



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
ÁREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
MAESTRIA EN FINANZAS

“VALORACIÓN DE LA EMPRESA “TRACTO ORUGA”, DE LA CIUDAD DE LOJA, A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS, EN EL PERÍODO 2012-2020”

TESIS PREVIA A OPTAR EL GRADO DE
MAGISTER EN FINANZAS.

AUTORA:

Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

DIRECTORA:

Dra. Euvia Maricela Zhapa Amay Mg. Sc.

LOJA-ECUADOR

2016

CERTIFICACIÓN

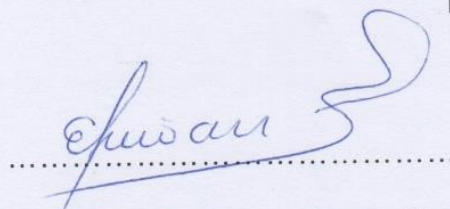
Dra. Elvia Maricela Zhapa Amay Mg. Sc., DOCENTE DEL AREA JURIDICA SOCIAL Y ADMINISTRATIVA DE LA UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA Y DIRECTORA DE TESIS

CERTIFICA:

Haber orientado, asesorado revisado el desarrollo de la tesis titulada **“VALORACIÓN DE LA EMPRESA “TRACTO ORUGA”, DE LA CIUDAD DE LOJA, A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS, EN EL PERÍODO 2012-2020”**, de autoría de la Ingeniera **Mayra del Rocío Cuenca Tandazo**, egresada del Programa de Maestría en Finanzas.

El trabajo reúne los requisitos de fondo y estructura exigidos por la Universidad Nacional de Loja y observa los Lineamientos Teóricos- Metodológicos de la investigación científica, por lo que se autoriza la presentación para que se prosiga con los trámites pertinentes para la sustentación pública del mismo.

Loja, Enero del 2016



Dra. Elvia Maricela Zhapa Amay Mg. Sc.

DIRECTORA DE TESIS

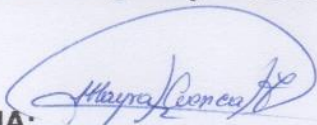
AUTORÍA

Yo, Ingeniera **Mayra del Rocío Cuenca Tandazo**, declaro ser autora del presente trabajo de tesis, y eximo expresamente a la Universidad Nacional de Loja y a sus representantes jurídicos de posibles reclamos o acciones legales, por el contenido de la misma.

Autorizo a la Universidad Nacional de Loja, la publicación de mi tesis en el repositorio Institucional-biblioteca Virtual.

AUTORA: Ing. Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

FIRMA:.....



CÉDULA: 1104577794

FECHA: Loja, Enero del 2016

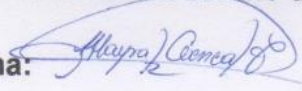
CARTA DE AUTORIZACIÓN POR PARTE DE LA AUTORA, PARA LA CONSULTA, REPRODUCCIÓN PARCIAL O TOTAL, Y PUBLICACIÓN ELECTRÓNICA DEL TEXTO COMPLETO

Yo, Ing. Mayra del Rocío Cuenca Tandazo, declaro ser autora del presente trabajo de tesis titulada: "VALORACIÓN DE LA EMPRESA "TRACTO ORUGA", DE LA CIUDAD DE LOJA, A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS, EN EL PERÍODO 2012-2020", como requisito para optar al grado de Magister en Finanzas, autorizo al Sistema Bibliotecario de la Universidad Nacional de Loja para que con fines académicos, muestre al mundo la producción intelectual de la Universidad, a través de la visibilidad de su contenido de la siguiente manera en el Repositorio Digital Institucional:

Los usuarios pueden consultar el contenido de este trabajo en el Repositorio Digital Institucional, en las redes de información del país y del exterior, con las cuales tenga convenio la Universidad.

La Universidad Nacional de Loja, no se responsabiliza por el plagio o copia de la tesis que realice un tercero.

Para constancia de esta autorización, en la ciudad de Loja a los 18 días del mes de enero del año dos mil dieciséis, firma la autora.

Firma: 

Autora: Ing. Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Cédula: 1104577794

Dirección: El Valle

Correo electrónico: mayct1988@hotmail.com

Teléfono: 072582586 **Celular:** 0983929234

Director de Tesis: Dra. Elvia Maricela Zhapa Amay Mg. Sc.

Fecha: enero de 2016

Tribunal de Grado: Dra. Beatriz Calle Oleas, Mg.Sc.
Dra. Enma Añazco Narváez, Mg. Sc.
Dra. Mafalda Aldeán Guamán, Mg. Sc.

AGRADECIMIENTO

Dejo constancia de mi sincero agradecimiento a la Universidad Nacional de Loja, Área Jurídica, Social y Administrativa, en la persona de sus dignas autoridades y personal administrativo, por haberme brindado la oportunidad de superarme de manera profesional.

A los Docentes que laboran en ella por haber contribuido de manera responsable y decisiva en mi formación, guiándome acertadamente en todos los pasos para alcanzar los éxitos deseados.

De manera especial mi sincero reconocimiento y agradecimiento al Dra. Elvia Maricela Zhapa Amay Mg. Sc., quien con su valioso conocimiento académico y profesional supo orientarme y dirigir en la elaboración, corrección y culminación del presente trabajo investigativo de maestría.

A la Dra. Verónica Orellana Gerente, Ing. Paulina Iñiguez Contadora de la empresa TRACTO ORUGA, quienes facilitaron la información requerida para la elaboración de esta investigación.

La Autora

DEDICATORIA

El presente trabajo investigativo lo dedico a Dios por haber derramado sabiduría, ciencia y entendimiento en mi vida, permitiendo finalizar esta meta planteada.

Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

a. TITULO

“VALORACIÓN DE LA EMPRESA “TRACTO ORUGA”, DE LA CIUDAD DE LOJA, A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS, EN EL PERÍODO 2012-2020”.

b. RESUMEN

El trabajo de investigación se realizó con el propósito de determinar el valor de la empresa “Tracto Oruga”; de constituirse en un instrumento para la toma de decisiones y como medio de obtención de inversionistas para el crecimiento patrimonial. Es por ello que para la valoración fue necesario examinar la situación financiera de la empresa en los períodos 2012-2014, elaborar un análisis del entorno interno y externo para conocer los indicadores que incidieron en la proyección de los estados financieros y analizar el método de flujos de caja descontados.

Para introducirse en la determinación de la valoración de la empresa se efectuó el estudio de conceptos y definiciones relacionados con este tema, para ello se aplicó los métodos científico, deductivo, inductivo, matemático, estadístico, analítico y sintético; así como, de diferentes técnicas como la encuesta y la entrevista, instrumentos que aportaron información para la elaboración de la valoración, permitiendo obtener observaciones importantes que contribuyeron en la interpretación de los resultados obtenidos.

Seguidamente se examinó la situación económica y financiera de la empresa a través del análisis de su estructura y de la aplicación de los indicadores financieros, estudio que permitió visualizar el comportamiento económico sufrido por la empresa durante los últimos tres años.

Se elaboró un análisis del entorno interno y externo de la empresa “Tracto Oruga”, por medio de la exploración del entorno organizacional, lo que posibilitó obtener una visión amplia de la administración de la misma.

Para la valoración se observó la evolución de la empresa durante los años 2012-2014; y, se aplicó el método de flujos de caja descontados, ya que permite valorar la empresa por su capacidad de generar flujos en el futuro. A continuación se evaluó el valor de la empresa para determinar la sensibilidad de los resultados en diferentes escenarios.

Como resultado de la investigación se determinó que la empresa “Tracto Oruga” en condiciones normales alcanzaría un valor de 941.196,35 USD. En un escenario optimista el valor de la empresa asciende a 1.106.380,65 USD, mientras que en un entorno pesimista el valor disminuye a 771.978,52 USD. Por lo tanto la ponderación del valor de la empresa “Tracto Oruga” en función de la probabilidad de ocurrencia de cada uno de los escenarios es de 946.325,34 USD.

Finalmente se concluyó que el empleo del método de flujos de caja descontados para la valoración de la empresa “Tracto Oruga” fue el más adecuado, pues permitió valorarla como un negocio en marcha y analizando los posibles escenarios que se pueden presentar dentro de la ejecución de las actividades.

SUMMARY

The research was conducted in order to determine the value of the company "Tract Caterpillar"; of becoming a tool for decision making and as a means of obtaining investors for asset growth. That is why it was necessary for the evaluation to examine the financial situation of the company in the period 2012-2014, to develop an analysis of the internal and external environment to learn the indicators that affected the projection of the financial statements and analyze the flow method discounted cash.

To be introduced in determining the valuation of the company's study concepts and definitions related to this subject, for it scientific, deductive, inductive, mathematical, statistical, analytical and synthetic methods are applied was made; as well as different techniques such as survey and interview instruments that provided information for the preparation of the assessment, allowing to obtain important observations that contributed to the interpretation of the results.

Following the economic and financial situation of the company through the horizontal, vertical and application of financial indicators, which allowed visualize study economic behavior suffered by the company during the last three years financial analysis was examined.

An analysis of the internal and external environment of the company "Caterpillar Tract", through exploration organizational environment, which allowed to obtain a broad view of the administration of it was developed.

For the valuation of the company's evolution was observed during the years 2012-2014; and the method of discounted cash flows was applied, allowing the company to assess its ability to generate cash in the future. Then the value of the company to determine the sensitivity of the results in different scenarios were evaluated.

As a result of the investigation it was determined that the company "Caterpillar Tract" normally reach a value of \$ 941,196.35. In an optimistic scenario the value of the company amounts to \$ 1,106,380.65, while in a pessimistic environment the value decreases to \$ 771,978.52. Therefore the weighting value of the company "Caterpillar Tract" depending on the probability of occurrence of each scenario is \$ 946,325.34.

Finally it was concluded that the use of the method of discounted cash flows for the valuation of the company "Tract Caterpillar" was the most

appropriate, since it allowed value it as a going concern and analyzing the possible scenarios that may arise in the implementation of the activities.

c. INTRODUCCIÓN

La valoración de empresas es un proceso mediante el cual se busca determinar el valor de los elementos que constituyen una organización como el patrimonio, su actividad, potencialidad y otras características destacables, siendo un instrumento de gerencia importante para la toma de decisiones enmarcadas a la sostenibilidad, viabilidad y perdurabilidad de las empresas.

En el Ecuador, las empresas comerciales juegan un papel fundamental dentro de la economía, pues en el sector de la productividad ocupan un tercio de ellas. Uno de los principales obstáculos por los que atraviesa este tipo de organizaciones en la que se encuentra la empresa “Tracto Oruga” es la falta de conocimiento de su valor, situación que impide en los gerentes la formulación de estrategias enmarcadas al crecimiento de la misma y a la obtención de financiamiento alternativo al brindado por las instituciones del sector financiero.

El trabajo de tesis titulado: “VALORACIÓN DE LA EMPRESA “TRACTO ORUGA”, DE LA CIUDAD DE LOJA, A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS, EN EL PERÍODO 2012-2020”, se realiza con la finalidad de obtener un panorama del valor que la organización posee en la actualidad y de esta manera atraer

inversionistas que incrementen el patrimonio y contribuyan con el crecimiento empresarial.

La estructura del presente trabajo se encuentra en concordancia con lo que establece el Reglamento de Régimen Académico de la Universidad Nacional de Loja: **Título** de la Investigación; **Resumen** donde se expresa una visión global del trabajo con incidencia de los resultados en una forma general; **Introducción** que manifiesta la importancia del tema, enfoque teórico metodológico, el aporte a la entidad y la estructura del trabajo. **Revisión de Literatura** en donde se muestran los referentes teóricos relacionados con la valoración de empresas; **Materiales y Métodos** en el cuál se describen los materiales y métodos que fueron utilizados en cada fase del proceso investigativo; **Resultados** que abarca el desarrollo de la Valoración de la Empresa a través del método de flujo de caja descontados y **Discusión** que es el contraste de la realidad empírica encontrada y la propuesta ejecutada.

Finalmente las **Conclusiones y Recomendaciones** a las que se llegó para que sean considerados por la gerente de la empresa “Tacto Oruga” como una herramienta de apoyo para la toma de decisiones; seguido de la **Bibliografía** que es el enlistado de las fuentes de consulta, la información utilizada y los **Anexos** que sirvieron como soporte para la elaboración de la valoración.

d. REVISIÓN DE LITERATURA

EMPRESA

Es una organización económica que por medio de la administración del capital y el trabajo elabora o comercializa bienes o servicios para la satisfacción de necesidades de la comunidad y obtener una utilidad. Es decir la empresa proporciona una actividad que consiste en coordinar y organizar los elementos fundamentales del trabajo para producir o intercambiar bienes o servicios.

Algunos estudiosos en la materia la definen así:

Para García y Casanueva (2001), la empresa es la "entidad que mediante la organización de elementos humanos, materiales, técnicos y financieros proporciona bienes o servicios a cambio de un precio que le permite la reposición de los recursos empleados y la consecución de unos objetivos determinados."¹

Para Andrade (2005), la empresa es definida como "aquella entidad formada con un capital social, y que aparte del propio trabajo de su promotor puede contratar a un cierto número de trabajadores. Su

¹ García del Junco, Julio; Casanueva Rocha, Cristóbal. Prácticas de la Gestión Empresarial. Editorial Mc Graw Hill. Madrid – España, 2001. Pág. 3.

propósito lucrativo se traduce en actividades industriales y mercantiles, o la prestación de servicios."²

Según Pallares, Romero y Herrera (2005), la empresa se la puede considerar como “un sistema dentro del cual una persona o grupo de personas desarrollan un conjunto de actividades encaminadas a la producción y/o distribución de bienes y/o servicios, enmarcados en un objeto social determinado.”³

De lo expuesto se concluye que la empresa es una organización económica conformada básicamente por personas, aspiraciones, realizaciones, bienes materiales y capacidades técnicas y financieras; que por medio de la administración del capital y el trabajo elabora o comercializa bienes o servicios para la satisfacción de necesidades de la comunidad y obtener una utilidad. La empresa proporciona una actividad que consiste en coordinar y organizar los elementos fundamentales del trabajo para producir o intercambiar bienes o servicios.

Objetivo

El objetivo de una empresa se basa en los resultados o situaciones que se presentan en la misma, es lo que se pretende alcanzar en un periodo

² Andrade, Simón. Diccionario de Economía. Editorial Andrade. Tercera Edición 2005. Pág. 257.

³ Pallares, Zoilo; Romero, Diego; Herrera, Manuel. Hacer Empresa: Un Reto. Editorial Nueva Empresa. Cuarta Edición. Bogotá – Colombia, 2005. Pág. 41.

de tiempo y a través del uso de los recursos con los que dispone o planea disponer.

Perdiguero y García (2005) coinciden en que el objetivo de la empresa es: “crear riqueza y empleo, siendo necesario definir cuál es el objetivo de la empresa para poder definir el grado de responsabilidad que se le puede exigir. Pero hay que tener presente que ese objetivo va cambiando con el tiempo porque en cada momento hay una valoración distinta de lo que se exige de los trabajadores y empresarios”.⁴

Según Goxens (2001) los objetivos de las empresas son los siguientes:

- “Prestar un servicio o producir un bien económico.
- Obtener un beneficio.
- Restituir los valores consumidores para poder continuar su actividad.
- Contribuir al Progreso de la sociedad y desarrollo del bienestar social.”⁵

Conforme al criterio de Galindo (2005) el objetivo de la empresa se puede enfocar desde diferentes perspectivas:

⁴ Perdiguero, Tomás G.; García Reche, Andrés. La Responsabilidad Social de las Empresas y los Nuevos Desafíos de la Gestión Empresarial. Editorial Universitat de Valencia. Barcelona – España, 2005. Pág. 48.

⁵ Goxens, Antonio y María Ángeles. Biblioteca Práctica de Contabilidad. Volumen 1. Editorial Océano. Barcelona-España, 2001. Pág. 6.

“Objetivo teórico.- Las empresas como unidades de producción (de bienes y prestación de servicios), por tanto, se puede formular como objetivo de la empresa la fabricación de bienes o la realización de servicios, según el factor en el que opere; en las economías centralizadas los objetivos se fijan en términos de cantidad y (no siempre) calidad, el objetivo se identifica con el objeto social, que es conocido, declarado y obligatorio para todas las empresas.

Objetivo clásico.- No es independiente del sistema económico, ni por tanto del factor ideológico. Si se presume que el objetivo de la empresa es maximizar el beneficio, y que el objetivo de la economía de la empresa, coincide con los objetivos de las empresas esto significa que el objetivo del economista sería maximizar el beneficio de las empresas. La asunción del objetivo clásico presupone adicionalmente la hipótesis de racionalidad que, en términos académicos, ha terminado significando algo parecido a “egoísmo”, por lo tanto estamos hablando de entidades con ánimo de lucro. La posibilidad de lucro determina la conveniencia de adquirir o disponer de un bien, abstracción hecha del elemento subjetivo, y constituye la base de los modelos de valoración considerados más idóneos.

Múltiples objetivos.- La teoría de la organización habla de los intereses de cada grupo de presión y su poder relativo dentro de la empresa, cada grupo obtendría la “satisfacción” – no la optimización – de sus objetivos, de forma que seguían interesados en la empresa. La teoría de la

dirección existe un poder que intenta imponer sus objetivos, los directivos, de forma que los demás grupos de intereses actúan como restricciones a esos objetivos, se toman “por objetivos más próximos a los directivos” la maximización del tamaño o el crecimiento – variables vinculadas tradicionalmente con sus remuneraciones.

Objetivo financiero.- Se identifican con los intereses de sus propietarios, los accionistas. Se formula con la maximización del valor en el mercado del capital propio de la misma, es decir, las cotizaciones de las acciones. Se defiende la idea de que este valor es el reflejo de las estimaciones sobre los beneficios a largo plazo realizadas por los agentes de los mercados financieros y que, por lo tanto, es compatible con el objetivo clásico de maximización de beneficios.”⁶

De lo señalado en líneas anteriores por los expertos en la materia se concluye que el objetivo de una empresa se basa en los resultados o situaciones que se presentan en la misma, es lo que se pretende alcanzar en un periodo de tiempo y a través del uso de los recursos con los que dispone o planea disponer.

Empresa Comercial

Según Guzmán, Guzmán y Romero (2005) las empresas comerciales son “aquellas compañías que se involucran en la venta de los productos

⁶ Galindo Lucas, Alfonso. Fundamentos de Valoración de Empresas. Editor Juan Carlos Martínez Coll. Pág. 10 – 12.

físicos y tangibles, comúnmente denominados mercancías, que son fabricados por otras compañías. Es decir, se encargan de las ventas de aquellos productos que se han comprado a otras empresas de forma determinada. Dentro de este tipo de compañías se distinguen dos tipos de comerciantes: los primeros son los comerciantes mayoristas, que son aquellos que manejan grandes porcentajes de compra y venta; por lo general estos compran su mercancía directamente a la fábrica (o a otro gran mayorista), con el fin de comprar el producto al más bajo costo posible y negociar el mismo producto a los agentes minoristas, permitiendo compras cómodas a un costo efectivo. Los comerciantes minoristas son los que compran sus productos a los agentes mayoristas (o al mismo fabricante), en menor porción que los mayoristas, pero su función principal radica en llevar los productos a los consumidores finales”.⁷

Entendiendo que estas empresas son aquellas que efectúan la venta de los productos terminados en la fábrica.

