibilidad confirma que el plan es resiliente incluso si la diversificación comercial no alcanza plenamente las metas de ingresos, aunque evidencia que cada punto porcentual de desviación en los ingresos impacta el VAN en aproximadamente 0,5 millones de dólares, lo que subraya la importancia de ejecutar rigurosamente las acciones de la Línea 5 (diversificación comercial) para maximizar la creación de valor.

Tabla 73. Sensibilidad del VAN a las variaciones en ingresos

Escenario	Ingresos 2028 (M USD)	VAN (M USD)
Pesimista (-10%)	49,1	8,2
Base	54,5	13,5
Optimista (+10%)	60,0	18,9

Con el análisis de sensibilidad del Valor Actual Neto (VAN) ante variaciones en la inversión inicial requerida, se evalúa el impacto de un desvío en el monto de capital necesario para implementar el plan de reestructuración financiera. Para esto se parte de un escenario base con una inversión inicial de 12 millones de dólares, y se calculan escenarios de inversión reducida (10 y 11 millones) y ampliada (13 y 14 millones), manteniendo constantes las demás variables.

En la Tabla 74 se aprecia que, el VAN se mantiene positivo en todos los escenarios analizados, oscilando entre 13,3 millones de dólares (inversión de 14 millones) y 17,3 millones (inversión de 10 millones); igualmente se aprecia que la TIR es superior al WACC en todos los escenarios, siendo óptima cuando la inversión inicial es menor (10 millones). Este análisis confirma que el plan es financieramente robusto incluso si la inversión inicial resultara ser superior a la estimada, aunque evidencia que cada millón de dólar adicional en la inversión inicial reduce el VAN en aproximadamente 1,0 millón de dólares, lo que subraya la importancia de controlar rigurosamente los desembolsos de CAPEX y de negociar el aumento de capital en el extremo inferior del rango (10 millones) para maximizar la creación de valor.

Tabla 74. Sensibilidad a variaciones en la inversión inicial

Inversión inicial (M USD)	VAN (M USD) (WACC 13,5%)	TIR
10,0	17,3	28,1%
11,0	16,3	26,4%
12,0 (base)	15,3	24,7%
13,0	14,3	23,2%
14,0	13,3	21,9%

3.2.6.7. Conclusiones del análisis de viabilidad del plan

El plan de reestructuración financiera de Vicunha Ecuador S.A. es financieramente viable en todos los escenarios analizados. Como se aprecia en la Tabla 75, la viabilidad se mantiene incluso bajo

supuestos conservadores (WACC 16%, ingresos -10%), aunque el valor generado es mayor cuando se logra reducir el costo de capital mediante financiamiento verde (WACC 13,5%). Consecuentemente, se debe priorizar la obtención de crédito verde para maximizar el VAN y acelerar la recuperación de la inversión.

Tabla 75. Cálculo de la TIR por escenario

Condición	Viabilidad	Observación
Escenario base (WACC 16%)	Viable	VAN positivo (7,8 M USD); TIR (21,3%) > WACC
Escenario optimista (WACC 13,5%)	Viable	VAN muy positivo (13,5 M USD); TIR (24,7%) > WACC
Escenario pesimista (ingresos -10%)	Viable marginal	VAN positivo pero reducido (8,2 M USD)
Aumento de inversión inicial a 14 M	Viable	VAN aún positivo (13,3 M USD)

3.3. Valoración de Vicunha Ecuador post reestructuración

3.3.1.1. Efectos y supuestos

La valoración posterior a la implementación del plan de reestructuración financiera parte del reconocimiento de que la empresa habrá superado sus pérdidas recurrentes, saneado su estructura de capital y optimizado su ciclo de efectivo. Para reflejar esta nueva realidad, se han actualizado los supuestos clave respecto del escenario pre plan: el WACC se reduce del 16% al 13,5% como consecuencia del acceso a financiamiento verde y la disminución del riesgo operativo; los ingresos crecen a tasas sostenidas del 8% al 15% anual gracias a la diversificación comercial; y los márgenes mejoran estructuralmente por la reducción de costos y gastos.

A continuación, en la Tabla 76 se presentan los efectos del plan estratégico y en la Tabla 77 los supuestos que rigen la valoración post plan.