VALORACIÓN DE EMPRESAS

Concepto de Valoración

Milla, A., Martínez, D. (2007. Pág. 10) definen: “la Valoración como el proceso mediante el cual se obtiene una medición homogénea de los

⁷ Guzmán, Alexander; Guzmán, David; Romero, Tatiana. Contabilidad Financiera. Primera Edición. Centro Editorial Universidad del Rosario. Bogotá – Colombia, 2005. Pág. 27

elementos que constituyen el patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, de su potencialidad o de cualquier otra característica de la misma que interese cuantificar.”⁸

Según Ortegón, Pacheco, Roura (2005) “la valoración busca revelar los valores verdaderos, es decir, los costos sufridos, o beneficios recibidos, por el uso de esos recursos. Estos valores serán relevantes para la sociedad, presente y futura, independientemente de quien los genere dentro de la misma. Si estamos evaluando un proyecto desde el punto de vista social, en consecuencia, nos interesará estimar estos valores verdaderos. La valoración se basa en determinar la predisposición a pagar por determinado bien o recurso. Esta predisposición refleja, a su vez, las preferencias de las personas, y la distribución del ingreso imperante en cada sociedad.”⁹

Según Valls (1999) la valoración es “definir un valor monetario a la realidad de una empresa. Tanto la unidad de valor o moneda como la realidad misma de la empresa son mutantes en el tiempo, incluso a plazo inmediato”.¹⁰

La valoración es el proceso mediante el cual se asigna un valor económico a un bien o servicio con el propósito de ubicarlo en el mercado

⁸ Milla Gutierrez, Artemio; Martínez Pedrás, Daniel. Valoración de Empresas por Flujos de Caja Desconcentrados. Editorial Altair. Valencia – España, 2007. Pág. 10.

⁹ Ortegón, Edgar; Pacheco, Juan Francisco; Roura, Horacio. Metodología General de Identificación, Preparación y Evaluación de Proyectos de Inversión Pública. Primera Edición. Editorial CEPAL. Santiago de Chile – Chile, 2005. Pág. 108.

¹⁰ Valls Pinós, José Ramón. Análisis de Balances. Tercera Edición. Editorial Fundación Confemetal. Madrid – España, 1999. Pág. 157

de compra y venta. Así mismo se considera como la importancia que se le otorga a una empresa, habitualmente se lo utiliza para la asignación de precios en un mercado abierto. En finanzas, la valoración permite determinar el valor final de un producto o bien de cualquier índole y de ésta manera propiciar su intercambio en operaciones económicas.

Valorar la realidad económica de una empresa no es una tarea exclusivamente técnica, aunque un enfoque técnico erróneo puede invalidarlo. Valorar también es emitir una opinión, un juicio de valor que en algunos casos puede ser subjetivo.

Los fundamentos de una valoración no son exclusivamente técnicos. Por consiguiente, no existe un valor absoluto y único para la realidad económica, aunque existe un valor razonable. Una correcta valoración es aquella que se fundamenta en supuestos razonables y cuyos aspectos técnicos han sido aplicados correctamente.

La valoración debe ser el resultado de la aplicación de criterios objetivos, pero una vez establecido el mismo no debe ser modificado durante el trabajo de valoración, ello no implica que no puedan utilizarse simultáneamente más de un criterio para una valoración concreta. El valor de la empresa debe basarse en la situación patrimonial como en la evolución futura que se espera de ésta. Los criterios aplicados deben procurar mantener los valores utilizados en la valoración dentro de los entornos de mayor probabilidad, o en caso que se desconozca ésta, en la

posición menos favorable; en las estimaciones se debe evitar cuidadosamente cualquier concesión al optimismo o al pesimismo, contribuyendo de ésta manera en la minimización de los riesgos en las estimaciones tanto de futuro (ejemplo: proyección en ventas), como de presente (ejemplo: estimación de un valor sustancial).

Definición de Valoración de Empresas

De acuerdo con Milla Gutiérrez; Martínez Pedrás (2007) “La valoración de una empresa es el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen su patrimonio, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible a ser valorada.”¹¹

Según Alonso Sebastian; Villa Pérez (2007) la valoración de empresas “busca la cuantificación, en una unidad de medida homogénea (unidades monetarias), de los elementos que forman el patrimonio de la empresa, de su actividad, de potencialidad y de otras características destacables. El resultado final es la estimación del valor de la empresa. El proceso de valoración obliga a la investigación de las cualidades económicas más importantes de los bienes objeto de valoración que condicionan o pueden condicionar su valor”.¹²

¹¹ Milla Gutiérrez, Artemio; Martínez Pedrás, Daniel. Valoración de Empresas por Flujos de Caja Desconcentrados. Editorial Altair. Valencia – España, 2007. Pág. 10.

¹² Alonso Sebastian, Ramón; Villa Pérez, Aurelio. Valoración de Empresas Teoría y Casos Prácticos. Primera Edición. Editorial Mundi-Prensa. Madrid, España, 2007. Pág. 14.

Por su parte, Jaensch (1969), señala que la valoración de empresas: “es un sustitutivo del mecanismo de mercado que para ellas como tales no existe y cuyo objeto es acotar los límites del precio, dentro de las cuales las empresas pueden transaccionarse”.¹³

La valoración de empresas forma parte del proceso general de valoración de cualquier bien a través del cual se determina el valor del bien o el grado de utilidad que los bienes reportan a sus usuarios o propietarios. El efectuar una valoración a la empresa no lleva implícita la necesidad de realizar una transacción, ya que existe una diferencia clara entre el precio y el valor que se estime por la empresa.

Considerando la apreciación señalada anteriormente es necesario aclarar que el precio es el resultado de una transacción efectuada en base de una oferta y una demanda, en la cual intervienen consideraciones subjetivas realizadas por el comprador y el vendedor dentro de la negociación, situación por la cual suele fluctuar. Por otra parte el valor se desprende de los cálculos efectuados, que en algunos casos considera circunstancias previsibles y prolongadas.

Objetivo de la Valoración de Empresas

Los objetivos de la valoración de empresas dependen del resultado que se desea obtener, de acuerdo con esto se pueden definir varios aspectos para establecer diferentes objetivos:

¹³ Jaensch, Gunter. Valoración de la Empresa. Gustavo Gili. Barcelona, 1969.

1. Modificaciones en la estructura del capital:
 - ✓ Ampliaciones y reducciones de capital.
 - ✓ Compraventa total o parcial de acciones de una empresa.
 - ✓ Salida a Bolsa de la empresa.
 - ✓ Liquidación de la empresa.
2. Operaciones de crecimiento externo:
 - ✓ Fusiones y adquisiciones de otras empresas.
 - ✓ Toma de participaciones de empresas.
 - ✓ Escisión de una empresa en otras varias.
 - ✓ Aportación parcial de los activos de una empresa a otra.
3. Medidas de cumplimiento de objetivos de la empresa:
 - ✓ Creación de valor para los accionistas o incremento del valor de mercado a través de la gestión evaluada en función del impacto de la misma sobre el valor de la empresa.
4. Instrumento de negociación con terceros:
 - ✓ Para la negociación de un préstamo pues permite conocer su valor patrimonial.
 - ✓ Para la negociación de un seguro, ya que permite conocer el valor de la empresa y de esta manera determinar el valor de la prima.
 - ✓ Para el cumplimiento de compromisos fiscales, puesto que permite conocer el valor de la empresa y de esta manera determinar el importe del impuesto que se debe cancelar.

5. Herramienta para cálculos económicos:

- ✓ Cálculo del coste de capital invertido en la empresa.
- ✓ Búsqueda de recursos financieros.

6. Guía de información a terceros:

- ✓ Accionistas.
- ✓ Acreedores.
- ✓ Estado.

Fundamentos para la valoración de la empresa

En la valoración de empresas, el bien valorado es un bien complejo en el que convergen elementos tangibles e intangibles, los que relacionados entre sí permiten la adecuada gestión de la empresa. Según Rojo Ramírez (2007) se considera importantes los siguientes fundamentos para la valoración de la empresa:

- “Empresa en funcionamiento.
- Unidad de conjunto.
- Fundamentos económicos (teoría de la inversión).
- Fundamentos económicos (teoría financiera).”¹⁴

La empresa en funcionamiento admite que la valoración de la empresa se realizará sobre el supuesto de que este negocio seguirá en

¹⁴ Rojo Ramírez, Alfonso A. Valoración de Empresas y Gestión Basada en Valor. Editorial THOMSON. Madrid España, 2007. Pág. 86.

funcionamiento en un período de tiempo indefinido, pues no es posible ejecutar una valoración en una empresa en la que no se establezcan rentabilidades futuras, pues el valor de la empresa se encuentra determinado por la capacidad de generar rentabilidad, considerando adicionalmente factores como el crecimiento esperado, los flujos de tesorería y el nivel de riesgos esperado. Un negocio está formado por un conjunto de bienes y factores, tangibles e intangibles, que trabajan como un todo y por tanto no pueden ser evaluados de forma individualizada.

Clases de valor de una empresa

Existen diversos tipos de valor de acuerdo con la perspectiva que se desee adoptar, así tenemos:

1. “Según la función de valor. $[V = f(U;C)]$, existen dos posibles valores para la empresa el valor de utilidad o un valor de coste. El valor de utilidad, o valor de rendimiento (VeR), está basado en estimaciones de rentas futuras, según los fundamentos de la valoración. Tradicionalmente, a los métodos sustentados en este criterio se le ha denominado método de rendimiento. El valor de coste o valor contable (VeC), está basado en datos de registros contables y por tanto de naturaleza histórica, aunque a la hora de utilizarlo, en valoración de empresas, estos valores pueden (y deben) ser ajustados a valor presente.

2. Según el objetivo de valor perseguido. Existen dos tipos de valor: Valor económico de la empresa o valor global [VEE = VG], constituye el valor de la empresa o negocio desde una perspectiva de inversión y toma en consideración el conjunto de bienes tangibles e intangibles afectos a las actividades, independientemente de cómo éstos se hayan financiado. Valor financiero de la empresa [VFE = VE], constituye el valor de la empresa o negocio para los propietarios o accionistas y toma en consideración la forma en que la empresa se financia. Uno y otro valor. Económico (VG) y financiero (VE), pueden ser calculados con un criterio de utilidad (VGeR y VEeR) o de coste (VGeC y VEeC), aunque lo más recomendable es hacerlo mediante el primero, es decir, con un criterio de rendimiento.

3. Según la actuación del experto. El valor puede ser subjetivo u objetivo. Cuando el experto actúa como asesor, opera por cuenta de una de las partes que intervienen en la futura negociación a la que servirá de soporte el valor calculado y valorará en función de los objetivos y criterios específicos de dicha parte. En estas circunstancias se determinará un valor objetivo, o valor de parte, que ha de tomar en consideración las oportunidades y estrategias del asesorado. Cuando el experto actúa como intermediario no opera parte interesada, valorando con criterio propio según su experiencia y conocimientos, En estas circunstancias se determinará un valor objetivo, o valor de árbitro, que tratará de contemplar el valor fuera de las consideraciones particulares de las partes. Estos tipos de valor pueden ser de naturaleza económica o financiera. No obstante, en tales circunstancias, lo más común será determinar el valor de la

empresa para los propietarios. De igual manera, el valor calculado puede utilizar los métodos sustentados en el criterio de utilidad o los basados en un criterio de coste.”¹⁵

Etapas del proceso de valoración de empresas

La valoración de empresas es un proceso, que no implica únicamente la aplicación de una fórmula matemática para determinar su valor, sino que conlleva una serie de factores que deben estar claramente conceptuados y definidos. De acuerdo con Altair (2007) este proceso consta de las siguientes etapas:

1. “Conocer la empresa y su cultura organizativa.
2. Prever el futuro.
3. Determinar los parámetros para la valoración.
4. Conclusión.”¹⁶

Todas las etapas antes descritas señalan un proceso básico cuando se requiere valorar una empresa pues es necesario conocer el personal que labora en la empresa, las actividades que efectúan de acuerdo a su cargo y el grado de compromiso de los mismos frente a los objetivos establecidos; asimismo, es importante conocer los usuarios externos y el entorno del negocio, su evolución financiera a través de los años, esto

¹⁵ Rojo Ramírez, Alfonso A. Valoración de Empresas y Gestión Basada en Valor. Editorial THOMSON. Madrid España, 2007. Pág. 87.

¹⁶ Altair. Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados. Editorial ALTAIR. Barcelona – España, 2007. Pág. 11-12.

con la finalidad de obtener información útil que permita prever los escenarios futuros que se puedan generar considerando las expectativas, los datos obtenidos de los flujos de caja y de los riesgos. Con toda la información obtenida es necesario determinar los parámetros para la valoración, fijando el coste del capital, del apalancamiento y los criterios para estimar el valor residual. Finalmente, se obtendrá e interpretará los resultados.

MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

La valoración de una empresa consiste en cuantificar y actualizar, de una forma razonada, la capacidad que tiene la empresa de generar recursos futuros; debido a que existen diferentes tipos de valor, se han generado diversos métodos de valoración, que de acuerdo a su uso se clasifican de la siguiente manera:

MÉTODOS DE VALORACIÓN				
Balance (Valor Patrimonial)	Cuenta de Resultados	Mixtos (Fondo de comercio o Goodwill)	Descuentos de Flujos	Opciones
Valor contable	Valor de los beneficios PER	Método de valoración clásico	Free Cash Flow	Modelo Binomial de Valoración de opciones (MBVO)
Valor contable ajustado	Valor de los dividendos	Método simplificado de la venta abreviada del Goodwill	Acciones de flujo de caja	
Valor de liquidación	Múltiplo de las ventas	Método indirecto	Dividendos	Modelo Black-Scholes de valoración de opciones (MB-SVO)
Valor substancial	Otros múltiplos	Método anglosaón o directo	Flujos de caja en efectivo	
		Método de compra de resultados anuales		
		Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo		

Métodos Basados en el Balance (Valor Patrimonial)

Estos métodos se utilizan para valorar la empresa a partir de la estimación del valor de su patrimonio, los cuales consideran que el valor de la empresa se deriva únicamente de la información que proyectan sus balances, sin considerar el desarrollo de la empresa en el futuro, su entorno y otros problemas que no se reflejan en los estados financieros.

Valor contable

El valor contable es el valor de los recursos propios que aparecen en el balance (capital y reservas), esto resulta de la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible, el excedente del total de bienes y derechos de la empresa sobre el total de sus deudas con terceros.

$$\text{Valor contable} = \text{Activo Total} - \text{Pasivo Exigible}$$

Valor contable ajustado

Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado, es decir, cuando en los balances se encuentran cuentas incobrables, inventarios obsoletos, activos fijos sin valor, estos deberían ser descontados para ajustar los balances a los valores reales de mercado.

$$\text{Valor contable ajustado} = \text{Activo Total Ajustado} - \text{Pasivo Exigible Ajustado}$$

Valor de liquidación

Es el valor de una empresa en el caso de que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas; es decir, cuando se realice su liquidación, este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio.

$$\text{Valor de liquidación} = \text{Patrimonio Neto Ajustado} - \text{Gastos de Liquidación del Negocio}$$

Valor substancial

El valor substancial representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando, excluyendo aquellos bienes que no sirven para la explotación tales como: terrenos no utilizados, participaciones en otras empresas, etc.

Existen tres clases de valor sustancial:

- ✓ Valor sustancial bruto.- es el valor del activo a precio de mercado.
- ✓ Valor sustancial neto o activo neto corregido.- es el valor sustancial bruto menos el pasivo exigible. También se conoce como patrimonio neto ajustado.
- ✓ Valor sustancial bruto reducido.- es el valor sustancial bruto reducido sólo por el valor de la deuda sin coste.

Métodos Basados en la Cuenta de Resultados

A diferencia de los métodos mencionados anteriormente éste se basa en la Cuenta de Resultados o Balance de Situación Financiera, es un tipo de valoración conocida también como valoración de múltiplos. Trata de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador. Dentro de ésta categoría se señalan los siguientes métodos:

Valor de los beneficios PER

El valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER (Price earnings ratio)

$$\text{Valor de las acciones} = \text{PER} \times \text{beneficio}$$

El PER de una acción indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa; en otras ocasiones, el PER toma como referencia el beneficio por acción previsto para el año próximo, o la media del beneficio por acción de los últimos años. PER es la referencia dominante en los mercados bursátiles, es un parámetro que relaciona una magnitud de mercado como es la cotización, con otra puramente contable como es el beneficio.

Valor de los dividendos

Los dividendos son los pagos periódicos a los accionistas y constituyen el único flujo periódico que reciben las acciones. El valor de una acción es el valor actual de los dividendos que esperamos obtener de ella. En el caso que la empresa de la que esperan dividendos constantes todos los años, este valor puede expresarse así:

$$\text{Valor de la acción} = DPA/Ke$$

Siendo:

DPA= dividendo por acción repartido por la empresa.

Ke= rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, también llamada coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Se obtiene sumando a la rentabilidad de los bonos del Estado a largo plazo la prima de riesgo de la empresa.

Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la acción} = DPA/(Ke - g)$$

Siendo DPA los dividendos por acción del próximo año.

Las empresas que pagan más dividendos no obtienen un crecimiento en la cotización de sus acciones. Esto se debe a que cuando una empresa reparte más dividendos, reduce su crecimiento porque distribuye el dinero a sus acciones en lugar de utilizarlo en nuevas inversiones.

Múltiplo de las ventas

Este método consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número según la coyuntura del mercado. Para analizar la consistencia de este método, Smith Barney llevó a cabo un análisis de la relación entre el ratio precio/ventas y la rentabilidad de la acción. El estudio se realizó con grandes empresas, dividió las empresas en cinco grupos según su ratio precio / ventas: el grupo 1 era formado por las empresas con menor ratio, y el grupo 5 era el formado por las empresas con mayor ratio precio/ventas. El ratio precio/ventas se descompone en:

$$\text{Precio/ventas} = (\text{precio/beneficio}) \times (\text{beneficio/ventas})$$

El primer ratio (precio/beneficio) es el PER y el segundo (beneficio/ventas) se conoce normalmente como rentabilidad sobre ventas.

Otros múltiplos

Además del PER y el ratio precio/ventas, algunos de los múltiplos que se utilizan con frecuencia son:

Valor de la empresa/beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)

Valor de la empresa/beneficio antes de amortización, intereses e impuestos (BAAIT)

Valor de la empresa/cash flow operativo

Valor de las acciones/valor contable

Es evidente que para valorar una empresa utilizando los múltiplos, es preciso utilizar múltiplos de empresas comparables.

Métodos Mixtos, basados en el Fondo de Comercio o Goodwill

Fernández, P (2005. Pág. 40), define al fondo de comercio como “el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado, el cual pretende representar el valor de los activos intangibles de la empresa, que muchas veces no se reflejan en el balance, pero que aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector y es un valor que se debería añadir al activo neto si se desea efectuar una valoración correcta”¹⁷.

Los métodos mixtos realizan una valoración estática de los activos de la empresa y, por otro, añaden cierta dinamicidad a dicha valoración porque tratan de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro, se trata de métodos cuyo objetivo es la determinación del valor de la empresa a través de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros: comienza con la

¹⁷ Fernández, Pablo. Métodos de Valoración de Empresas. Documento de Investigación. Noviembre 2008. Madrid. España. Pág. 40.

valoración de los activos de la empresa y luego añaden una cantidad relacionada con los beneficios futuros.

Entre los métodos de valoración mixtos tenemos:

	Valor de la empresa
Método de valoración clásico	$V = A + (n \times B)$ para empresas industriales $V = A + (z \times F)$ para el comercio minorista A = valor del activo neto n = coeficiente comprendido entre 1,5 y 3 F = facturación B = beneficio neto z = porcentaje de la cifra de ventas
Método simplificado de la venta abreviada del Goodwill	$V = A + a_n(B - iA)$ A = activo neto corregido; a_n = valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años; B = beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo; i = rentabilidad de una inversión alternativa $a_n(B - iA) = \text{fondo de comercio o goodwill}$ (B - iA) se suele denominar superbeneficio.
Método de la Unión de Expertos Contables Europeos (UEC)	Si se despeja $V = A + an(B-iV)$, se obtiene: $V = [A + (a_n \times B)] / (1 + ia_n)$
Método indirecto	$V = (A + B/i)/2$ que también puede expresarse como $V = A + (B - iA)/2i$ La tasa i que se utiliza suele ser el tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo. B es muchas veces el beneficiario medio de los últimos 3 años. Tiene muchas variantes que resultan de ponderar de manera distinta el valor substancia y el valor de capitalización de los beneficios.
Método anglosaón o directo	$V = A + (B - iA)/t_m$ La tasa t_m es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicadas por un coeficiente comprendido entre 1,25 y 1,5 para tener en cuenta el riesgo.
Método de compra de resultados anuales	$V = A + m(B - iA)$ El número de años (m) que se suele utilizar es entre 3 y 5, El tipo de interés (i) es el tipo de interés a largo plazo.
Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo	$V = A + (B - iV)/t$ despejando $V = (A + B/t)/(1 + i/t)$ La tasa i es la tasa de una colocación alternativa sin riesgo; La tasa t es la tasa con riesgo que sirve para actualizar el superbeneficio y es igual a la tasa i aumentada con un coeficiente de riesgo. La fórmula es una derivación del método de la UEC cuando el número de años tiende a infinito.

Métodos basados en Flujos de Caja Descontados

Los métodos basados en flujos de caja descontados son los sistemas más importantes para efectuar la valoración de empresas. Estos métodos determinan el valor de la empresa a través de la estimación de flujos de dinero que generará en el futuro, los que posteriormente serán descontados a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes, se efectúa considerando el riesgo, las volatilidades históricas y, en ocasiones el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados.

Los distintos métodos basados en el descuento de flujos de fondos parten de la expresión:

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

Siendo: CF_1 = flujos de fondos generado por la empresa en el período i ;

VR_n = valor residual de la empresa en el año n ; K = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

El valor residual de la empresa en el año n (VR_n) se puede calcular descontando los flujos futuros a partir de ese período.

Un procedimiento simplificado para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año n es suponer una tasa de crecimiento constante (g) de los flujos a partir de este período, y obtener el valor residual en el año n aplicando la fórmula simplificada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante $VR_n = CF_n(1 + g)/(k - g)$

A diferencia de que los flujos pueden tener una duración indefinida, puede ser admisible despreciar su valor a partir de un determinado período, dado que su valor actual es menor cuanto más lejano es el horizonte temporal, la ventaja competitiva de varias empresas tienden a desaparecer al cabo de unos años.

Existen diferentes tipos de flujos de fondos que pueden considerarse para la valoración, tales como: el flujo de fondos libre, el flujo de fondos para los accionistas y el flujo de fondos para los proveedores de deuda.

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
CFac. Flujo de fondos para los accionistas	Ke. Rentabilidad exigida a las acciones
CFd. Flujo de fondos para la deuda	Kd. Rentabilidad exigida a la deuda
FCF. Flujo de fondos libre (free cash flow)	WACC. Coste ponderado de los recursos (deuda y acciones)
CCF. Capital cash flow	WACC. Antes de impuestos

El flujo de fondos para la deuda, es la suma de los intereses que corresponde pagar por la deuda más las devoluciones de principal, con el objeto de determinar el valor de mercado actual de la deuda existente, este flujo debe descontarse a la tasa de rentabilidad exigida a la deuda. En muchos casos el valor de mercado de la deuda será equivalente a su valor contable como una aproximación suficientemente buena y rápida al valor de mercado.

El flujo de fondos libre (FCF) permite obtener directamente el valor total de la empresa (deuda y acciones: $D + E$). El flujo de fondos para los accionistas (CFac) permite obtener el valor de las acciones, que sumado al valor de la deuda determinará el valor total de la empresa.

Los métodos basados en Descuento de Flujos de Fondos son los siguientes:

Free Cash Flow

Fernández (2008. Pág. 19) sostiene: “El flujo de fondos libre, es el flujo de fondos operativo, esto es el flujo de fondos generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos, es el dinero que queda disponible después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y operativas en fondos, suponiendo que no existe deuda y que no hay cargas financieras.

Al calcular los flujos de fondos libres futuros se debe hacer una previsión del dinero que se recibirá y que se deberá cancelar en cada uno de los períodos, utilizando un presupuesto de tesorería, para la valoración de empresas se debe prever flujos de fondos a mayor distancia de tiempo que la que habitualmente se realiza en cualquier presupuesto de tesorería”.¹⁸

La contabilidad no puede proveernos directamente dichos datos pues utiliza el enfoque del devengado y asigna sus ingresos, costes y gastos basándose en criterios que no dejan de ser arbitrarios, estas características distorsionan la percepción del enfoque relevante a la hora de calcular flujos de fondos, que debe ser el enfoque de caja, ajustando la contabilidad según esta perspectiva se puede calcular el flujo de fondos.

Los componentes básicos de un flujo libre de fondos son:

	Año 1	Año 2	Año 3
Ventas			
- Coste de mercancías vendidas			
- Gastos generales			
- Amortización			
Beneficios antes de intereses e impuestos (BAIT)			
- Pagos de intereses			
Beneficio antes de impuestos (BAT)			
- Impuesto (30%)			
Beneficio neto (BDT)			
- Dividendos			
Beneficios retenidos			

¹⁸ Fernández, Pablo. Métodos de Valoración de Empresas. Documento de Investigación. Noviembre 2008. Madrid. España. Pág. 19

Los impuestos se deben calcular sobre el BAIT directamente obteniendo así el beneficio neto sin tener en cuenta los intereses, al cual debemos añadirle las amortizaciones del período porque no representan un pago sino que constituyen solamente un apunte contable, se debe considerar los importes de dinero que habrá que destinar a nuevas inversiones en activos fijos y a nuevas necesidades operativas de fondos (NOF), ya que dichas sumas deben ser restadas para calcular el free cash flow.

La obtención del free cash flow supone prescindir de la financiación de la empresa, para centrarnos en el rendimiento económico de los activos de la empresa después de impuestos, visto desde una perspectiva de empresa en marcha y teniendo en cuenta en cada período las inversiones necesarias para la continuidad del negocio. En el caso que la empresa no tuviera deuda, el flujo de fondos libre sería idéntico al flujo de fondos para los accionistas, que es otra de las variantes de los cash flows que se utilizan para valoraciones.

El flujo de fondos disponible para las acciones (CFac) se calcula restando al flujo de fondos libre, los pagos de principal e intereses que se realizan en cada período a los poseedores de la deuda, y sumando las aportaciones de nueva deuda. El flujo de fondos que queda disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en NOF y de haber abonado las cargas financieras y

devuelto el principal de la deuda que corresponda. Se puede representar de la siguiente forma:

$$CFac = FCF - [\text{intereses pagados} \times (1 - T)] - \text{pagos principal} + \text{nueva deuda}$$

El cash flow disponible para los accionistas supone la existencia de una determinada estructura de financiación en cada período, por la cual se abonan los intereses de las deudas existentes, se pagan los vencimientos de principal que correspondan y se reciben los fondos provenientes de nueva deuda, quedando finalmente un remanente que es el dinero que queda disponible para los accionistas y que se destinará a dividendos o a recompra de acciones.

Al actualizar el flujo de fondos para los accionistas se valora las acciones de la empresa (E), por lo cual la tasa de descuento apropiada será la rentabilidad exigida por los accionistas (K_e). Para hallar el valor de la empresa en su conjunto (D + E), es preciso sumar el valor de las acciones (E), el valor de la deuda existente (D).

El capital cash flow es la suma del cash flow para los poseedores de deuda más el cash flow para las acciones. El cash flow de los poseedores de deuda se compone de la suma de los intereses más la devolución del principal. Por tanto:

$$CCF = CFac + CFd = CFac + I - \Delta D$$

Para el cálculo del valor de la empresa mediante el free cash flow se realiza el descuento de los free cash flows utilizando el coste promedio ponderado de deuda y acciones o coste promedio ponderado de los recursos (WACC).

$$E + D = \text{valor actual}[FCF; WACC], \text{ donde } WACC = \frac{EKe + DKd(1 - T)}{E + D}$$

Siendo:

D= valor de mercado de la deuda.

E= valor de mercado de las acciones.

Kd= coste de la deuda antes de impuestos = rentabilidad exigida a la deuda.

T= tasa impositiva

Ke= rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las mismas.

El WACC se calcula ponderando el coste de la deuda (Kd) y el coste de las acciones (Ke), en función de la estructura financiera de la empresa.

Esta es la tasa relevante para este caso, ya que como estamos valorando la empresa en su conjunto (deuda más acciones), se debe considerar la rentabilidad exigida a la deuda y a las acciones en la proporción que financian la empresa.

Calculo del valor de la empresa a partir del capital cash flow

El valor de la empresa es igual al valor de los capitales cash flows (CCF) descontados al coste ponderado de los recursos antes de impuestos ($WACC_{BT}$):

$$E + D = \text{valor actual } [CCF; WACC_{BT}], \text{ donde } WACC_{BT} = \frac{E K_e + D K_d}{E + D}$$

$$CCF = CF_{ac} + CF_d$$

Métodos de valoración mediante opciones reales

La valoración mediante opciones reales se encuentra orientada al estudio y gestión de las oportunidades de inversión estratégica, estos métodos son adecuados para valorar empresas en entornos económicos inciertos ya que se realizan estimaciones lineales sobre el futuro sin considerar las posibilidades futuras de crear valor mediante la toma de decisiones oportunas en la medida que la incertidumbre se reduce, permitiendo incrementar el valor esperado de la empresa con opciones reales, ya que actuaría como un elemento de cobertura similar al de las opciones financieras.

Opciones Reales conceptos y clases

La opción real es un derecho que adquiere su propietario al realizar una operación determinada sobre un activo real a un precio determinado,

durante un período de tiempo establecido, sin la obligación de hacer algo en contrapartida. Las opciones reales se conocen también como las posibilidades que tienen algunos proyectos para introducir en el futuro modificaciones en las inversiones productivas incrementando así el valor del mismo. Según Rojo Ramírez (2007) existen tres clases de opciones reales:

- “Opciones de Operación, que son aquellas en la que la opción suministra flexibilidad a la empresa o inversor para responder a la incertidumbre derivada de los activos operativos. Por ejemplo, las opciones de intercambio de operaciones o de cierre temporal de una planta.
- Opciones de Inversión o Desinversión, que son las que permiten producir cambios relevantes en la configuración de los activos operativos. Por ejemplo, las opciones de expansión, ampliación o contracción; la opción de abandono; la opción de esperar.
- Opciones Contractuales, aquellas condiciones contenidas en los contratos que permiten cambiar el perfil del riesgo de los propietarios. Por ejemplo, algunos inversionistas pueden establecer en los contratos prioridades en la liquidación o protección contra la dilución de acciones”¹⁹

¹⁹ Rojo Ramírez, Alfonso A. Valoración de Empresas y Gestión Basada en Valor. Editorial THOMSON. Madrid España, 2007. Pág. 222.

Valoración de opciones reales

La valoración de opciones reales se puede efectuar a través de los siguientes modelos:

Modelo de tipo discreto (Modelo Binomial de valoración de Opciones (MBVO)).

Este modelo permite observar el comportamiento de las acciones a través del tiempo, por lo que el valor de un activo se ira modificando de forma progresiva en el futuro tomando uno o dos valores. El valor en cada momento del tiempo (un año, un mes, etc.), se irá modificando al ritmo u (alza) o d (baja), según la probabilidad de cada uno de ellos (p o $p-1$); u y d dependen de la volatilidad del activo (σ), que se mide por la desviación típica o la varianza de los flujos de tesorería que reporta y se calcula según las siguientes expresiones:

$$u = e^{\sigma \sqrt{t/n}}$$

$$d = 1/u$$

Según Rojo Ramírez (2007) bajo el principio de valoración neutral al riesgo, es decir de probabilidades implícitas, “el retorno esperado del

precio del activo subyacente es la tasa libre de riesgo r_f , lo que permite calcular la probabilidad de evolución según la siguiente expresión:

$$p = \frac{e^{r_f \sqrt{(t/n)}} - d}{u - d}$$

Para valorar la opción se comienza al final del árbol en la fecha de expiración de la misma. Así, el valor de una opción de compra (C) con precio de ejercicio X (la inversión –INV-) al vencimiento ϕ , (opción europea) es el máximo valor entre el precio de activo subyacente [el VA(INV)] y el precio de ejercicio (INV):

$$MAX[VA(INV) - INV, 0]$$

Por el contrario, el valor de una opción de venta será:

$$MAX[INV - VA(INV), 0]^{20}$$

Modelo en tiempo continuo (Modelo Black-Scholes de valoración de opciones (MB-SVO)).

El modelo de Black-Scholes permite simplificar bastante los cálculos de valoración de opciones mediante el modelo binomial, sin que por ello nos alejemos en la conclusión final que obtendríamos con otros

²⁰ Rojo Ramírez, Alfonso A. Valoración de Empresas y Gestión Basada en Valor. Editorial THOMSON. Madrid España, 2007. Pág. 224 - 226.

procedimientos de cálculo como es el binomial, modelo éste que es insustituible cuando se trata de opciones americanas.

El MB-SVO permite calcular el valor de una opción de compra mediante la expresión:

$$C = S \cdot N(d_1) - X \cdot e^{-r_f t} \cdot N(d_2)$$

Donde:

S: es el valor actual de la inversión o proyecto [VA(INV)].

N: representa probabilidades acumuladas normales.

X: es el precio de ejercicio de la opción o inversión (INV).

r_t : es la tasa de interés sin riesgo.

σ : es la desviación típica que mide la volatilidad del activo (inversión) subyacente.

d_1 : es un factor de probabilidad que se determina por la expresión:

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + \left(r_f + \frac{1}{2} \cdot \sigma^2\right) \cdot \Phi}{\sigma \cdot \sqrt{\Phi}}$$

d_2 : es otro factor de probabilidad que se determina por la expresión:

$$d_2 = d_1 - \sigma \cdot \sqrt{\Phi}$$

A partir de la expresión C y del concepto de paridad put-call, se puede conocer el valor de una opción de venta:

$$P = C - S + X \cdot e^{-rft}$$

ANÁLISIS FINANCIERO

Para mejor comprensión de lo que significa análisis financiero se cita algunas definiciones:

De acuerdo con Gil Álvarez (2004) “El análisis a los estados financieros revela la situación actual y la trayectoria histórica de la empresa, con la finalidad de anticiparse e iniciar acciones para resolver los problemas y tomar ventaja de las oportunidades”.²¹

En tanto que Piñeiro, del Llano y Álvarez (2007) propone el análisis financiero desde dos puntos de vista: “Análisis financiero externo, basado en la clasificación de las partidas en el balance, el corto y largo plazo, que se lleva a cabo a través de la mediación de ratios; y, el análisis financiero interno basado en la definición del ciclo de explotación y del ciclo del capital, desarrollado a partir del concepto de fondo de maniobra (capital circulante, fondo de rotación, etc.).”²²

²¹ Gil Álvarez, Ana. Introducción al Análisis Financiero. Tercera Edición. Editorial Club Universitario. Barcelona-España, 2004. Pág. 10.

²² Piñeiro Sánchez, Carlos; Del Llano Monelos, Pablo; Álvarez García, Bogoña. Dirección Financiera Modelos Avanzados de Decisión con Excel. Primera Edición. Editorial Delta Publicaciones Universitarias. Madrid – España, 2007. Pág. 150.

Según Valls (1999) el análisis financiero “tiene como objetivo la comparación sistemática entre masas patrimoniales del activo (representativas de los recursos empleados) y del pasivo (representativas de los fondos obtenidos) con el fin de analizar el grado de compatibilidad entre ambas desde los puntos de vista de estabilidad financiera de la empresa y de posibilidades para un desarrollo equilibrado, y de este modo ayudar a la toma de decisiones en tiempo útil.”²³

El análisis financiero permite identificar las principales fortalezas y debilidades de una empresa, proporciona información útil para la toma de decisiones financieras, pues consiente en conocer la situación actual de la empresa y pronosticar su futuro, aquí el analista selecciona los datos que considera relevantes y los transforma en ratios, indicadores económicos, etc. El análisis financiero también puede utilizarse para evaluar la viabilidad de una empresa y determinar si recibe un rendimiento frente a los riesgos que asume.

Al efectuar un análisis financiero, el analista puede encontrar áreas problemáticas específicas para emprender acciones correctivas a tiempo, estos resultados pueden indicar ciertos hechos y tendencias útiles para que el gerente proyecte acciones que permitan el incremento de las utilidades en beneficio de los propietarios de la misma.

²³ Valls Pinós, José Ramón. Análisis de Balances. Tercera Edición. Editorial Fundación Confemetal. Madrid – España, 1999. Pág. 92

Métodos de Análisis Financiero

De acuerdo con la forma de analizar el contenido de los estados financieros:

Análisis Vertical

Según Tanaka (2005) el análisis vertical “llamado así porque se compara dos o más partidas de un mismo período. El resultado obtenido se comparará ya sea con su equivalente en otro período o contra el equivalente de otra empresa o con el promedio de la industria. Permite obtener una visión general de la estructura financiera de la empresa (Balance general) y de la productividad de sus operaciones (Estado de ganancias y pérdidas)”²⁴

Escobar y Cuartas (2006) concibe que: “el análisis vertical consiste en determinar la composición porcentual de cada cuenta del activo, pasivo y patrimonio. Con el análisis vertical se tienen en cuenta datos de un solo período.”²⁵

²⁴ Tanaka Nakasone, Gustavo. Análisis de Estados Financieros para la Toma de Decisiones. Primera Edición. Editorial de la Pontificia Universidad Católica de Perú. Lima Perú, 2005. Pág. 318.

²⁵ Escobar Gallo, Heriberto; Cuartas Mejía, Vicente. Diccionario Económico Financiero. Tercera Edición. Editorial Universidad de Medellín. Medellín – Colombia, 2006. Pág. 27.

Es así que este tipo de estudio se emplea para analizar estados financieros como el Balance General y el Estado de Resultados, comparando las cifras en forma vertical.

Análisis Horizontal

Según la definición de Conrad (2003) se entiende que: “el análisis horizontal da seguimiento a las razones financieras a través del tiempo. Acceder a varios años de información valiosa, le permite determinar si dicha razón ha aumentado, ha disminuido o si ha permanecido estable.”²⁶

A decir de Escobar y Cuartas (2006) quien señala: “el análisis horizontal hace posible comparar estados financieros homogéneos de períodos consecutivos, para determinar la evolución de las diferentes cuentas. El análisis horizontal tiene el carácter dinámico, lo cual facilita la observación de la tendencia de las variables más importantes y de esta forma facilita la toma de decisiones”.²⁷

En relación a las definiciones anteriores se puede indicar que es el procedimiento en el cual se comparan los estados financieros en dos o más períodos consecutivos, con la finalidad de determinar los aumentos y disminuciones de las cuentas de un período a otro.

²⁶ Conrad, Carlberg. Análisis de los Negocios con Excel XP. Segunda Edición. Editorial Pearson Educación. México, 2003. Pág. 154.

²⁷ Escobar Gallo, Heriberto; Cuartas Mejía, Vicente. Diccionario Económico Financiero. Tercera Edición. Editorial Universidad de Medellín. Medellín – Colombia, 2006. Pág. 27.