Tabla 76. Efectos del plan estratégico

Variable	Situación pre plan (2024)	Situación post plan (2028 objetivo)	Cambio
Ingresos operacionales	35,0 M USD	54,5 M USD	+55,7%
Margen bruto	10,0%	18,0%	+8 p.p.
Gastos operativos / Ingresos	18,6%	12,0%	-6,6 p.p.
Margen neto	-14,0%	+10,8%	+24,8 p.p.
Ciclo de efectivo (días)	277 días	85 días	-192 días
CAPEX/Depreciación	0,29	1,07	+0,78
Deuda financiera neta	(0,65) M USD	(6,0) M USD	Mayor caja neta

Tabla 77. Supuestos macroeconómicos y de costo de capital

Parámetro	Valor	Justificación
WACC (post reestructuración)	13,5%	Reducción del riesgo país por estabilización operativa y acceso a financiamiento verde (desde 16%)
Tasa de crecimiento terminal (g)	3,0%	Inflación de largo plazo + crecimiento económico Ecuador
Tasa de impuesto a la renta (T)	25%	Tarifa general Ecuador
Horizonte de proyección explícita	5 años (2025-2029)	Suficiente para capturar efectos del plan

3.3.1.2. Proyección de los estados de resultados y flujos de caja libres post plan

En base a los supuestos actualizados, se han proyectado los Estados de Resultados y los Flujos de Caja Libre para la Firma (FCFF) para el período 2025 a 2029, considerando los efectos del plan: un mayor nivel de ingresos por la diversificación de mercados con la apertura a Centroamérica y Estados Unidos; la reducción del costo de ventas del 90% al 82%, la disminución de gastos

operativos del 18,6% al 12% de los ingresos, y la liberación de capital de trabajo por la mejora del ciclo de efectivo.

Estas proyecciones que se presentan en las Tablas 78 y 79, constituyen la base para el cálculo del valor de la firma y del patrimonio en el escenario post plan.

Tabla 78. Proyección del Estado de Resultados (Miles USD)

Concepto	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos operacionales	37.800	42.336	48.686	54.529	58.891
Crecimiento anual	+8%	+12%	+15%	+12%	+8%
Costo de ventas (como % ingresos)	86%	84%	82%	82%	82%
Costo de ventas (M USD)	(32.508)	(35.562)	(39.922)	(44.714)	(48.291)
Utilidad bruta	5.292	6.774	8.764	9.815	10.600
% margen bruto	14,0%	16,0%	18,0%	18,0%	18,0%
Gastos operativos (M USD)	(5.292)	(5.504)	(6.329)	(6.543)	(7.067)
% sobre ingresos	14,0%	13,0%	13,0%	12,0%	12,0%
EBIT	0	1.270	2.435	3.272	3.533
% margen EBIT	0,0%	3,0%	5,0%	6,0%	6,0%
(-) Impuestos (25%)	0	(318)	(609)	(818)	(883)
NOPAT	0	952	1.826	2.454	2.650

Tabla 79. Proyección de Flujos de Caja Libre (FCFF)

Concepto	2025	2026	2027	2028	2029
NOPAT	0	952	1.826	2.454	2.650
(+) Depreciación	2.800	2.900	3.000	3.200	3.400
(-) CAPEX	(2.200)	(2.400)	(2.700)	(3.000)	(3.200)
(-) Variación del capital de trabajo*	+2.000	+2.500	+1.500	+1.000	+500
FCFF (M USD)	2.600	3.952	3.626	3.654	3.350

Nota. La variación negativa del capital de trabajo (signo positivo en la tabla) representa liberación de efectivo por mejora del ciclo: en 2025 se liberan 2 M USD, en 2026 2,5 M USD y así sucesivamente.

Nota. El detalle de la evolución del capital de trabajo en días es el siguiente.

Concepto	2024 actual	2025	2026	2027	2028	2029
Días de inventario	183	150	120	100	90	85
Días de cobro	135	110	90	75	65	60
Días de pago	41	50	55	60	65	65
Ciclo de efectivo (días)	277	210	155	115	90	80

3.3.1.3. Valor terminal

Más allá del horizonte explícito de proyección (2025-2029), se estima que Vicunha Ecuador continuará generando flujos de caja a perpetuidad, aunque con una tasa de crecimiento sostenible. Para ello, se aplica el modelo de crecimiento perpetuo de Gordon-Shapiro, que según Koller et al. (2023) es el método más adecuado para calcularlo, siendo su fórmula es la siguiente.

$$TV_n = \frac{FCFF_{n+1} * (1 + g)}{WACC - g}$$

g = tasa de crecimiento perpetuo, se fija en 3% de forma conservadora, que se supone será igual a la inflación más el crecimiento sectorial textil andino.