Análisis de Razones Financieras

Según Tanaka (2005) “los ratios son índices, razones, divisiones que comparan dos partidas de los estados financieros”.²⁸

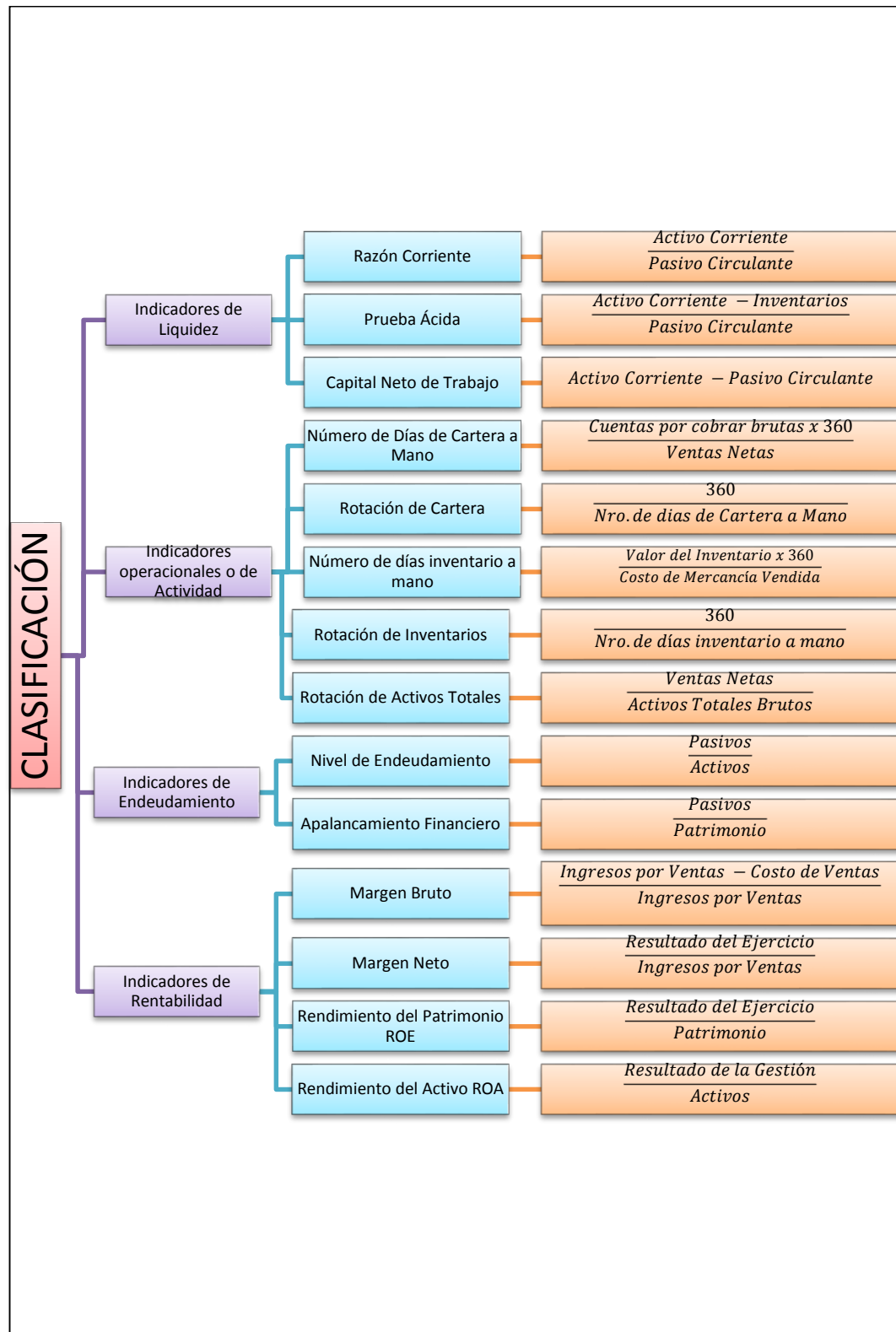
Moyer, McGuigan, Kretlow (2010) consideran es: “Una razón financiera es una relación que indica algo sobre las actividades de una empresa, como la proporción entre activos y pasivos circulantes, o entre sus cuentas por cobrar y sus ventas anuales”.²⁹

Las razones financieras permiten al analista comparar las condiciones de una empresa en tiempo y relación con los datos proporcionados en los estados financieros, es así que este instrumento financiero facilita obtener señales de posibles áreas de fortaleza o debilidad.

Son el producto que posibilita establecer resultados numéricos basados en relacionar dos cifras o cuentas del Balance General y/o del Estado de Pérdidas y Ganancias. Adicionalmente, permiten calcular indicadores promedio de empresas del mismo sector, con la finalidad de emitir un diagnóstico financiero y determinar tendencias útiles en las proyecciones financieras. Los indicadores financieros se dividen de la siguiente manera:

²⁸ Tanaka Nakasone, Gustavo. Análisis de Estados Financieros para la Toma de Decisiones. Primera Edición. Editorial de la Pontificia Universidad Católica de Perú. Lima Perú, 2005. Pág. 319.

²⁹ Moyer R. Charles; McGuigan James R.; Kretlow William J. Valoración Financiera Contemporánea. Editorial CENGAGE Learning. México, 2010. Pág. 65.



Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

DIAGNÓSTICO DE LA SITUACIÓN ACTUAL

Identificación de clientes externos y determinación de sus demandas

Mintzberg, Brian y Voyer (1997. Pág. 68-69) señalan: “Los clientes externos son aquellas personas, organizaciones, grupos o sectores de gran importancia para la institución. Sus puntos de vista, expectativas y demandas deberán tomarse en consideración para posteriormente decidir si pueden ser atendidos”.³⁰

Es importante destacar que la determinación sistemática de las demandas de los usuarios externos quienes son el elemento fundamental del negocio permitirá a la institución disponer de valiosa información para diseñar y entregar productos y servicios de calidad que satisfagan cada vez más las expectativas.

Identificación de clientes internos y determinación de sus demandas

A decir de Mintzberg, Brian y Voyer (1997. Pág. 68-69): “Las demandas de los clientes internos deben ser consideradas cuidadosamente ya que servirán de base para la formulación de objetivos y estrategias. Esto no quiere decir que todas las expectativas deban ser atendidas”³¹.

³⁰ Mintzberg, Henry; Brian Q., James; Voyer, John, El Proceso Estratégico. Conceptos, Contextos y Casos. Editorial Prentice Hall. Primera Edición (Edición Breve) México 1997. Pág., 68-69.

³¹ Mintzberg, Henry; Brian Q., James; Voyer, John, El Proceso Estratégico. Conceptos, Contextos y Casos. Editorial Prentice Hall. Primera Edición (Edición Breve) México 1997. Pág., 68-69.

Se denomina como clientes internos a las personas, grupos, áreas o departamentos internos vinculados directa y permanentemente con la gestión de la organización, debiéndose atender de manera prioritaria sus requerimientos.

Análisis FODA

Para mejor comprensión de este término se considerará el siguiente punto de vista:

Según Marketing Publishing Center (1994) “una de las aplicaciones del análisis FODA es la de determinar los factores que pueden favorecer (Fortalezas y oportunidades) u obstaculizar (Debilidades y Amenazas) el logro de los objetivos establecidos con anterioridad para la empresa”.³²

Este análisis permite conocer:

1. “Las Fortalezas Internas son aquellos elementos organizacionales con las que cuenta para cumplir eficientemente y eficazmente con su cometido.
2. Las Oportunidades Externas son aquellas situaciones o circunstancias generadas en el entorno que favorece significativamente el desarrollo de la organización a corto, mediano y largo plazo.

³² Marketing Publishing Center. Guías de Gestión de la Pequeña Empresa el Plan de Negocios. Primera Edición. Editorial Díaz de Santos S.A. Madrid – España, 1994. Pág. 157

3. Las Debilidades Internas son aquellos elementos organizacionales que impiden elevar significativamente la capacidad y la eficiencia y la eficiencia de la organización y que limitan o minimizan su éxito.
4. Las Amenazas Externas son aquellas situaciones o circunstancias generadas en las diferentes dimensiones del entorno que afecta negativamente el desarrollo de la organización a corto, mediano y largo plazo y que dificultan o evitan el logro pleno de los objetivos institucionales”.³³

Es así que el análisis FODA permite entender mejor cuáles son los factores internos y externos que influyen favorable o desfavorablemente en el desempeño de la empresa y que condicionan la posibilidad de realizar la misión, visión, objetivos estratégicos y las metas de la organización.

Análisis Interno de la Organización

A decir de Zambrano (2007) “el análisis de los factores internos debe realizarse igualmente con relación a las competencias, los objetivos y el documento constitutivo de la institución. No hay que olvidar que las referencias siempre serán las competencias legales y la razón de ser de la organización que se encuentran plasmadas dentro del documento constitutivo de la institución”.³⁴

³³ Romero, Walter. Planificación Estratégica. Editorial Central de Coordinación RDI. Primera Edición. Costa Rica. Pág. 4.

³⁴ Zambrano Barrios, Adalberto. Planificación Estratégica, Presupuesto y Control de la Gestión Pública. Primera Edición. Editorial Texto C.A. Caracas – Venezuela, 2007. Pág. 87.

Díaz (2005) señala es como: “la parte interna se relaciona con los aspectos sobre los cuales el planificador o jerarca involucrado tiene algún grado de control. Se trata de la identificación de las fortalezas y debilidades de la organización o área de trabajo, por medio de la comparación realista con servicios alternativos y sustitutivos”.³⁵

El análisis interno es el estudio de los factores claves que en su momento han condicionado el desempeño pasado, la evaluación de este desempeño y la identificación de las fortalezas y debilidades que presenta la organización en su funcionamiento y operación en relación con la misión.

Análisis Externo de la Organización

Según Zambrano (2007) “en el análisis externo se identifican las oportunidades y amenazas fundamentales que tiene la institución tomando en consideración varios elementos: la institución en su conjunto, las competencias más importantes de estas instancias y los objetivos. La identificación de las oportunidades (factores positivos exógenos) y de las amenazas (factores negativos exógenos) debe hacerse con un enfoque que considere presente y futuro, y es conveniente que se califiquen, utilizando para ello indicadores de carácter cuantitativo o cualitativo.”³⁶

³⁵ Díaz, Luis Fernando. Análisis y Planeamiento. Primera Edición. Editorial Universidad Estatal a Distancia. San José – Costa Rica, 2005. Pág. 106.

³⁶ Zambrano Barrios, Adalberto. Planificación Estratégica, Presupuesto y Control de la Gestión Pública. Primera Edición. Editorial Texto C.A. Caracas – Venezuela, 2007. Pág. 86.

En tanto que Díaz (2005) indica que es: “la parte externa que revela las oportunidades que ofrece el mercado y las amenazas claves que debe enfrentar la institución en su entorno. Dado que sobre esas condiciones la organización tiene poco o ningún control directo, implica un reto a la capacidad y la habilidad de los jefes el aprovechar esas oportunidades y para minimizar o anular esas amenazas.”³⁷

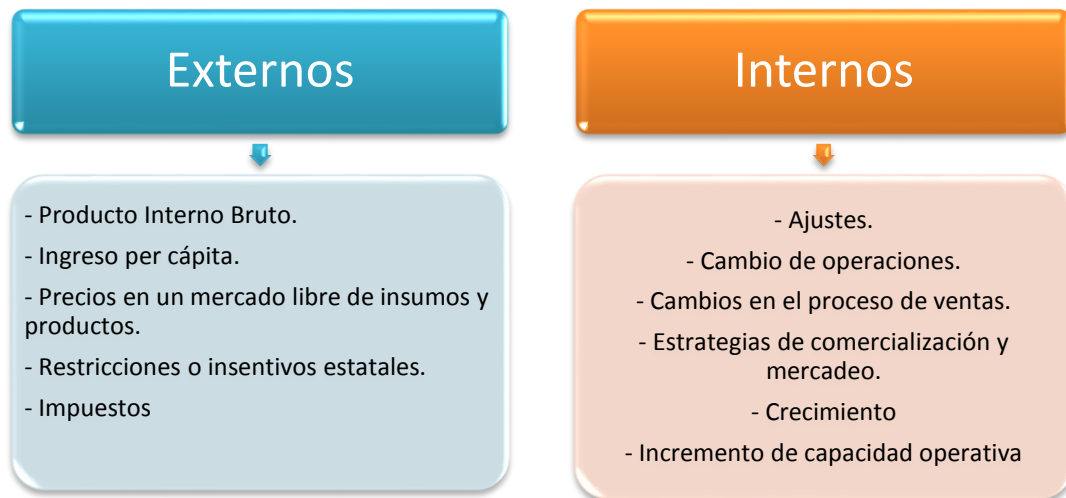
Las oportunidades y amenazas se definen en tiempo presente y futuro, son de carácter externo, deben relacionarse con la institución (misión, visión, objetivos, competencias) y ser calificadas cualitativa o cuantitativamente. Este trabajo debe realizarse con criterios de imparcialidad y objetividad, seria y rigurosamente, soportando en alguna fuente conocida para obtener los resultados esperados del análisis.

Se refiere a la identificación de los factores exógenos, más allá de la organización, que condicionan su desempeño, tanto en sus aspectos positivos (oportunidades), como negativos (amenazas).

Indicadores que inciden en la proyección de los Estados Financieros

En la proyección de los estados financieros existen factores que pueden afectar su pronóstico, las cuales deben ser consideradas al momento de su realización, dentro de estos indicadores tenemos:

³⁷ Díaz, Luis Fernando. Análisis y Planeamiento. Primera Edición. Editorial Universidad Estatal a Distancia. San José – Costa Rica, 2005. Pág. 106.



Fuente: www.solocontabilidad.com

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

e. MATERIALES Y MÉTODOS

MATERIALES

MATERIALES DE ESCRITORIO

- Calculadora
- Bolígrafos
- Lápices
- Borradores
- Hojas
- Marcadores
- Portaminas
- Carpetas

MATERIALES BIBLIOGRÁFICOS

- Libros
- Revistas
- Folletos
- Publicaciones
- Documentación Interna

MATERIALES DE ALMACENAMIENTO INFORMÁTICO

- Flash Memory.
- Laptop
- CD

MÉTODOS

MÉTODO CIENTÍFICO

Se empleó durante el proceso de consulta y valoración crítica de la literatura investigada, documentación especializada como conceptos, principios y definiciones para la fundamentación teórica, lo que permitió reforzar los conocimientos relacionados con la Valoración de Empresas a través del Método de Flujo de Caja Descontados.

MÉTODO DEDUCTIVO

Se utilizó para el análisis de los conceptos teóricos y aspectos relevantes de la valoración de empresas, basado en principios, conceptos y definiciones relacionados con el tema.

MÉTODO INDUCTIVO

Posibilitó determinar la situación actual de la empresa, analizando sus características internas (Debilidades y Fortalezas) y su situación externa

(Amenazas y oportunidades); así, como el planteamiento de estrategias de futuro basados en los resultados obtenidos del análisis FODA.

MÉTODO ANALÍTICO Y SINTÉTICO

Permitió el análisis de la actual situación financiera de la Empresa “TRACTO ORUGA”, a través del análisis de su estructura; en la valoración de la empresa por el Método de Flujos de Caja Descontados; y, posibilitó el análisis y presentación de los resultados.

MÉTODO MATEMÁTICO

Sirvió para la realización de cálculos matemáticos y proyecciones efectuadas a los estados financieros producto de la valoración por el Método de Flujos de Caja Descontados en la Empresa “TRACTO ORUGA”.

MÉTODO ESTADÍSTICO

Facilitó el proceso de obtención, representación, simplificación, análisis e interpretación de las encuestas aplicadas así como la recolección de la información tanto a los usuarios internos como externos de la empresa “TRACTO ORUGA” y representación gráfica de sus resultados.

f. RESULTADOS

SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

Análisis de la Estructura Financiera

La estructura financiera es la combinación de los recursos propios de la empresa y los utilizados para financiar sus actividades de inversión y operación, el estudio se realiza a nivel de los estados financieros de los años 2012-2014, en el cual se obtuvo los siguientes resultados:

CUENTA	2012		2013		2014	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
ACTIVO	946.367,75	100,00	899.168,89	100,00	1.592.806,03	100,00
ACTIVO CORRIENTE	942.555,20	99,60	895.424,97	99,58	1.572.457,14	98,72
ACTIVO FIJO	3.812,55	0,40	3.743,92	0,42	20.348,89	1,28
PASIVO	336.127,20	35,52	448.404,43	49,87	709.981,94	44,57
PASIVO CORRIENTE	246.044,51	26,00	275.370,50	30,63	239.813,58	15,06
PASIVO NO CORRIENTE	90.082,69	9,52	173.033,93	19,24	470.168,36	29,52
PATRIMONIO	610.240,75	64,48	450.764,46	50,13	882.852,91	55,43
CAPITAL	516.980,06	54,63	351.222,90	39,06	491.055,34	30,83
RESULTADO DEL EJERCICIO	93.260,69	9,85	99.541,56	11,07	391.797,57	24,60

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

REPRESENTACIÓN GRÁFICA DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2012	
Activo Corriente 99,60 %	Pasivo Corriente 26,00 %
	Pasivo no Corriente 9,52 %
	Patrimonio 64,48 %
Activo Fijo 0,40 %	
100,00%	100,00%

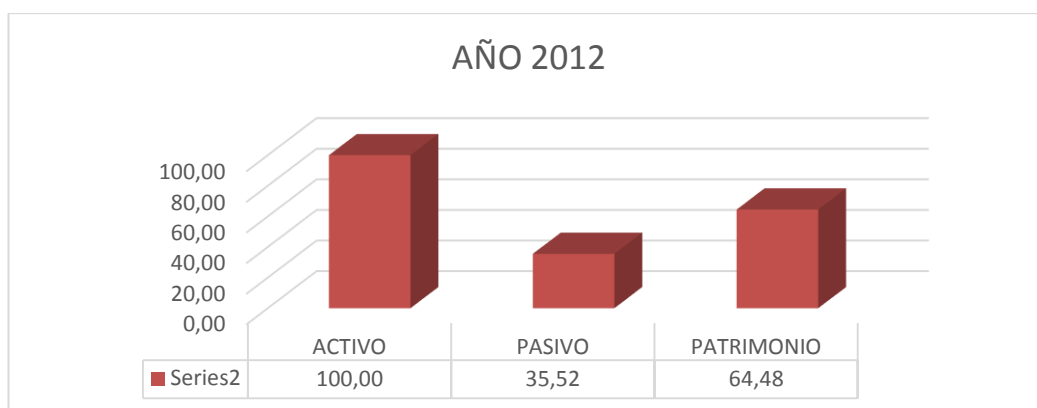
Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

RUBRO	GRUPO	TOTAL
ACTIVO		
Activo Corriente	99,60 %	
Activo Fijo	0,40 %	
TOTAL ACTIVOS		100,00 %
PASIVO + PATRIMONIO		
Pasivo Corriente	26,00 %	
Pasivo no Corriente	9,52 %	
Patrimonio	64,48 %	
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO		100,00 %

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo



Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Interpretación

En el cuadro descrito, se evidencia que en el año 2012 los activos corrientes tiene un porcentaje elevado de 99,60%, siendo las cuentas más representativas: Inventarios de Mercaderías con 36,09%; Cuentas por Cobrar con 55,33%, cifras que se justifican debido a que la empresa es netamente comercial, por lo que la mayor parte de las ventas se efectúan a crédito. En relación a los pasivos corrientes con el 26,00% y el pasivo no corriente con el 9,52%, en este año el endeudamiento que mantiene la

empresa se encuentra en porcentajes inferiores con relación al patrimonio, situación que demuestra que en este período, la organización mantenía una buena capacidad de pago, aunque el mayor porcentaje de los pasivos se concentra en las cuentas por pagar con el 25,20%.

El patrimonio con el 64,48%, expresa una adecuada estructura financiera de la Empresa Tracto Oruga pues cuenta con un considerable patrimonio para solventar futuras inversiones.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2013	
Activo Corriente 99,58 %	Pasivo Corriente 30,63 %
	Pasivo no Corriente 19,24 %
Activo Fijo 0,42 %	Patrimonio 50,13 %
100,00%	100,00%

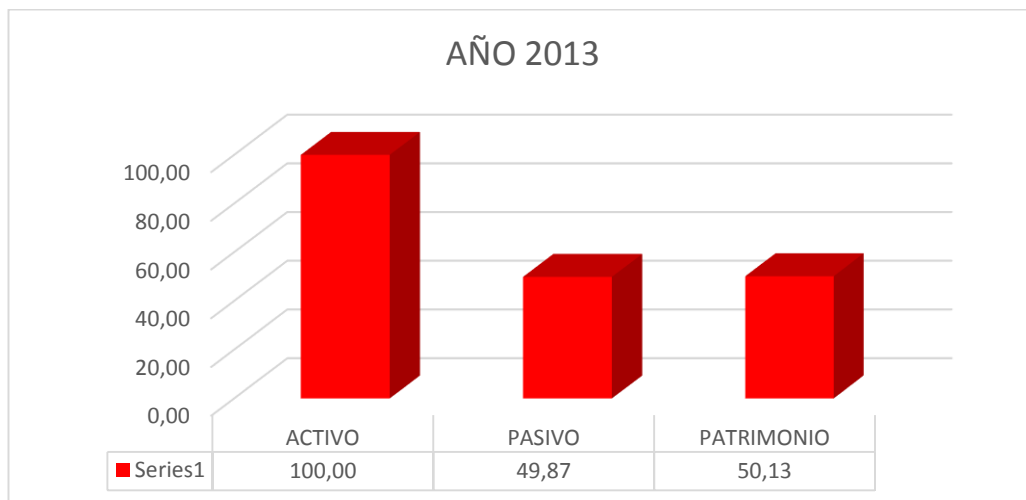
Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

RUBRO	GRUPO	TOTAL
ACTIVO		
Activo Corriente	99,58 %	
Activo Fijo	0,42 %	
TOTAL ACTIVOS		100,00 %
PASIVO + PATRIMONIO		
Pasivo Corriente	30,63 %	
Pasivo no Corriente	19,24 %	
Patrimonio	50,13 %	
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO		100,00 %

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo



Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Interpretación

La estructura financiera del año 2013 presenta porcentajes similares al ejercicio económico anterior, debido a que el activo corriente ocupa el 99,58%, siendo las cuentas más representativas Inventario de Mercaderías con 33,34%, Cuentas por Cobrar con 48,41% y SRI a Favor de la Empresa con 15,22%, en este período se observa que la mayoría de las ventas se ha efectuado a crédito, situación que influye directamente en el endeudamiento como mecanismo para adquirir mercadería; además, se evidencia un crédito tributario a favor del sujeto pasivo IVA, que se considera como una cifra favorable para dar de baja en las declaraciones que se realiza mensualmente con el formulario 104.

El porcentaje de los Pasivos Corrientes y no Corrientes se encuentra en el 49,87% situación que no es favorable pues se muestra un incremento

considerable en las cuentas por pagar que representan el 30,63% y en los préstamos de 19,24%, que en relación con el patrimonio 50,13% evidencia que la empresa mantiene una elevada deuda con los proveedores, perjudicando considerablemente la solvencia de la empresa ya que la mayor parte de los ingresos generados por la ventas servirían para cubrir las deudas.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2014	
Activo Corriente 98,72 %	Pasivo Corriente 15,06 %
	Pasivo no Corriente 29,52 %
Activo Fijo 1,28 %	Patrimonio 55,42 %
100,00%	100,00%

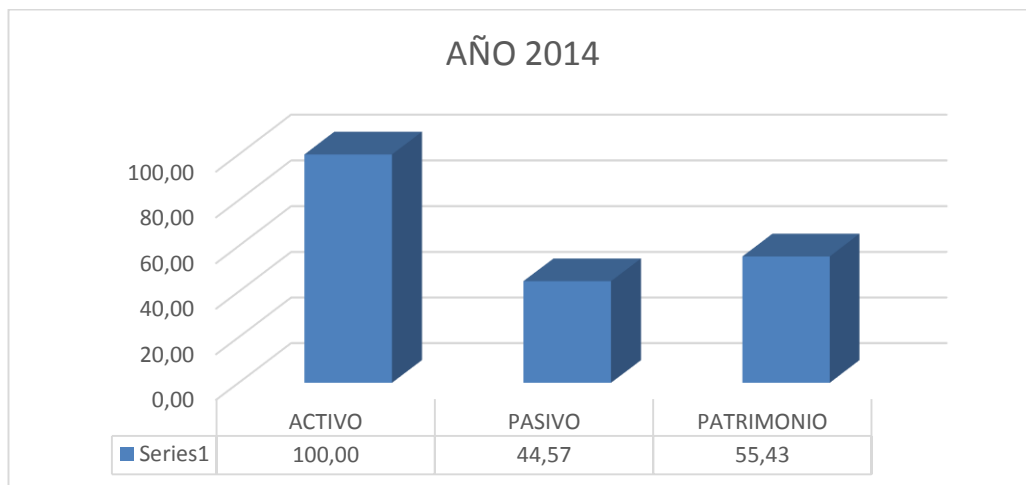
Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

RUBRO	GRUPO	TOTAL
ACTIVO		
Activo Corriente	98,72 %	
Activo Fijo	1,28 %	
TOTAL ACTIVOS		100,00 %
PASIVO + PATRIMONIO		
Pasivo Corriente	15,06 %	
Pasivo no Corriente	29,52 %	
Patrimonio	55,42 %	
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO		100,00 %

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo



Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Interpretación

De los resultados obtenidos en los años 2012 al 2014, se evidencia que en la estructura financiera de la Empresa "Tracto Oruga", los activos corrientes desempeñan un papel importante, ya que su porcentaje de participación se ha mantenido superior al 99%, debido a que las cuentas de mayor importancia han sido las de inventario de mercaderías y Cuentas por Cobrar con valores representativos, debido a que la mayor parte de las ventas se efectúan a crédito.

En cuanto a los activos fijos su participación es mínima con el 0,40% en 2012, 0,42% en 2013 y 1,28% en 2014, pues durante el período analizado la empresa no le ha dado mayor importancia a la adquisición bienes depreciables.

Los pasivos corrientes durante el período analizado presentaron y variaciones significativas así: 2012 con 26,00%, 2013 con 30,63% y 2014 con 15,06%, dentro de este grupo el rubro más sobresaliente es las Cuentas por Pagar, evidenciándose en el último ejercicio económico una disminución representativa como resultado de que las obligaciones directas con los proveedores son cubiertas por préstamos en instituciones del sistema financiero y no con créditos directos a los distribuidores de mercaderías.

Los pasivos no corrientes por su parte han sufrido incrementos de la siguiente manera: 2012 con 9,52%, 2013 con 19,24% y 2014 con 29,52%, situación presentada por cuanto la compra de mercadería en su mayor parte se realizó en efectivo para lo cual la empresa “Tracto Oruga” tuvo que recurrir a préstamos con las instituciones bancarias.

La empresa “Tracto Oruga” en los años del 2012 al 2014 presenta una disminución de su patrimonio tal como se demuestra a continuación: 2012 con 64,48%, 2013 con 50,13% y 2014 con 55,42%, situación que se presenta por el incremento de las obligaciones por parte de esta organización para la adquisición de mercadería.

Indicadores Financieros

Los indicadores financieros son instrumentos utilizados para mostrar la relación existente entre las diferentes cuentas de los estados financieros

con la finalidad de conocer su comportamiento durante los diferentes ejercicios fiscales y establecer el rumbo que está tomando la empresa. Una vez efectuado el análisis a los estados financieros y aplicados los índices se obtuvo los siguientes resultados:

Índice de Liquidez

INDICE	FÓRMULA	2012		2013		2014	
Razón Corriente	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Circulante}}$	942.555,20	3,83	895.424,97	3,25	1.572.457,14	6,56
		246.044,51		275.370,50		239.813,58	
Prueba Ácida	$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Circulante}}$	627.009,95	2,55	478.900,69	1,74	1.005.003,67	4,19
		246.044,51		275.370,50		239.813,58	
Capital Neto de Trabajo	$\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Circulante}$		696.510,69		620.054,47		1.332.643,56

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Los índices de liquidez que la empresa “Tracto Oruga” ha mostrado en los últimos tres años ser positivos, pues se cuenta con recursos económicos necesarios para enfrentar las obligaciones contraídas a corto y largo plazo; es así que en el año 2014 la empresa muestra que por cada dólar que adeuda posee 6,56 USD para cubrir las deudas a corto plazo; mientras que, en caso de tener que cubrir sus obligaciones corrientes sin tener que vender su mercadería poseen 4,19 USD por cada dólar adeudado.

Índice de actividad

INDICE	FÓRMULA	2012	2013	2014
Número de Días de Cartera a Mano	$\frac{\text{Cuentas por cobrar brutas} \times 360}{\text{Ventas Netas}}$	133,51	81,49	219,18
Rotación de Cartera	$\frac{360}{\text{Nro. de días de Cartera a Mano}}$	2,70	4,42	1,64
Número de día Inventario a Mano	$\frac{\text{Valor del Inventario} \times 360}{\text{Costo de Mercancía Vendida}}$	111,37	134,77	180,91
Rotación de Inventarios	$\frac{360}{\text{Nro. de días inventario a mano}}$	3,23	2,67	1,99
Rotación de Activos Totales	$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Totales Brutos}}$	1,31	1,53	0,90

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

El plazo concedido a los clientes para la cancelación de sus obligaciones con la empresa en promedio superan los 200 días es decir más de seis meses, situación que en la actualidad perjudica la empresa ya que de esta manera no cuenta con los recursos necesarios para poder efectuar las inversiones en la adquisición de mercadería, por lo que la empresa ha tenido que recurrir al apalancamiento como medio para financiamiento; por otro lado, la rotación del inventario también ha ido disminuyendo esto debido al descenso en las ventas ocasionada por el incremento de impuestos que han influido directamente en el costo de los productos, esta situación también se refleja en la rotación de los activos totales que ha sufrido variaciones considerables en los últimos tres años.

Índice de Endeudamiento

INDICE	FÓRMULA	2012	2013	2014
Nivel de Endeudamiento	$\frac{\text{Pasivos}}{\text{Activos}}$	0,36	0,50	0,45
Apalancamiento Financiero	$\frac{\text{Pasivos}}{\text{Patrimonio}}$	0,55	0,99	0,80

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

En el cuadro que antecede se puede evidenciar que el endeudamiento en la Empresa “Tracto Oruga” ha ido aumentando en los últimos tres años es así que se puede apreciar que el crecimiento de la participación de los acreedores en la empresa, aunque los ratios no son mayores a uno ya se puede evidenciar que la empresa se encuentra financiando su activo con una mayor porción de deuda que su capital propio, situación que constituye un riesgo tanto en las actividades operativas como en las financieras.

Índice de Rentabilidad

INDICE	FÓRMULA	2012	2013	2014
Margen Bruto	$\frac{\text{Ingresos por Ventas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ingresos por Ventas}}$	0,17	0,19	0,21
Margen Neto	$\frac{\text{Resultado del Ejercicio}}{\text{Ingresos por Ventas}}$	0,08	0,07	0,08
Rendimiento del Patrimonio ROE	$\frac{\text{Resultado del Ejercicio}}{\text{Patrimonio}}$	0,15	0,22	0,12
Rendimiento del Activo ROA	$\frac{\text{Resultado de la Gestión}}{\text{Activos}}$	0,10	0,11	0,07

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Del cuadro anterior podemos concluir que la rentabilidad en los últimos tres años no ha sido constante pues existe variación de incrementos entre los años 2012 y 2013; y, disminuciones representativas para el año 2014, esto se debe que para este año se comenzaron a aplicar políticas de incremento al pago de impuestos en las importaciones de productos desde el extranjero situación que generó el aumento del costo de ventas y por lo tanto la disminución de la rentabilidad durante el período analizado.

ANÁLISIS DEL ENTORNO INTERNO Y EXTERNO DE LA EMPRESA

Contexto Empresarial

TRACTO ORUGA” es una empresa dedicada a la venta al por mayor y menor de repuestos de vehículos livianos y maquinaria pesada. La empresa “TRACTO ORUGA” inició sus actividades económicas el 25 de enero de 2002, por su fundadora la Dra. Verónica del Rocío Orellana Jaramillo, misma que desempeña las funciones de Gerente General desde la creación de ésta empresa hasta la actualidad.

La empresa fue fundada con la finalidad de satisfacer la necesidad de los propietarios de los talleres de reparación de vehículos livianos y maquinaria pesada ubicados en su mayoría en el barrio San Cayetano de la ciudad de Loja, brindándoles así una distribuidora de repuestos que prestará todas las facilidades de adquisición con productos de máxima

calidad, precios económicos, excelencia en el servicio e importaciones en tiempos reales.

Inicialmente sus actividades se desarrollaban en la calle Paris vía Yanancocha, en el domicilio de la propietaria, contaban con capital propio y con un inventario de mercaderías limitado pues la comercialización de los productos se realizaba en base a los pedidos efectuados por parte de los clientes del sector.

En el año 2006 y con la creciente demanda de sus servicios y mercancías la empresa “TRACTO ORUGA” se traslada a la actual dirección ubicada en el sector Jipiro en las calles Juan José Flores 11-25 y Velasco Ibarra frente al Conservatorio de Música, donde se consolida como distribuidora con un mayor número de productos en stock y una distribución local y nacional.

En la actualidad distribuye repuestos en general para vehículos livianos y maquinaria pesada de todo tipo y marcas al igual que para camiones de gran tamaño en cualquier sector que lo requiera, sea público o privado, sus distribuciones llegan a lo largo y ancho de la provincia de Loja y el país, ofreciendo productos locales nacionales e Importados directamente por esta empresa en cualquier momento que el cliente lo requiera.

Base Legal de la Empresa

La empresa “TRACTO ORUGA” desarrolla sus actividades económicas regidas bajo las siguientes disposiciones legales:

- Constitución de la República del Ecuador.
- Código de Trabajo
- Código Civil
- Ley de Régimen Tributario Interno y su Reglamento.
- Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública.
- Ley Orgánica de Aduanas.
- Ley de Seguridad Social.

Diagnóstico Situacional de la Empresa “Tracto Oruga”

Diagnóstico Interno

Proveedores

La empresa “TRACTO ORUGA” siendo una distribuidora al por mayor y menor de repuestos de vehículos livianos y maquinaria pesada, necesita abastecerse de mercancías que debido a la naturaleza de sus operaciones y a que en el Ecuador no existe una fábrica de vehículos

livianos y maquinaria pesada, debe efectuar la importación de los repuestos correspondientes a los diferentes fabricantes, como son:

- Caterpillar
- Case
- Komatsu
- Ingersoll-Rand
- John Deere
- Fiatallis
- Dresser
- Link-Belt
- Lorain
- Grove

Algunos de los repuestos que se adquieren a las diferentes casas comerciales son:

- Partes de motor
- Cigüeñales, cabezotes, turbos
- Bombas de agua y aceite
- Bombas y cartuchos hidráulicos
- Partes para transmisión y convertidor.
- Mandos finales
- Componentes eléctricos

- Filtros
- Herramientas de corte
- Trenes de rodaje
- Tornillería
- Juego de empaques de motor
- Sellos hidráulicos
- Rodamientos
- Ejes, pines y piñones
- Sistemas de admisión y escape
- Sistema de frenos
- Indicadores
- Entre otros repuestos.

Clientes

La empresa “TRACTO ORUGA” posee una gran gama de clientes debido a que el giro de su negocio se desenvuelve en torno a las ventas al por mayor y menor y que la mayoría de los consumidores son propietarios de talleres de reparación de vehículos livianos y maquinaria pesada.

A más de los clientes citados anteriormente la empresa “TRACTO ORUGA” efectúa ventas a través del portal de compras públicas a los diferentes Gobiernos Autónomos Descentralizados Municipales y Parroquiales e instituciones estatales.

Ventas y Comercialización

La comercialización de los repuestos que ofrece la empresa “TRACTO ORUGA”, se efectúa en base a la importación de la mercadería a proveedores extranjeros, debido a que los vehículos y maquinarias que operan en el país son fabricados en el exterior y por lo tanto sus piezas, accesorios y repuestos se encuentran en el mercado extranjero.

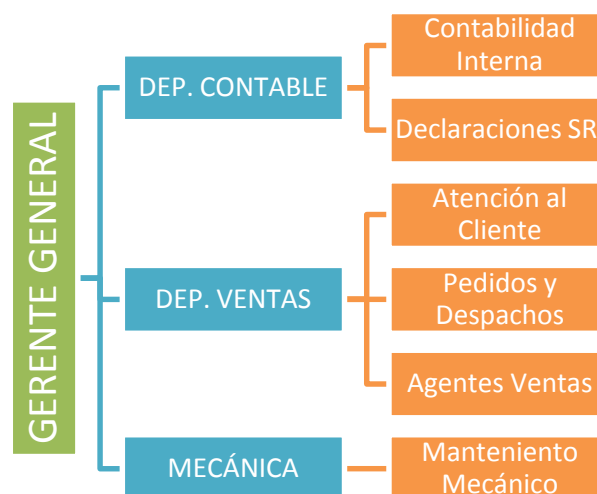
Las ventas que se realizan en la empresa “TRACTO ORUGA”, se desarrollan en gran medida al menudeo pues la mayor parte de sus clientes lo conforman los centros y talleres de reparación de vehículos livianos y maquinaria pesada tanto local como provincial, así mismo , las diferentes instituciones públicas y privadas que adquieren sus repuestos.

Con miras a una expansión en cuanto a la comercialización de los repuestos la empresa efectúa sus ventas a través de un centro más amplio de exhibición y venta, pues el actual local comercial aún es reducido en comparación a la gran gama de productos existentes en el mercado, esto se podría lograr con el incremento de inversión por parte de nuevos accionistas. Además, de incrementar sus ventas por medio de una página web en la que se muestre la variedad de productos que ofrece la empresa a la ciudadanía, todo esto enmarcado en un plan de fijación de metas y objetivos que oriente a los vendedores al cumplimiento de la misión empresarial.

En los últimos tres años la empresa “TRACTO ORUGA” ha presentado un crecimiento tanto en sus ventas como en las utilidades generadas, situación que no se ha visto afectada por la variación constante de la legislación ecuatoriana, siendo en la actualidad una empresa consolidada tanto en el mercado local como provincial.

Administración

La estructura orgánica de la empresa “TRACTO ORUGA” refleja la forma en la que se dividen, agrupan y coordinan las actividades de la organización, determinando claramente las relaciones entre la Gerente General y el personal administrativo, de ventas y operaciones, de conformidad con la siguiente representación gráfica:



Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

De acuerdo con la estructura orgánica de la empresa “TRACTO ORUGA”, existen dos niveles jerárquicos, conforme se detalla a continuación:

- **Nivel Ejecutivo:** Gerente General.
- **Nivel Operativo:** Departamentos Contable, de Ventas y Mecánica.

En la empresa “TRACTO ORUGA”, existen factores internos que inciden en el crecimiento operativo tales como:

- La empresa “TRACTO ORUGA” desarrolla sus actividades administrativas y operativas en instalaciones que no cuentan con la distribución adecuada, que permita separar el área de ventas con el departamento contable. Además de que no existe un sitio de exhibición de la mercadería que posee la empresa, situación que impide a los usuarios externos conocer la variedad en repuestos que ofrece la empresa.
- No existen lineamientos técnicos definidos en cuanto a la determinación de los objetivos de ventas y de las estrategias a implementarse para el crecimiento de las mismas, puesto que las decisiones se basan en las situaciones que se presentan diariamente y no en proyecciones financieras, que regulen el apalancamiento financiero y determine el pago a los proveedores.

Recursos Humanos

En la empresa “TRACTO ORUGA”, no se ha definido una estructura orgánica funcional que determine las competencias y actividades que debe desarrollar cada empleado dentro de la organización, por lo que las funciones de cada persona se efectúan de acuerdo a la necesidad existente dentro de la empresa, sin que se determine claramente las responsabilidades en la ejecución de sus actos.

Actualmente en la empresa “TRACTO ORUGA” laboran nueve empleados entre personal administrativo y de ventas, cuya capacitación en cuanto a repuestos de vehículos y maquinaria pesada cumple con los requerimientos para efectuar las ventas. El personal que labora en la empresa es fijo puesto que debido a los convenios salariales y a la fluidez en la comunicación han podido crear canales de comunicación que les ha permitido crear un agradable ambiente de trabajo.

Finanzas

A pesar de que la empresa “TRACTO ORUGA” genera utilidades considerables, no ha establecido políticas financieras que le permitan conocer cuál es el flujo de su efectivo pues solamente consideran la información financiera producto de los ingresos en ventas, gastos e inventarios, sin considerar políticas en cuanto a la recuperación de la cartera de clientes y de los pagos oportunos a los proveedores, pues los

retrasos en los mismos generan la cancelación de intereses que se suman a los costos de las ventas. Además, no se ha implementado instrumentos financieros tales como la valoración de la empresa para conocer cuál es su situación actual en el mercado, de manera que le permita obtener nuevas fuentes de financiamiento sin las restricciones financieras que se encuentran en el actual sistema financiero.

En la empresa "TRACTO ORUGA" el sistema VISUAL FAC se encuentra implementado desde el año 2008, el cual ha permitido mejorar la gestión contable, comercial y tributaria de la empresa, pues controla las ventas de los repuestos de vehículos livianos y maquinaria pesada, las adquisiciones de mercadería y el registro de gastos; además, ha permitido el registro de las cuentas por cobrar y pagar, facilitando el control del inventario, la contabilidad y las obligaciones con el Servicio de Rentas Internas.

Análisis FODA

La aplicación del análisis FODA permite determinar la situación de una empresa analizando las características internas (Debilidades y Fortalezas) y su situación externa (Amenazas y Oportunidades).

Este análisis es una herramienta que permite conformar un cuadro de la situación actual de la empresa, permitiendo obtener un diagnóstico preciso que permite tomar decisiones acordes con los objetivos.