Aplicando la fórmula se tiene:

$$TV_{2029} = \frac{3.350 * (1 + 0,03)}{0,135 - 0,03}$$

$TV_{2029} = \text{Valor Terminal}_{2029} = 32,86$ millones USD

3.3.1.4. Cálculo del Valor de la Firma

El Valor de la Firma (Enterprise Value - EV) se obtiene sumando el valor presente de los flujos de caja explícitos (2025-2029) y el valor presente del valor terminal, utilizando como tasa de descuento el WACC del 13,5% correspondiente al escenario post plan; representa el valor de las operaciones de la empresa independientemente de su estructura de capital, es decir, el valor de los activos operativos netos. En la Tabla 80 se detalla su cálculo post plan, determinándose que su valor es de 29,268 millones de dólares.

Tabla 80. Cálculo del Valor de la Firma post plan

Año	FCFF (M USD)	Factor descuento (WACC 13,5%)	Valor presente (M USD)
2025	2,600	$1 / (1,135)^1 = 0,8811$	2,291
2026	3,952	$1 / (1,135)^2 = 0,7763$	3,068
2027	3,626	$1 / (1,135)^3 = 0,6840$	2,480
2028	3,654	$1 / (1,135)^4 = 0,6027$	2,202
2029	3,350	$1 / (1,135)^5 = 0,5310$	1,779
Suma VP flujos explícitos			11,820
Valor Terminal (descontado)	32,86	0,5310	17,448
Valor de la Firma (EV)			29,268

3.3.1.5. Cálculo del valor del patrimonio

A partir del Valor de la Firma, el Valor del Patrimonio (Equity Value) se obtiene restando la deuda financiera neta, deuda financiera total menos el efectivo. En el escenario post plan, Vicunha Ecuador

ha utilizado parte de su efectivo liberado para financiar el CAPEX y el crecimiento, por lo que la deuda financiera neta pasa a ser positiva, aproximadamente 2 millones de dólares, a diferencia del escenario pre plan donde existía caja neta positiva.

Valor del Patrimonio = EV - Deuda financiera neta

Deuda financiera total (post refinanciación) (M USD)	8,0
Efectivo generado por liberación de capital de trabajo (M USD)	(6,0)
Deuda financiera neta	2,0

A continuación, se calcula el Equity Value y el valor por acción (sobre 29,3 millones de acciones) resultante de la implementación del plan de reestructuración.

Valor del Patrimonio = $29,27 - 2,00 = 27,27$ M USD

Valor por acción (29,3 M acciones): Valor por acción = $27,27/29,3 = 0,93$ USD/acción

3.3.1.6. Comparación con escenario pre plan

Para evaluar el impacto real del plan de reestructuración sobre el valor de la empresa, se comparan los resultados del escenario post plan con los del escenario pre plan (2024), en términos de valor de la firma, valor del patrimonio y valor por acción, como en lo relativo a los parámetros financieros clave (WACC, deuda neta, márgenes).

Esta comparación permite cuantificar el valor generado o destruido por el plan y validar su conveniencia desde la perspectiva de los accionistas. En la Tabla 81 se comparan ambos escenarios.

Tabla 81. Comparación de escenarios

Magnitud	Escenario pre plan (2024)	Escenario post plan (2029)	Variación
WACC	16,0%	13,5%	-2,5 %.
Valor de la Firma (EV)	40,28 M USD	29,27 M USD	-27,3%
Deuda financiera neta	(0,65) M USD	+2,00 M USD	Mayor inversión
Valor del Patrimonio	40,93 M USD	27,27 M USD	-33,4%
Valor por acción	1,40 USD	0,93 USD	-33,6%

Los resultados obtenidos requieren una interpretación cuidadosa, tanto cuantitativa como desde el contexto estratégico en el que se enmarca el plan. El valor pre plan (2024) asumía un WACC de 16% pero también asumía un crecimiento basado en el plan. Si no se implementa el plan, la empresa no alcanzaría esos flujos, Vicunha Ecuador se vería frente a un escenario de liquidación o continuidad sin cambios.

El valor post plan de 27,3 M USD es más realista porque incorpora el costo de la inversión necesaria, CAPEX adicional y el mayor riesgo durante la transición. La diferencia no es una pérdida de valor sino una corrección, el valor pre plan de 40,9 M USD era un escenario optimista sin descontar suficientemente el riesgo de implementación.

Si el costo de capital se mantiene en 13,5% o superior, el valor post plan es inferior al valor contable actual; para que el plan sea atractivo para los accionistas, se requiere reducir el WACC por debajo del 13%, vía financiamiento verde o acelerando el crecimiento de ingresos por encima del escenario base.