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> • Conocimiento del negocio y producto. • Considerable número de clientes recurrentes. • Óptima posición en el mercado. • Continúa innovación. • Oferta de productos de marcas reconocidas en el mercado. • Equipo de trabajo comprometido. 	<ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento del mercado. • Incremento de nuevas tecnologías. • Escasa competencia en este segmento del mercado. • Comercialización de mercadería hacia nuevos mercados a través del Portal de Compras Públicas. • Alta demanda de repuestos de vehículos y maquinaria pesada.
DEBILIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> • Limitada promoción y publicidad de los productos que oferta la empresa. • Inexistente organigrama funcional que delimite las actividades a efectuarse por cada uno de los empleados. • Falta de planificación en ventas. • Inadecuada distribución del área administrativa y operativa de las instalaciones. • Dificulta en el acceso de financiamiento. 	<ul style="list-style-type: none"> • Régimen jurídico voluble. • Elevados aranceles para la importación de la mercadería. • Masificación de productos genéricos en repuestos de vehículos y maquinaria pesada. • Proveedores exclusivos en diferentes sectores del mercado. • Creación de nuevos impuestos para acceso de apalancamiento.

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Direccionamiento estratégico

Definición del Negocio

Proveer de repuestos y accesorios para vehículos y maquinaria pesada a los propietarios de centros de reparación, instituciones públicas y privadas, con garantía de fábrica, asegurando así la calidad y durabilidad de la mercadería a precios competitivos en el mercado.

Filosofía Corporativa

Principios

Los principios son reglas que deben seguirse con el propósito de alcanzar el objetivo primario de la empresa, esto con la finalidad de guiar a los miembros de la organización y crear sistemas estructurales óptimos. La empresa “TRACTO ORUGA” se encuentra comprometida con los siguientes principios:

- **Trabajo en equipo.-** En el desempeño de las actividades diarias se debe desarrollar una actitud colaboradora, solidaria y respetuosa dentro del equipo de trabajo, involucrando en ello a todos los colaboradores de la empresa por medio de la participación e interacción con la finalidad de conseguir un objetivo común.
- **Ética.-** Normas de comportamiento legal y moral aplicadas al objetivo empresarial.
- **Transparencia.-** Implementación de políticas y normas que se ajusten a las disposiciones legales y reglamentarias establecidas para el efecto por las entidades estatales y la propia organización, tendientes a la publicación de las cuentas.

- **Orientación al cliente.-** Es valor importante para la empresa la satisfacción de cliente, siempre enfocados en sus necesidades y la preferencia a nuestra empresa.
- **Eficiencia.-** Optimización de recursos materiales y humanos orientados al cumplimiento de las metas y objetivos propuestos.

Valores

Los valores son los elementos fundamentales en el desempeño de las actividades propias de la empresa. Los valores de la empresa “Tracto Oruga” son:

- **Honestidad.-** A través de sus productos la empresa garantiza la calidad, en busca de la confiabilidad de los clientes.
- **Respeto:** Consideración a las creencias y opiniones de cada uno de los miembros de la empresa.
- **Responsabilidad.-** Mediante la entrega de productos garantizados que aseguren la satisfacción total de los clientes.
- **Lealtad:** En el cumplimiento de nuestro compromiso con los clientes tanto internos como externos.

- **Compromiso:** Con nuestros clientes y proveedores en cada una de nuestras acciones.

Misión

Presentar a la ciudadanía en general productos de primera categoría y servicios eficientes, cumpliendo con sus expectativas al momento de requerir nuestros servicios, colaborando con el desarrollo y bienestar de la sociedad lojana, ecuatoriana y nacional.

Visión

Posesionarse como la mejor distribuidora de repuestos en el mercado local y nacional con miras a proyectarse internacionalmente, para brindar a la sociedad productos de excelencia y calidad, comprendiendo que el éxito está en el bienestar y satisfacción del cliente.

Objetivo corporativo

Mejorar continuamente en la comercialización y entrega de repuestos y accesorios de vehículos y maquinaria pesada, con la finalidad de brindar productos de calidad y con garantía que asegure el correcto funcionamiento y la satisfacción de los clientes.

Indicadores que inciden en la proyección de los Estados Financieros

Para la proyección de los Estados Financieros los factores que en la presente investigación incidieron fueron los siguientes:

Internos

- ✓ Cambios en el proceso de ventas.
- ✓ Estrategias de comercialización y mercadeo.
- ✓ Crecimiento
- ✓ Incremento de capacidad operativa

Externos

- ✓ Restricciones en importaciones.
- ✓ Impuestos.
- ✓ Incremento de tasas de interés.

VALORACIÓN DE LA EMPRESA BASADO EN EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

Este método permite calcular el valor de la empresa descontando los beneficios que se esperan en el futuro el valor depende de los beneficios futuros, del horizonte temporal de valoración y de la tasa de riesgo descontada.

En base de la información analizada anteriormente, se estima cuál podría ser el flujo de fondos futuros para la empresa "Tracto Oruga". A continuación se explicarán cuáles son los supuestos que se tendrán en cuenta para estimar el flujo de fondos futuros, posteriormente se efectuará el cálculo de flujo de fondos y finalmente se obtiene el valor actual de la empresa mediante el descuento de dichos flujos.

Estimación de la tasa de descuento

La tasa de descuento se calculará en base a la fórmula del WACC (Costo Promedio Ponderado del Capital) que está dado por la siguiente fórmula:

$$\text{WACC} = (\text{Kd} * \text{D} (1 - \text{T}) + \text{Ke} * \text{E}) / (\text{E} + \text{D})$$

Donde:

Ke: Costo de capital, es la tasa de retorno que exige el accionista.

D: Deuda financiera

Kd: Costo de la deuda financiera o tasa de interés para préstamo comercial.

T: Tasa de impuesto a las ganancias. Se incluyen los impuestos ya que brinda beneficio fiscal. Los intereses son fiscalmente deducibles, por tanto cuanto más deuda se obtiene menos impuestos se tienen que pagar.

E= Capital aportado

Kd= 10,64% Anual – 0,87% mensual

$$D= 90.082,69$$

$$T= 36,25\%$$

$$K_e= 5\%$$

$$E= 516.980,06$$

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

$$WACC = (0,1064 \times 90.082,69 (1 - 0,3625) + 0,05 \times 516.980,69) / (90.082,69 + 516.980,06)$$

$$WACC = 0,053$$

$$WACC = 5,3\%$$

Bases para la simulación de la valoración

Para la estimación de los flujos futuros es necesario la proyección de cuentas claves que influyen directamente, entre las cuentas claves se encuentran: las ventas, depreciaciones y amortizaciones de la deuda existente en la empresa para proyectar los flujos a una realidad aproximada del futuro. El período para estimar los flujos de fondos de 6 años, por ser un pronóstico de duración que se emplea regularmente y que resulta aceptado para la valoración de empresas; al finalizar este período, se estima para efectos de análisis que la empresa cierra y vende todos sus activos.

Los períodos se considerarán anuales, pues los estados financieros surgen anualmente y el ejercicio fiscal finaliza cada año, este supuesto disminuye el valor de la empresa, ya que si el flujo de fondos se daría mensualmente, es decir en el momento en que ocurren, el valor de los flujos sería mayor.

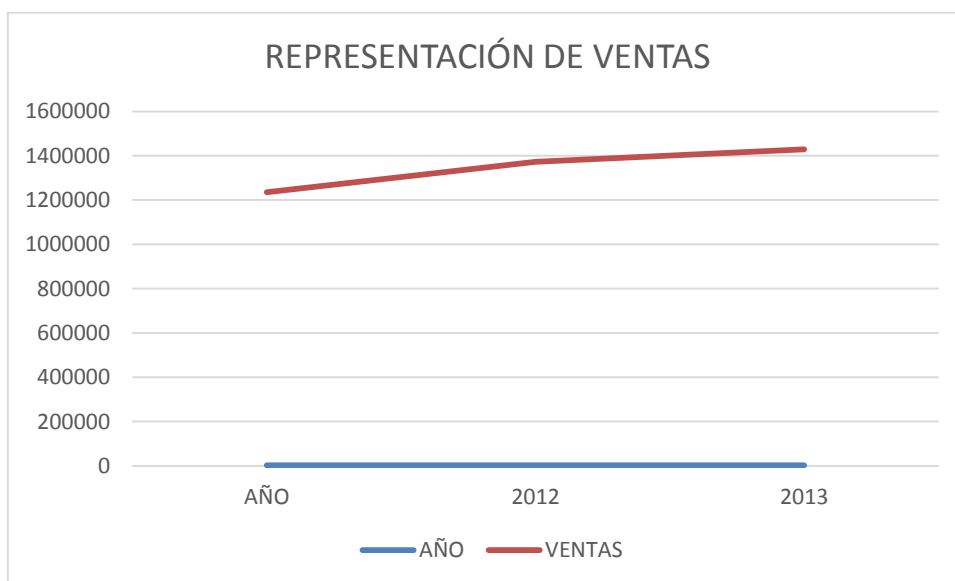
Proyección de ventas

En cuanto al crecimiento en ventas se estima que estas podrán crecer un 5% anual, este supuesto se efectúa tomando en consideración que el incremento en los últimos tres años ha sido del 8%, a pesar de las nuevas medidas arancelarias adoptadas por el país.

AÑO	VENTAS
2012	1.235.393,75
2013	1.372.780,00
2014	1.429.021,24
2015	1.500.472,30
2016	1.575.495,92
2017	1.654.270,71
2018	1.736.984,25
2019	1.823.833,46
2020	1.915.025,13

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo



Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Al finalizar los 8 años se supone que la empresa se desprende de sus activos fijos actuales y de esta venta se generan ingresos por 20.348,89 USD, es decir el valor contable del año 2014 de los activos fijos.

Proyección de gastos y costos

La proyección de gastos se hace en base al cálculo de porcentajes estimados por el método de promedios móviles y con referencia a los costos base para la empresa "TRACTO ORUGA".

Gastos Presupuestados

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
COSTOS OPERACIONALES	144,06	0,00	20.180,67	6.774,91	8.985,19	11.980,26	9.246,79	10.070,75	10.432,60
GASTOS ADMINISTRATIVOS	82.949,71	111.806,94	97.799,94	97.518,86	102.375,25	99.231,35	99.708,49	100.438,36	99.792,73
SERVICIOS BÁSICOS	305,98	2.151,77	847,39	1.101,71	1.366,96	1.105,35	1.191,34	1.221,22	1.172,64
OTROS GASTOS	7.219,39	16.388,43	20.380,98	14.662,93	17.144,11	17.396,01	16.401,02	16.980,38	16.925,80
GASTOS FINANCIEROS	16.602,29	30.456,23	33.854,81	26.971,11	30.427,38	30.417,77	29.272,09	30.039,08	29.909,64
GASTOS NO DEDUCIBLES	15.007,26	0,00	17.844,54	10.950,60	9.598,38	12.797,84	11.115,61	11.170,61	11.694,69
	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Ventas y Costos Presupuestados

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
VENTAS PRESUPUESTADAS	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.500.472,30	1.575.495,92	1.654.270,71	1.736.984,25	1.823.833,46	1.915.025,13	
COSTO PRESUPUESTADO	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	1.087.252,85	1.109.683,79	1.108.707,00	1.101.881,22	1.106.757,34	1.105.781,85	
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	413.219,45	465.812,12	545.563,71	635.103,03	717.076,12	809.243,28	
GASTOS PRESUPUESTADOS	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10	
UTILIDAD BRUTA	93.205,04	99.362,47	108.928,54	255.239,32	295.914,85	372.635,13	468.167,70	547.155,73	639.315,18	
				PARTICIPACIÓN						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
VENTAS PRESUPUESTADAS	86,45%	96,06%	100,00%	105,00%	110,25%	115,76%	121,55%	127,63%	134,01%	
COSTO PRESUPUESTADO	71,37%	77,86%	79,02%	76,08%	77,65%	77,59%	77,11%	77,45%	77,38%	
UTILIDAD OPERACIONAL	15,08%	18,21%	20,98%	28,92%	32,60%	38,18%	44,44%	50,18%	56,63%	
GASTOS PRESUPUESTADOS	8,55%	11,25%	13,36%	11,06%	11,89%	12,10%	11,68%	11,89%	11,89%	
UTILIDAD BRUTA	6,52%	6,95%	7,62%	17,86%	20,71%	26,08%	32,76%	38,29%	44,74%	

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Proyección de la depreciación y amortización de la deuda

En el caso de la depreciación se calculará considerando las disposiciones emitidas en la Ley de Régimen Tributario Interno y para la amortización de las deudas se tomará el promedio de 10 años en el que la empresa "Tracto Oruga" ha planificado se cubrirá con el pago total de las obligaciones que mantiene en la actualidad.

CÁLCULO DE DEPRECIACIÓN DE ACTIVOS FIJOS										
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Vehículos	1.590,71	1.590,71	1.590,71	1.590,71	1.590,71	1.590,71	1.590,71	0,00	0,00	
Depreciación Acumulada de Vehículos	-306,12	-954,42	-306,12	-624,26	-942,40	-1.260,55	-1.578,69	0,00	0,00	
Muebles y Enseres	1.090,70	1.030,70	1.220,70	1.220,70	1.220,70	1.220,70	1.220,70	1.220,70	1.220,70	
Depreciación Acumulada Muebles y Enseres	-103,08	-309,21	-126,84	-248,91	-370,98	-493,05	-615,12	-737,19	-859,26	
Equipos de Oficina	0,00	0,00	44,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Depreciación Acumulada Equipos de Oficina	-68,16	0,00	-206,79	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Equipos de Computación	9.129,11	9.414,82	10.305,82	10.305,82	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Depreciación Acumulada Equipos de Computación	-2.459,40	-7.505,94	-5.867,98	-9.303,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Maquinaria y Equipo	681,80	681,80	681,80	681,80	681,80	681,80	681,80	681,80	681,80	
Depreciación Acumulada Maquinaria y Equipo	0,00	-204,54	0,00	-68,18	-136,36	-204,54	-272,72	-340,90	-409,08	
Otros Activos Fijos	16,31	0,00	16,31	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Depreciación Acumulada Otros Activos Fijos	-7.959,32	0,00	-7.959,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Otros Activos Diferidos	2.200,00	0,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00	
Depreciación Acumulada Otros Activos Diferidos	0,00	0,00	0,00	-220,00	-440,00	-660,00	-880,00	-1.100,00	-1.320,00	
Construcciones en curso	0,00	0,00	18.755,96	18.755,96	18.755,96	18.755,96	18.755,96	18.755,96	18.755,96	
Depreciación Acumulada Construcciones en Curso	0,00	0,00	0,00	-937,80	-1.875,60	-2.813,39	-3.751,19	-4.688,99	-5.626,79	
VALOR ACTIVOS FIJOS	14.708,63	12.718,03	34.815,94	34.754,99	24.449,17	24.449,17	24.449,17	22.858,46	22.858,46	
TOTAL DEPRECIACIÓN	-10.896,08	-8.974,11	-14.467,05	-11.402,40	-3.765,34	-5.431,53	-7.097,72	-6.867,08	-8.215,13	

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

PASIVOS A LARGO PLAZO										
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Préstamo Banco de Loja	33.694,84	49.908,68	30.101,10	27.090,99	24.080,88	21.070,77	18.060,66	15.050,55	12.040,44	
Préstamo Banco del Austro	9.236,80	28.801,08	65.731,96	59.158,76	52.585,57	46.012,37	39.439,18	32.865,98	26.292,78	
Préstamo Banco Bolivariano	0,00	6.390,48	11.963,33	10.767,00	9.570,66	8.374,33	7.178,00	5.981,67	4.785,33	
Préstamo Banco de Guayaquil	0,00	14.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Préstamo Banco de Machala	7.209,49	0,00	10.011,86	9.010,67	8.009,49	7.008,30	6.007,12	5.005,93	4.004,74	
Préstamo Banco de Pichincha	12.124,50	4.433,27	7.457,71	6.711,94	5.966,17	5.220,40	4.474,63	3.728,86	2.983,08	
Préstamo Corporación Centro	6.359,26	2.187,86	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
VISA Banco de Loja	0,00	4.459,97	3.420,25	3.078,23	2.736,20	2.394,18	2.052,15	1.710,13	1.368,10	
VISA MasterCard Banco del Pichincha	0,00	3.804,31	4.946,33	4.451,70	3.957,06	3.462,43	2.967,80	2.473,17	1.978,53	
VISA Banco de Machala	0,00	8.594,80	2.004,72	1.804,25	1.603,78	1.403,30	1.202,83	1.002,36	801,89	
Préstamos por Pagar	5.000,00	0,00	5.000,00	4.500,00	4.000,00	3.500,00	3.000,00	2.500,00	2.000,00	
Préstamos por Pagar Cooperativa CADECOL	-11.270,00	8.000,00	2.774,16	2.496,74	2.219,33	1.941,91	1.664,50	1.387,08	1.109,66	
VISA MasterCard Banco de Guayaquil	-0,20	672,75	432,51	389,26	346,01	302,76	259,51	216,26	173,00	
VISA Banco del Austro	0,00	7.786,66	5.016,30	4.514,67	4.013,04	3.511,41	3.009,78	2.508,15	2.006,52	
Préstamos por Pagar Cooperativa Loja Internacional	8.000,00	10.000,00	19.000,00	17.100,00	15.200,00	13.300,00	11.400,00	9.500,00	7.600,00	
Préstamo Juventud Ecuatoriana Progresista JEP	7.542,59	4.304,25	364,37	327,93	291,50	255,06	218,62	182,19	145,75	
VISA MasterCard Banco Bolivariano	0,00	1.386,63	1.814,49	1.633,04	1.451,59	1.270,14	1.088,69	907,25	725,80	
American Express Banco Guayaquil	0,00	834,91	708,53	637,68	566,82	495,97	425,12	354,27	283,41	
Préstamo por Pagar Cooperativa Unión	12.000,00	15.000,00	13.333,33	12.000,00	10.666,66	9.333,33	8.000,00	6.666,67	5.333,33	
Fondo Porvenir Banco del Pichincha	188,00	0,00	188,00	169,20	150,40	131,60	112,80	94,00	75,20	
VISA Platinum Banco Pichincha	0,00	597,15	959,82	863,84	767,86	671,87	575,89	479,91	383,93	
DINERS CLUB Banco Pichincha	0,00	1.871,13	1.573,35	1.416,02	1.258,68	1.101,35	944,01	786,68	629,34	
Ahorro Programado	-2,59	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Otras Cuentas por Pagar Refinanciamiento	0,00	0,00	1.438,12	1.294,31	1.150,50	1.006,68	862,87	719,06	575,25	
Préstamo Caja de Ahorro	0,00	0,00	4.000,00	3.600,00	3.200,00	2.800,00	2.400,00	2.000,00	1.600,00	
Préstamo Zou Hai peng	0,00	0,00	7.000,00	6.300,00	5.600,00	4.900,00	4.200,00	3.500,00	2.800,00	
Sobregiros Bancarios	0,00	0,00	270.928,12	243.835,31	216.742,50	189.649,68	162.556,87	135.464,06	108.371,25	
	90.082,69	173.033,93	470.168,36	423.151,52	376.134,69	329.117,85	282.101,02	235.084,18	188.067,34	
	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Estimación del balance de resultados

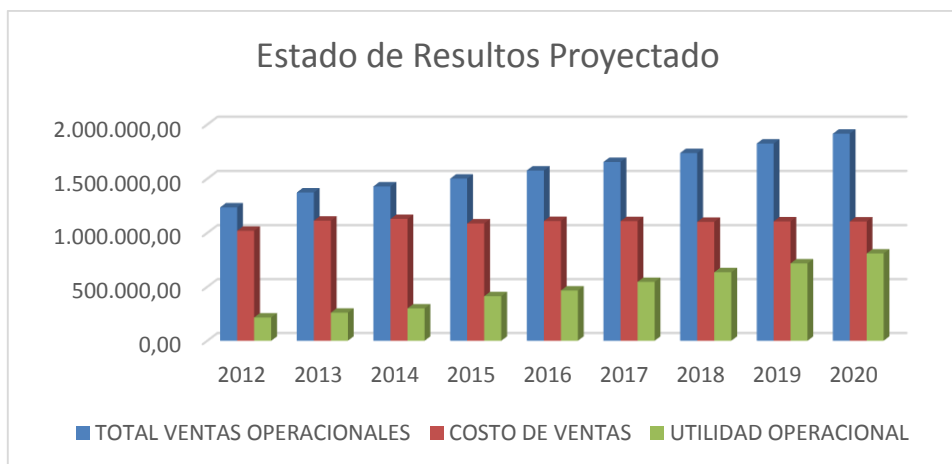
Una vez que se ha concluido con la proyección de las cuentas clave es necesario elaborar el estado de resultados que permita ser la base para el cálculo de los flujos futuros.

EMPRESA TRACTO ORUGA									
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
TOTAL VENTAS OPERACIONALES	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.500.472,30	1.575.495,92	1.654.270,71	1.736.984,25	1.823.833,46	1.915.025,13
COSTO DE VENTAS	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	1.087.252,85	1.109.683,79	1.108.707,00	1.101.881,22	1.106.757,34	1.105.781,85
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	413.219,45	465.812,12	545.563,71	635.103,03	717.076,12	809.243,28
GASTOS OPERACIONALES									
Costos Operacionales	144,06	0,00	20.180,67	6.774,91	8.985,19	11.980,26	9.246,79	10.070,75	10.432,60
Gastos Administrativos	82.949,71	111.806,94	97.799,94	97.518,86	102.375,25	99.231,35	99.708,49	100.438,36	99.792,73
Servicios Básicos	305,98	2.151,77	847,39	1.101,71	1.366,96	1.105,35	1.191,34	1.221,22	1.172,64
Otros Gastos	7.219,39	16.388,43	20.380,98	14.662,93	17.144,11	17.396,01	16.401,02	16.980,38	16.925,80
Gastos Financieros	16.602,29	30.456,23	33.854,81	26.971,11	30.427,38	30.417,77	29.272,09	30.039,08	29.909,64
Gastos no Deducibles	15.007,26	0,00	17.844,54	10.950,60	9.598,38	12.797,84	11.115,61	11.170,61	11.694,69
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	93.205,04	99.362,47	108.928,54	255.239,32	295.914,85	372.635,13	468.167,70	547.155,73	639.315,18
IMPUESTOS 36,25%	33.786,83	36.018,90	39.486,60	92.524,25	107.269,13	135.080,23	169.710,79	198.343,95	231.751,75
UTILIDAD DEL EJERCICIO	59.418,21	63.343,57	69.441,94	162.715,07	188.645,72	237.554,90	298.456,91	348.811,78	407.563,43
DEPRECIACIÓN	-10.896,08	-8.974,11	-14.467,05	-11.402,40	-3.765,34	-5.431,53	-7.097,72	-6.867,08	-8.215,13
AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84
FLUJO DE CAJA	31.919,84	23.913,17	7.958,06	104.295,83	137.863,54	185.106,53	244.342,36	294.927,86	352.331,46

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Como se puede observar en el estado de resultado se evidencia un crecimiento para los próximos 6 años.



Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Además, se puede observar el crecimiento en las ventas y por ende en el margen de utilidad, que permite a la empresa “Tracto Oruga” obtener un valor más representativo en el mercado.



Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Estimación de los flujos de caja futuros

En función de los supuestos explicados anteriormente, se efectuó el cálculo para los próximos 6 años y se calculó a valor actual los flujos de caja generados en los años 2012 y 2013. En el siguiente cuadro se puede observar la composición de los ingresos y egresos. La diferencia de estos rubros componen el EBITDA (Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones), si a este valor se le suman las amortizaciones se obtiene el EBIT (Beneficio antes de impuestos), al resultado de esta operación se le suman los ingresos financieros y se restan los gastos financieros, obteniendo el resultado contable o utilidad bruta.

En función del resultado contable se calcula el monto a pagar de los impuestos en el caso de la legislación ecuatoriana el monto de los impuestos es del 36,25% que contiene el 25% del impuesto a la renta y el 15% de la participación de los trabajadores; y, la diferencia es el resultados después de impuestos o Utilidad Neta.

Finalmente, para calcular el flujo de fondos de libre disponibilidad, al resultado después de impuestos se adiciona las amortizaciones ya que este ítem no constituye una erogación de fondos.

EMPRESA TRACTO ORUGA									
FLUJO DE CAJA									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	0	1	2	3	4	5	6	7	8
TOTAL VENTAS OPERACIONALES	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.500.472,30	1.575.495,92	1.654.270,71	1.736.984,25	1.823.833,46	1.915.025,13
COSTO DE VENTAS	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	1.087.252,85	1.109.683,79	1.108.707,00	1.101.881,22	1.106.757,34	1.105.781,85
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	413.219,45	465.812,12	545.563,71	635.103,03	717.076,12	809.243,28
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	82.308,96	90.388,36	94.461,49	243.836,92	292.149,51	367.203,60	461.069,98	540.288,65	631.100,05
IMPUESTOS 36,25%	29.837,00	32.765,78	34.242,29	88.390,88	105.904,20	133.111,30	167.137,87	195.854,64	228.773,77
UTILIDAD DEL EJERCICIO	52.471,96	57.622,58	60.219,20	155.446,04	186.245,31	234.092,29	293.932,11	344.434,01	402.326,28
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84
FLUJO DE CAJA	46.765,75	36.140,40	27.669,41	119.831,60	142.993,81	192.506,99	254.013,00	304.284,26	363.524,58
VALOR ACTUAL	\$ 0,00	(\$ 34.332,92)	(\$ 51.256,56)	\$ 102.632,82	\$ 116.306,44	\$ 148.697,83	\$ 186.331,26	\$ 211.973,17	\$ 240.495,42
TOTAL VALOR ACTUAL	\$ 920.847,46								
VALOR COMERCIAL DE LOS ACTIVOS	\$ 20.348,89								
VALOR DE LA EMPRESA	\$ 941.196,35								

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Finalmente y con base a la tasa de descuento calculada se determina que el valor de la empresa “Tracto Oruga” es de 941.196,35 USD, resultado

que se deriva de la aplicación del método de flujos de caja descontados, así como de la estimación de los flujos de caja que se podrían generar dentro de los próximos seis años descontando la tasa de 5,3%.

Análisis de Sensibilidad

Los criterios de evaluación anteriormente señalados para calcular el valor de la empresa “Tracto Oruga” no son exactos ya que únicamente indican los posibles escenarios futuros del flujo de fondos. Hay que considerar los cambios del entorno y de las variables, pues resulta imposible predecir con exactitud el futuro.

Una vez efectuado el cálculo el valor de la empresa es necesario realizar una simulación de los diferentes escenarios que se pueden presentar considerando el aspecto pesimista y optimista.

Aplicación de la simulación

Menores Ventas

Si se considera un escenario en el que se presenta una disminución en las ventas, que puede producirse por el incremento de los aranceles en las importaciones que obliguen a la empresa “Tracto Oruga” al aumento de sus precios, se establece una disminución en las ventas del 10% obteniendo los siguientes resultados:

EMPRESA TRACTO ORUGA									
FLUJO DE CAJA									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	0	1	2	3	4	5	6	7	8
TOTAL VENTAS OPERACIONALES	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.350.425,07	1.417.946,33	1.488.843,64	1.563.285,82	1.641.450,11	1.723.522,62
COSTO DE VENTAS	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	978.527,57	998.715,41	997.836,30	991.693,09	996.081,60	995.203,67
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	371.897,51	419.230,91	491.007,34	571.592,73	645.368,51	728.318,95
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	82.308,96	90.388,36	94.461,49	202.514,97	245.568,29	312.647,23	397.559,68	468.581,04	550.175,72
IMPUESTOS 36,25%	29.837,00	32.765,78	34.242,29	73.411,68	89.018,51	113.334,62	144.115,38	169.860,63	199.438,70
UTILIDAD DEL EJERCICIO	52.471,96	57.622,58	60.219,20	129.103,30	156.549,79	199.312,61	253.444,30	298.720,41	350.737,02
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84
FLUJO DE CAJA	46.765,75	36.140,40	27.669,41	93.488,86	113.298,29	157.727,30	213.525,18	258.570,65	311.935,32
VALOR ACTUAL	\$ 0,00	(\$ 34.321,37)	(\$ 51.230,92)	\$ 80.070,91	\$ 92.153,08	\$ 121.833,02	\$ 156.631,41	\$ 180.127,76	\$ 206.365,73
TOTAL VALOR ACTUAL	\$ 751.629,63								
VALOR COMERCIAL DE LOS ACTIVOS	\$ 20.348,89								
VALOR DE LA EMPRESA	\$ 771.978,52								

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

En este escenario el valor de la empresa “Tracto Oruga” disminuiría su valor y llegaría a 771.978,52 USD.

Incremento en ventas

Al contrario si consideramos circunstancias favorables para la empresa como la disminución de las medidas arancelarias o la aplicación de salvaguardias para los repuestos de vehículos y maquinaria pesada podrían estimarse un incremento en las ventas del 10% obteniendo así los siguientes resultados:

EMPRESA TRACTO ORUGA									
FLUJO DE CAJA									
CUENTAS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	0	1	2	3	4	5	6	7	8
TOTAL VENTAS OPERACIONALES	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.650.519,53	1.733.045,51	1.819.697,78	1.910.682,67	2.006.216,81	2.106.527,65
COSTO DE VENTAS	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	1.195.978,14	1.220.652,17	1.219.577,70	1.212.069,34	1.217.433,07	1.216.360,04
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	454.541,40	512.393,34	600.120,08	698.613,34	788.783,74	890.167,61
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	82.308,96	90.388,36	94.461,49	285.158,86	338.730,72	421.759,97	524.580,29	611.996,26	712.024,38
IMPUESTOS 36,25%	29.837,00	32.765,78	34.242,29	103.370,09	122.789,89	152.887,99	190.160,35	221.848,64	258.108,84
UTILIDAD DEL EJERCICIO	52.471,96	57.622,58	60.219,20	181.788,78	215.940,83	268.871,98	334.419,93	390.147,62	453.915,54
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84
FLUJO DE CAJA	46.765,75	36.140,40	27.669,41	146.174,34	172.689,34	227.286,68	294.500,82	349.997,86	415.113,83
VALOR ACTUAL	\$ 0,00	(\$ 34.321,37)	(\$ 55.338,83)	\$ 125.194,73	\$ 140.459,80	\$ 175.562,65	\$ 216.031,10	\$ 243.818,58	\$ 274.625,11
TOTAL VALOR ACTUAL	\$ 1.086.031,76								
VALOR COMERCIAL DE LOS ACTIVOS	\$ 20.348,89								
VALOR DE LA EMPRESA	\$ 1.106.380,65								

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

En este escenario el valor de la empresa aumentaría y llegaría a 1.106.380,65 USD.

Incremento en tasa de descuento

Al encontrarse con una economía en constantes modificaciones es probable que dentro de los cambios que se puedan producir en la legislación ecuatoriana no topemos con el incremento en las tasas de interés que pueden modificar el cálculo de la tasa de descuento y por

ende del valor de la empresa, ante esta posibilidad tendríamos el siguiente escenario:

EMPRESA TRACTO ORUGA									
FLUJO DE CAJA									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	0	1	2	3	4	5	6	7	8
TOTAL VENTAS OPERACIONALES	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.500.472,30	1.575.495,92	1.654.270,71	1.736.984,25	1.823.833,46	1.915.025,13
COSTO DE VENTAS	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	1.087.252,85	1.109.683,79	1.108.707,00	1.101.881,22	1.106.757,34	1.105.781,85
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	413.219,45	465.812,12	545.563,71	635.103,03	717.076,12	809.243,28
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	82.308,96	90.388,36	94.461,49	243.836,92	292.149,51	367.203,60	461.069,98	540.288,65	631.100,05
IMPUESTOS 36,25%	29.837,00	32.765,78	34.242,29	88.390,88	105.904,20	133.111,30	167.137,87	195.854,64	228.773,77
UTILIDAD DEL EJERCICIO	52.471,96	57.622,58	60.219,20	155.446,04	186.245,31	234.092,29	293.932,11	344.434,01	402.326,28
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84
FLUJO DE CAJA	46.765,75	36.140,40	27.669,41	119.831,60	142.993,81	192.506,99	254.013,00	304.284,26	363.524,58
VALOR ACTUAL	\$ 0,00	(\$ 34.198,92)	(\$ 50.959,43)	\$ 101.472,04	\$ 114.555,86	\$ 145.905,47	\$ 182.140,29	\$ 206.421,33	\$ 233.310,28
TOTAL VALOR ACTUAL	\$ 898.646,93								
VALOR COMERCIAL DE LOS ACTIVOS	\$ 20.348,89								
VALOR DE LA EMPRESA	\$ 918.995,82								

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

En estas circunstancias el valor de la empresa disminuiría y alcanzaría un valor de 918.995,82 USD.

Disminución en tasa de descuento

Al considerar cambios en la legislación ecuatoriana también nos podríamos encontrar ante escenarios que permitan la disminución de impuesto y que de alguna forma contribuyan en la disminución del cálculo

de la tasa de descuento, presentándose esta situación de la siguiente manera:

EMPRESA TRACTO ORUGA									
FLUJO DE CAJA									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	0	1	2	3	4	5	6	7	8
TOTAL VENTAS OPERACIONALES	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.500.472,30	1.575.495,92	1.654.270,71	1.736.984,25	1.823.833,46	1.915.025,13
COSTO DE VENTAS	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	1.087.252,85	1.109.683,79	1.108.707,00	1.101.881,22	1.106.757,34	1.105.781,85
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	413.219,45	465.812,12	545.563,71	635.103,03	717.076,12	809.243,28
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	82.308,96	90.388,36	94.461,49	243.836,92	292.149,51	367.203,60	461.069,98	540.288,65	631.100,05
IMPUESTOS 36,25%	29.837,00	32.765,78	34.242,29	88.390,88	105.904,20	133.111,30	167.137,87	195.854,64	228.773,77
UTILIDAD DEL EJERCICIO	52.471,96	57.622,58	60.219,20	155.446,04	186.245,31	234.092,29	293.932,11	344.434,01	402.326,28
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84
FLUJO DE CAJA	46.765,75	36.140,40	27.669,41	119.831,60	142.993,81	192.506,99	254.013,00	304.284,26	363.524,58
VALOR ACTUAL	\$ 0,00	(\$ 34.127,03)	(\$ 50.800,35)	\$ 100.898,22	\$ 113.692,92	\$ 144.532,89	\$ 180.086,10	\$ 203.707,85	\$ 229.808,50
TOTAL VALOR ACTUAL	\$ 972.726,48								
VALOR COMERCIAL DE LOS ACTIVOS	\$ 20.348,89								
VALOR DE LA EMPRESA	\$ 993.075,37								

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

Ante este entorno el valor de la empresa disminuiría y alcanzaría un valor de 993.075,37 USD.

Análisis de Resultados

Del análisis efectuado a los diferentes escenarios que se presentan tanto en el incremento como disminución de ventas y de la tasa de descuento del más o menos 10% del valor medio, se concluye que existen variables

que no permiten predecir con exactitud el panorama en el cual la empresa vaya a desarrollar sus actividades en el futuro; pero, a pesar de las variaciones efectuadas se puede determinar que el valor de la Empresa “Tacto Oruga” en promedio es de 946.325,34 USD.

Escenario Actual	Optimista		Pesimista	
	Mayores Ventas	Mayor Tasa de Descuento	Menores Ventas	Menor Tasa de descuento
941.196,35	1.106.380,65	993.075,37	771.978,52	918.995,82

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

g. DISCUSIÓN

Las empresas comerciales forman parte de un segmento importante dentro de la economía de nuestro país, quienes en la mayoría de los casos a lo largo de los años no han incorporado herramientas financieras que les permitan apoyarse para la toma de decisiones, como ha sido el caso de la empresa “Tracto Oruga”, pues dentro de su administración no consideró la valoración de la empresa como un instrumento válido para conocer su entorno organizacional tanto interno como externo y mostrar ante nuevos inversionistas el valor actual de la empresa y según la estimación del crecimiento en ventas hacia donde se orienta.

En función de la información proporcionada por la empresa “Tracto Oruga”, se examinó su situación financiera a través del análisis de su estructura y empleo de los indicadores financieros aplicables a la organización, en donde se pudo determinar que desde el 2012 al 2014 se han presentado incrementos considerables en el pasivo situación que no presenta un panorama favorable para la empresa a pesar de igualmente evidenciarse un aumento en las utilidades, pues actualmente la misma se encuentra sometida a condiciones de financiación restrictiva, pues su tamaño y la insuficiencia de recursos propios, la han expuesto a afrontar un mayor costo de los recursos de financiación a corto plazo y a tener que presentar garantías adicionales para cubrir las garantías anteriormente presentadas.

Posteriormente se analizó el entorno interno y externo de la empresa, lo que permitió obtener una visión más amplia de la situación organizacional de la empresa, para lo cual se empleó el FODA, herramienta que permitió determinar las ventajas competitivas de la organización, situación que al momento de buscar nuevos inversionistas añadirán valor a la empresa, pues las fortalezas y oportunidades tales como: el conocimiento del negocio y producto, los clientes establecidos, la óptima posición en el mercado, la continua innovación, la oferta de productos de marcas reconocidas en el mercado, el crecimiento del mercado, la escasa competencia y la alta demanda de repuestos para vehículos y maquinaria pesada, constituyen elementos que contribuyen en el mejoramiento de la imagen corporativa de la empresa.

Considerando los resultados obtenidos se elaboró la valoración de la empresa "Tracto Oruga", con una tasa de descuento de 5,3% y un período estimado de 8 años, en este punto se realizó la proyección de las ventas estimando un crecimiento del 5% anual y la proyección de gastos y costos se efectuó en base al cálculo de los porcentajes estimados por el método de promedios móviles, con toda esta información se efectuó la estimación del balance de resultados y de los flujos de caja futuros, determinándose el valor de la empresa "Tracto Oruga" de 941.196,35 USD.

El empleo del método de flujos de caja descontados para la valoración de la Empresa "Tracto Oruga" es la más adecuada para este tipo de organización, pues permitió valorarla en su conjunto, como un negocio en marcha ya que se evaluó la capacidad de generar flujos, considerando inicialmente el entorno en condiciones normales para su desempeño, posteriormente en escenarios optimistas y pesimistas.

En un escenario en condiciones normales el valor de la empresa "Tracto Oruga" es de 941.196,35 USD. En el escenario optimista el valor de la empresa asciende a 1.106.380,65 USD, mientras que en un escenario pesimista el valor disminuye a 771.978,52 USD. Por lo tanto la ponderación del valor de la empresa "Tracto Oruga" en función de la probabilidad de ocurrencia de cada uno de los escenarios es de 946.325,34 USD.

Ante esta situación sería importante que la Gerente de la Empresa "Tracto Oruga" considere la valoración de la empresa como un mecanismo alternativo para la obtención de financiamiento y para la toma de decisiones de la empresa pues al conocer cuál es su entorno administrativo y financiero puede ejecutar acciones frente a los cambios legislativos que se presentan en las leyes ecuatorianas, considerando que al obtener inversionistas puede incrementar su patrimonio y el cumplimiento de los objetivos planteados durante su creación.

h. CONCLUSIONES

1. A pesar de la constante variación en las políticas estatales en cuanto a la modificación de la legislación ecuatoriana para la importación de mercadería, la empresa “Tracto Oruga”, ha afrontado positivamente el incremento a las tasas arancelarias, obteniendo durante los últimos años un incremento en su rentabilidad.
2. En los tres últimos ejercicios económicos se han presentado incrementos en la rentabilidad, esta situación no ha sido aprovechada favorablemente pues de igual forma se ha presentado un aumento en el apalancamiento, situación que demuestra la falta de planificación a largo plazo, pues en la actualidad únicamente las operaciones se han concentrado en el cumplimiento de las obligaciones a corto plazo.
3. La falta de una planificación en ventas, la limitada publicidad en el entorno local, la dificultad en el acceso al financiamiento y la inexistente delimitación de las funciones de los empleados que laboran en la empresa “Tracto Oruga” han sido elementos que en su conjunto han imposibilitado el aprovechar íntegramente los recursos que posee actualmente la organización.
4. Por la carencia de políticas internas que regulen la recuperación de cartera en la empresa “Tracto Oruga”, se evidenció que en los últimos tres años los clientes demoraron en cubrir sus obligaciones con la

empresa un lapso superior a los 200 días, situación que influyó directamente en la rotación del inventario y en el apalancamiento pues al no haber activo circulante la mercadería de mayor venta no podía ser adquirida, situación que conllevó al incremento elevado en el endeudamiento.