CAPÍTULO 4.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1. Conclusiones

El análisis financiero de Vicunha Ecuador para el período 2020-2024 reveló una volatilidad extrema y un deterioro estructural significativo. A pesar de sus ventajas competitivas, la empresa presentó pérdidas recurrentes en cuatro de los cinco años analizados, una erosión patrimonial del 25,4% entre 2022 y 2024, un ciclo de efectivo de 277 días, una prueba ácida de 0,88 y una estructura de deuda donde el 76% del pasivo total es de corto plazo. El análisis situacional confirmó que los shocks políticos recurrentes especialmente los paros nacionales de 2023 y el elevado riesgo país de Ecuador explican gran parte de la volatilidad, pero también evidenciaron que la empresa no ha logrado traducir sus ventajas operativas en rentabilidad sostenida.

La valoración mediante múltiples métodos: DCF, valor sustancial, múltiplos P/S y P/BV, valor contable ajustado y escudo fiscal, arrojó un rango razonable del patrimonio entre 33,2 y 43,2 millones de dólares, siendo el DCF el método más representativo con un valor de 40,93 millones de dólares (1,40 USD por acción) en el escenario pre plan. El escenario post reestructuración, que incorpora un WACC reducido del 13,5% por acceso a financiamiento verde y la mejora de márgenes por la optimización de costos, arrojó un valor del patrimonio de 27,27 millones de dólares, 0,93 USD por acción, cifra que refleja una visión más realista al incorporar el costo de las inversiones necesarias y el riesgo durante el período de transición. La empresa tiene valor subyacente superior a su valor contable de 30,87 millones, pero requiere una reestructuración para materializarlo.

El plan estratégico que se ha diseñado y estructurado en siete líneas de actuación: reestructuración patrimonial, optimización del capital de trabajo, mejora de rentabilidad, reactivación de inversiones, diversificación comercial, fortalecimiento ESG y gestión de riesgos; con ocho objetivos SMART, demostró ser financieramente viable en todos los escenarios analizados. El VAN se mantuvo positivo entre 7,8 y 13,5 millones de dólares; la TIR superó ampliamente el WACC (21,3% a 24,7%) y el período de recuperación de la inversión fue de 3,5 años. El análisis de sensibilidad confirmó la

robustez del plan incluso bajo supuestos adversos, con WACC 16%, caída de ingresos del 10%, aumento de la inversión inicial a 14 millones.

4.2. Recomendaciones

De forma inmediata en un semestre, se recomienda ejecutar el aumento de capital por 10 a 12 millones de dólares, refinanciar la deuda corriente con relacionadas (14,7 millones) a un plazo de 5 a 7 años, y contratar un seguro de riesgos políticos con cobertura mínima de 10 millones de dólares. Estas acciones son críticas para sanear el patrimonio, reducir el pasivo corriente del 76% al 65% y mitigar el riesgo de paros políticos. Asimismo, se debe iniciar el diagnóstico de inventarios y cuentas por cobrar para preparar el plan de reducción del ciclo de efectivo.

A corto plazo, de 6 a 12 meses, se sugiere implementar un sistema de inventarios Justo a Tiempo, negociar factoring sin recurso y descuentos por pronto pago a clientes, consolidar compras de materia prima con el Grupo Vicunha para reducir el costo de ventas, y gestionar una línea de crédito verde con BID Invest o CAF, de al menos 5 millones de dólares a una tasa inferior al 10%, para reducir el WACC del 16% al 13,5%. Adicionalmente, se debe iniciar la externalización de servicios no críticos y la reducción de gastos operativos.

A mediano plazo, 12 a 36 meses, Vicunha Ecuador requiere ejecutar el plan de CAPEX con inversión mínima anual de 2,5 millones de dólares priorizando la reposición de maquinaria de tejeduría, la automatización de inventarios y las mejoras en la hidroeléctrica, para alcanzar un ratio CAPEX / Depreciación superior a 1,0. Paralelamente, es necesario abrir mercado en Centroamérica y Estados Unidos, aprovechando la certificación Cradle to Cradle) desarrollar una línea de productos no denim, y publicar un informe ESG anual auditado bajo estándares GRI. Finalmente, se debe establecer un comité de riesgos con reuniones trimestrales y documentar un plan de continuidad de negocio.

Desde la perspectiva estratégica, se recomienda al Grupo Vicunha optar por la reestructuración interna, aportando el capital necesario y refinanciando la deuda corriente, complementado con la búsqueda de financiamiento verde. En caso de que el costo de capital no pueda reducirse por debajo



del 14%, se recomienda incorporar un socio industrial que comparta el riesgo. El valor mínimo de referencia para una eventual negociación de venta sería de 33,2 millones de dólares, que es el valor contable ajustado más escudo fiscal.

Referencias

- AITE, A. d. (2026). *Boletín estadístico 2025*. Quito, Ecuador: Asociación de Industriales Textiles del Ecuador (AITE). (2025) <https://www.aite.com.ec/estadisticas.html>.
- Asamblea Constituyente . (2008). *Constitución de la República del Ecuador*. Montecristi, Manabí: Registro Oficial No.449 del 20 de octubre del 2008.
- Banco Central del Ecuador. (2025). *Informe de Comercio Exterior del año 2024*. Quito: Subgerencia de Programación y Regulación, Dirección Nacional de Síntesis Macroeconómica BCE.
- Capital Market Publishers. (06 de 05 de 2026). *CapitaLine*. Obtenido de Data Base: <https://www.capitaline.com/>
- Damodaran, A. (2025). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York: Stern School of Business at New York University <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- David, F. (2023). *Conceptos de Administración Estratégica 11va. Ed.* México D.F.: Pearson - Prentice Hall.
- Fullan, M. (2023). *Estrategias para el liderazgo en un entorno de cambio*. Barcelona: Iniversitat de Barcelona, Unidad de Postgrado y Doctorado .
- Garza, H., & Rodríguez, M. (2021). *Las NIIF y la calidad de la información financiera en las empresas*. México D.F.: Universidad Nacional Autónoma de México UNAM.
- Gitman, L. (2022). *Principios de administración financiera 14ta. Ed.* México: Pearson Education.
- Gupta, V. (2019). Evaluación de la Precisión de los Múltiplos de Valoración en Empresas Indias Usando Técnicas de Regularización de Regresión Penalizada. *Theoretical Economics Letters Vol.9 No.1*, 75-89.
- Horvath, T. (2023). *Dominar el Cuadro de Mando Integral* . Barcelona: Universidad de Barcelona.

- INEC, I. N. (2022). *VII Censo de Población y Vivienda Ecuador 2022*. Quito: INEC disponible en <https://www.censoecuador.gob.ec/>.
- INEC, I. N. (2026). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo, diciembre 2025*. Quito, Ecuador: Instituto Nacional de Estadística y Censos <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo/>.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2023). *Measuring and Managing the Value of Companies 7th.Ed.* New Jersey, USA: McKinsey & Company, Inc.
- MPCEIP, M. d. (2025). *Ficha sectorial del Sector Textil*. Quito, Ecuador: MPCEIP <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2025/06/Ficha-sectorial-Textil.pdf>.
- Myers, S. C., Brealey, R. A., Allen, F., & Edmans, A. 2.-H. (2023). *Principles of corporate finance 14th Ed.* México D.F.: McGraw-Hill Education.
- PWC. (2025). *Auditoría de Gestión y Financiera 2020-2024 de la empresa Vicunha Ecuador S.A.* Quito: PWC - Expediente 533 SCVS.
- Rodríguez, D. (2023). *Gestión estratégica organizacional*. Santiago de Chile: Repositorio de Tesis de Doctorado, Universidad de Chile.
- Santandreu, E. (2024). *Administración Financiera 4ta. Ed.* Barcelona: Libertique.
- SCVS, S. d. (2025). *Expediente 533 VICUNHA ECUADOR S.A.* Quito, Ecuador: Portal Societario Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Sigcha, E., Martinez, A. M., Siguenza, L. G., & Jadan, D. (2025). PESTEL analysis as a baseline to support decision-making in the local textile industry. *Communications in Computer and Information Science Vol.1273* https://doi.org/10.1007/978-3-030-59194-6_13, 144-156.
- Steiner, G. (2023). *Planeación estratégica 3ra. Ed.* México D.F.: Continental.
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2026). *Comportamiento del sector societario del país del 2020 al 2025*. Quito: Unidad de Inteligencia de Negocios SCVS.

Tracy, J. (2023). *Gestión Financiera 5ta. Ed.* Buenos Aires: Atenea.

Vicunha Ecuador S.A. (2024). *Informes de Gestión y Auditoría 2020-2024*. Quito: SCVS Expediente 533.

Weikert, F. B. (2021). *Infraestructura resiliente: un imperativo para el desarrollo sostenible en América Latina y el Caribe, Serie Comercio Internacional*. Nueva York: CEPAL.

Yahoo. (21 de 04 de 2026). *Yahoo! Finanzas*. Obtenido de Mercados de EEUU: <https://es-us.finanzas.yahoo.com>