5. El desconocimiento del valor de la empresa “Tracto oruga” no permitía a la Gerente General contar con elementos de juicio para la toma de decisiones en la ejecución de actividades; y, de la búsqueda de socios como medio de financiamiento alternativo al apalancamiento financiero, pues al considerar los escenarios positivos que se presentan constituyen una empresa atractiva para los posibles inversionistas.

i. RECOMENDACIONES

1. Establecer políticas internas que le permitan afrontar los cambios de impuestos y aranceles de manera que se constituyan en una empresa competitiva frente a los posibles cambios que se puedan generar.
2. Analizar y evaluar la conveniencia en el endeudamiento dependiendo de los ciclos presentados (corto y largo plazo), de manera que al momento de cubrir una obligación no constituya un impedimento en cuanto a la adquisición de mercadería.
3. Implementar una planificación integral que contemple las actividades tanto administrativas, financieras y de publicidad; asimismo, crear un manual orgánico estructural que delimite las funciones que se debe efectuar por cada cargo de la empresa con la finalidad de poder evaluar las actividades de los empleados y sus productos generados, de manera que se verifique si estos se encuentran alineados con los objetivos establecidos por la empresa.
4. Responsabilizar a los empleados encargados de las ventas, de la recuperación de la cartera de crédito, de manera que los créditos otorgados no sobrepasen los 100 días, posibilitando así que la empresa cuente con mayor liquidez que le permita la adquisición de mercadería.

5. Utilizar la presente valoración como elemento para la toma de decisiones y del incremento patrimonial a través de la contribución de nuevos inversionistas que le permita incrementar la variedad en la mercadería y de esta manera su segmento en el mercado.

j. BIBLIOGRAFÍA

- Alonso Sebastián, Ramón; Villa Pérez, Aurelio. Valoración de Empresas Teoría y Casos Prácticos. Primera Edición. Editorial Mundi-Prensa. Madrid, España, 2007.
- ALTAIR. Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados. Editorial ALTAIR. Barcelona – España, 2007.
- Andrade, Simón. Diccionario de Economía. Editorial Andrade. Tercera Edición 2005.
- Conrad, Carlberg. Análisis de los Negocios con Excel XP. Segunda Edición. Editorial Pearson Educación. México, 2003.
- Díaz, Luis Fernando. Análisis y Planeamiento. Primera Edición. Editorial Universidad Estatal a Distancia. San José – Costa Rica, 2005.
- Escobar Gallo, Heriberto; Cuartas Mejía, Vicente. Diccionario Económico Financiero. Tercera Edición. Editorial Universidad de Medellín. Medellín – Colombia, 2006.

- Fernández, Pablo. (Noviembre de 2008). Métodos De Valoración De Empresas. Barcelona, España.
- Galindo Lucas, Alfonso. Fundamentos de Valoración de Empresas. Editor Juan Carlos Martínez Coll.
- García del Junco, Julio; Casanueva Rocha, Cristóbal. Prácticas de la Gestión Empresarial. Editorial Mc Graw Hill. Madrid – España, 2001.
- Gil Álvarez, Ana. Introducción al Análisis Financiero. Tercera Edición. Editorial Club Universitario. Barcelona-España, 2004.
- Goxens, Antonio y María Ángeles. Biblioteca Práctica de Contabilidad. Volumen 1. Editorial Océano. Barcelona-España, 2001.
- Guzmán, Alexander; Guzmán, David; Romero, Tatiana. Contabilidad Financiera. Primera Edición. Centro Editorial Universidad del Rosario. Bogotá – Colombia, 2005.
- Jaensch, Gunter. Valoración de la Empresa. Gustavo Gili. Barcelona, 1969.

- Marketing Publishing Center. Guías de Gestión de la Pequeña Empresa el Plan de Negocios. Primera Edición. Editorial Díaz de Santos S.A. Madrid – España, 1994.
- Milla Gutierrez, Artemio; Martínez Pedrás, Daniel. Valoración de Empresas por Flujos de Caja Desconcentrados. Editorial Altair. Valencia – España, 2007.
- Mintzberg, Henry; Brian Q., James; Voyer, John. El Proceso Estratégico. Conceptos, Contextos y Casos. Editorial Prentice Hall. Primera Edición (Edición Breve) México 1997.
- Moyer R. Charles; McGuigan James R.; Kretlow William J. Valoración Financiera Contemporánea. Editorial CENGAGE Learning. México. 2010.
- Ortegón, Edgar; Pacheco, Juan Francisco; Roura, Horacio. Metodología General de Identificación, Preparación y Evaluación de Proyectos de Inversión Pública. Primera Edición. Editorial CEPAL. Santiago de Chile – Chile. 2005.
- Pallares, Zoilo; Romero, Diego; Herrera, Manuel. Hacer Empresa: Un Reto. Editorial Nueva Empresa. Cuarta Edición. Bogotá – Colombia, 2005.

- Pérez Couto, Javier. Administración, Gestión y Comercialización en la Pequeña Empresa. Primera Edición. Editorial Visión Net. Madrid – España, 2003.
- Perdiguero, Tomás G.; García Reche, Andrés. La Responsabilidad Social de las Empresas y los Nuevos Desafíos de la Gestión Empresarial. Editorial Universitat de Valencia. Barcelona – España, 2005.
- Piñeiro Sánchez, Carlos; Del Llano Monelos, Pablo; Álvarez García, Bogoña. Dirección Financiera Modelos Avanzados de Decisión con Excel. Primera Edición. Editorial Delta Publicaciones Universitarias. Madrid – España, 2007.
- Reglamento a la Estructura e Institucionalidad del Desarrollo Productivo, de la Inversión y de los Mecanismos e Instrumentos de Fomento Productivo. Decreto Ejecutivo No. 757 publicado en el Suplemento del Registro Oficial No. 450 de 17 de mayo de 2011. Artículo 106.
- Rojo Ramirez, Alfonso A. Valoración de Empresas y Gestión Basada en Valor. Editorial THOMSON. Madrid España, 2007.

- Romero, Walter. Planificación Estratégica. Editorial Central de Coordinación RDI. Primera Edición. Costa Rica.
- Tanaka Nakasone, Gustavo. Análisis de Estados Financieros para la Toma de Decisiones. Primera Edición. Editorial de la Pontificia Universidad Católica de Perú. Lima Perú, 2005.
- Valls Pinós, José Ramón. Análisis de Balances. Tercera Edición. Editorial Fundación Confemetal. Madrid – España, 1999.
- Zambrano Barrios, Adalberto. Planificación Estratégica, Presupuesto y Control de la Gestión Pública. Primera Edición. Editorial Texto C.A. Caracas – Venezuela, 2007.
- Zambrano Barrios, Adalberto. Planificación Estratégica, Presupuesto y Control de la Gestión Pública. Primera Edición. Editorial Texto C.A. Caracas – Venezuela, 2007.

k. ANEXOS



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
ÁREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
MAESTRIA EN FINANZAS

ENCUESTA DIRIGIDA A INFORMANTES INTERNOS

AUTORA:

Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

LOJA-ECUADOR

2016



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
ÁREA JURIDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
MAESTRIA EN FINANZAS

El motivo de la presente encuesta se da con la finalidad de obtener la información necesaria para elaborar un análisis del entorno interno y externo de la Empresa "TRACTO ORUGA", para conocer que indicadores incidirán en la proyección de los Estados Financieros, que permitirá sustentar la tesis previo al grado de Magister en Finanzas. Por favor sírvase contestar las siguientes preguntas con toda sinceridad.

ENCUESTA DIRIGIDA A INFORMANTES INTERNOS

1. **Durante que tiempo trabaja en la Empresa "Tracto Oruga".**
 - a) 1-3 años ()
 - b) 4-6 años ()
 - c) 7-9 años ()
 - d) 10 años en adelante ()
2. **Conoce usted si la Empresa "Tracto Oruga" cuenta con un Plan Estratégico tendiente a direccionar su gestión y operatividad empresarial.**
 - Si ()
 - No ()
3. **Conoce si la Empresa "Tracto Oruga" cuenta con una misión y visión que le permitan visualizar sus objetivos a largo plazo.**
 - Si ()
 - No ()
4. **Considera que la gestión administrativa en el fortalecimiento institucional es:**
 - Buena ()
 - Muy Buena ()
 - Excelente ()
 - ¿Por qué? _____
5. **Califique el servicio administrativo y operativo que presta la Empresa "Tracto Oruga":**
 - Bueno ()
 - Muy Bueno ()
 - Excelente ()
 - ¿Por qué? _____
6. **Posee la Empresa "Tracto Oruga" instructivos y reglamentación interna que permita direccionar su estructura orgánica, funciones, responsabilidades y sistemas de control interno.**
 - Si ()
 - No ()
 - ¿Cuáles? _____
7. **Los servicios y beneficios que ofrece la Empresa "Tracto Oruga" de que manera fueron difundidos**
 - Trípticos ()
 - Hojas Volantes ()
 - Radio ()
 - Prensa Escrita ()
 - Televisión ()
 - Correo Electrónico ()
 - Página Web ()

Ninguno ()

8. ¿En qué casos realiza planificaciones financieras tendientes a proyectar, modificar o cambiar direccionamientos y políticas financieras?

9. ¿Cuáles de estas líneas de acción cree usted que debería mejorar la Empresa "Tracto Oruga"?

Gestión Administrativa ()

Imagen Corporativa ()

Planificación Financiera ()

Otros _____

10. Desde la perspectiva de gerencia, administrativa y operativa. Señale cuáles son las debilidades y fortalezas institucionales que cree que son las más relevantes.

FORTALEZAS

DEBILIDADES

GRACIAS POR SU COLABORACIÓN



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
ÁREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
MAESTRIA EN FINANZAS

ENCUESTA DIRIGIDA A INFORMANTES INTERNOS

AUTORA:

Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

LOJA-ECUADOR

2016



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
ÁREA JURIDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
MAESTRIA EN FINANZAS

El motivo de la presente encuesta se da con la finalidad de obtener la información necesaria para elaborar un análisis del entorno interno y externo de la Empresa "TRACTO ORUGA", para conocer que indicadores incidirán en la proyección de los Estados Financieros, que permitirá sustentar la tesis previo al grado de Magister en Finanzas. Por favor sírvase contestar las siguientes preguntas con toda sinceridad.

ENCUESTA DIRIGIDA A INFORMANTES EXTERNOS

1. **Durante que tiempo trabaja en la Empresa "Tracto Oruga".**
 - a) 1-3 años ()
 - b) 4-6 años ()
 - c) 7-9 años ()
 - d) 10 años en adelante ()
2. **Conoce usted si la Empresa "Tracto Oruga" cuenta con un Plan Estratégico tendiente a direccionar su gestión y operatividad empresarial.**
 - Si ()
 - No ()
3. **Conoce si la Empresa "Tracto Oruga" cuenta con una misión y visión que le permitan visualizar sus objetivos a largo plazo.**
 - Si ()
 - No ()
4. **Considera que la gestión administrativa en el fortalecimiento institucional es:**
 - Buena ()
 - Muy Buena ()
 - Excelente ()
 - ¿Por qué? _____
5. **Califique el grado de satisfacción sobre el servicio que presta la Empresa "Tracto Oruga":**
 - Bueno ()
 - Muy Bueno ()
 - Excelente ()
 - ¿Por qué? _____
6. **Posee la Empresa "Tracto Oruga" instructivos y reglamentación interna que permita direccionar su estructura orgánica, funciones, responsabilidades y sistemas de control interno.**
 - Si ()
 - No ()
 - ¿Cuáles? _____
7. **Los servicios y beneficios que ofrece la Empresa "Tracto Oruga" de que manera fueron difundidos**
 - Trípticos ()
 - Hojas Volantes ()
 - Radio ()
 - Prensa Escrita ()
 - Televisión ()
 - Correo Electrónico ()

Página Web ()
Ninguno ()

8. ¿Cuáles de estas líneas de acción cree usted que debería mejorar la Empresa "Tracto Oruga"?

Gestión Administrativa ()
Imagen Corporativa ()
Planificación Financiera ()
Otros _____

9. Desde la perspectiva de gerencia, administrativa y operativa. Señale cuáles son las debilidades y fortalezas institucionales que cree que son las más relevantes.

FORTALEZAS

DEBILIDADES

GRACIAS POR SU COLABORACIÓN



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
ÁREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
MAESTRIA EN FINANZAS

ESTADOS FINANCIEROS

AUTORA:

Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

LOJA-ECUADOR

2016

EMPRESA TRACTO ORUGA
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
DEL 01 DE ENERO DE 2012 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

1.	ACTIVO	946.367,75
1.1	ACTIVO CORRIENTE	942.555,20
1.1.01.	CAJA	0,10
1.1.01.02	Caja Chica	0,10
1.1.02.	BANCOS Y COOPERATIVAS	24.818,67
1.1.02.01	Banco de Loja Cta. Cte.	10.176,24
1.1.02.02	Banco de Loja Cta. Cte.	420,19
1.1.02.03	Banco Bolivariano Cta. Cte.	1.529,52
1.1.02.04	Banco del Austro Cta. Cte.	1.853,54
1.1.02.05	Banco del Pichincha Cta. Cte.	1.393,53
1.1.02.06	Banco de Machala Cta. Cte.	3.047,18
1.1.02.07	Banco de Guayaquil Cta. Cte.	539,23
1.1.02.08	Banco Procredit Cta. Cte.	249,38
1.1.02.09	Corporación Centro Coop. De Ahorro y Crédito	0,18
1.1.02.10	Cooperativa Juventud Ecuatoriana Progresista JEP	64,42
1.1.02.11	Cooperativa de Ahorro y Crédito CADECOL	3.794,07
1.1.02.13	Cooperativa de Ahorro y Crédito Loja Internacional	40,00
1.1.02.14	Cooperativa de Ahorro y Crédito Unión	1,08
1.1.02.15	Cooperativa de Ahorro y Crédito Fortuna	88,26
1.1.02.16	Banco del Austro Cta. Ahorros	1.352,27
1.1.02.17	Banco del Pichincha Ahorro Futuro	246,36
1.1.02.18	Banco de Loja Cta. de Ahorros	60,00
1.1.02.19	Cooperativa de ahorro y crédito CoopMego	5,00
1.1.02.20	CACPE Cooperativa de ahorro y crédito	36,90
1.1.02.21	Cooperativa de ahorro y crédito Padre Julián Lorente	15,81
1.1.02.23	Inversión Fondo Porvenir	-94,49
1.1.03	INVENTARIO DE MERCADERÍAS	315.545,25
1.1.03.01	Inventario IVA 12%	315.545,25
1.1.04.	CUENTAS POR COBRAR	458.152,75
1.1.04.01	Cuentas por Cobrar Clientes	327.209,00
1.1.04.02	Cuentas por Cobrar Verónica Orellana	133.718,58
1.1.04.03	(-) Provisión Cuentas Incobrables	-5.599,78
1.1.04.04	Anticipo Gustavo Bautista	105,00
1.1.04.08	Anticipo Carla Moreno	392,75
1.1.04.13	Anticipo José Yanangomez	100,00
1.1.04.14	Anticipo Proveedores	2.207,20
1.1.04.15	Anticipo Luis Yanangomez	20,00
1.1.06.	SRI A FAVOR DE LA EMPRESA	144.038,43

1.1.06.01	Anticipo Impuesto a la Renta	3.517,51
1.1.06.02	Crédito Tributario IVA	133.537,41
1.1.06.03	Crédito Tributario Fuente	6.983,51
1.2.	ACTIVO FIJO	3.812,55
1.2.01.	ACTIVOS FIJOS DEPRECIABLES	3.812,55
1.2.01.01	Vehículos	1.590,71
1.2.01.01.01	Depreciación Acumulada de Vehículos	-306,12
1.2.01.02	Muebles y Enseres	1.090,70
1.2.01.02.01	Depreciación Acumulada Muebles y Enseres	-103,08
1.2.01.03.01	Depreciación Acumulada Equipos de Oficina	-68,16
1.2.01.04	Equipos de Computación	9.129,11
1.2.01.04.01	Depreciación Acumulada Equipos de Computación	-2.459,40
1.2.01.05	Maquinaria y Equipo	681,80
1.2.01.06	Otros Activos Fijos	16,31
1.2.01.06.01	Depreciación Acumulada Otros Activos Fijos	-7.959,32
1.02.01.07	Otros Activos Diferidos	2.200,00
2.	PASIVO	336.127,20
2.1.	PASIVO CORRIENTE	246.044,51
2.1.01	CUENTAS POR PAGAR	238.502,41
2.1.01.01	Proveedores	228.586,60
2.1.01.03	Anticipo de Clientes	9.915,81
2.1.03.	SRI POR PAGAR	2.096,08
2.1.03.02	SRI por Pagar	2.096,08
2.1.04.	OBLIGACIONES CON EL EMPLEADO	5.446,02
2.1.04.04	Remuneraciones por Pagar	2.258,04
2.1.04.05	IESS por Pagar	1.056,60
2.1.04.06	Fondos de Reserva	340,28
2.1.04.07	Décimo Tercer Sueldo	295,22
2.1.04.08	Décimo Cuarto Sueldo	985,50
2.1.04.09	Horas Extras	510,38
2.2.	PASIVO NO CORRIENTE	90.082,69
2.2.01.	PRESTAMOS POR PAGAR	90.082,69
2.2.01.01	Préstamo Banco de Loja	33.694,84
2.2.01.02	Préstamo Banco del Austro	9.236,80
2.2.01.05	Préstamo Banco de Machala	7.209,49
2.2.01.06	Préstamo Banco de Pichincha	12.124,50
2.2.01.07	Préstamo Corporación Centro	6.359,26
2.2.01.11	Préstamos por Pagar	5.000,00
2.2.01.12	Préstamos por Pagar Cooperativa CADECOL	-11.270,00
2.2.01.13	VISA MasterCard Banco de Guayaquil	-0,20
2.2.01.16	Préstamos por Pagar Cooperativa Loja Internacional	8.000,00
2.2.01.17	Préstamo Juventud Ecuatoriana Progresista JEP	7.542,59
2.2.01.21	Préstamo por Pagar Cooperativa Unión	12.000,00

2.2.01.22	Fondo Porvenir Banco del Pichincha	188,00
2.2.01.25	Ahorro Programado	-2,59
3.	PATRIMONIO	610.240,75
3.1.	CAPITAL	516.980,06
3.1.01.	APORTE DE CAPITAL	516.980,06
3.1.01.02	Capital Social	516.980,06
3.2.	RESULTADO DEL EJERCICIO	93.260,69
3.2.01.	UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO	93.260,69
3.2.01.01	Utilidad o Pérdida del presente ejercicio	93.260,69

EMPRESA TRACTO ORUGA
ESTADO DE RESULTADO
DEL 01 DE ENERO DE 2012 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

4.	INGRESOS	1.235.449,40
4.1.	INGRESOS OPERACIONALES	1.235.449,40
4.1.04.	VENTAS	1.235.393,75
4.1.04.01	Ventas 12%	1.240.559,46
4.1.04.02	Ventas 0%	1.296,13
4.1.04.03	Transporte en ventas	352,00
4.1.04.05	(-) Devolución en ventas	-6.813,84
4.1.05.	INTERESES GANADOS	31,73
4.1.05.01	Intereses Ganados	31,73
4.1.06.	OTROS INGRESOS	23,92
4.1.06.02	Otras rentas	23,92
5.	COSTOS Y GASTOS	1.142.188,71
5.1.	COSTOS	1.103.053,79
5.1.01.	COSTO DE VENTAS	1.019.960,02
5.1.02.	COSTOS OPERACIONALES	144,06
5.1.02.06	Gasto Retenciones no Entregadas	144,06
5.1.03.	GASTOS ADMINISTRATIVOS	82.949,71
5.1.03.01	Sueldos y Salarios	38.216,36
5.1.03.02	Aporte Patronal	7.195,85
5.1.03.03	Décimo Tercer Sueldo	3.633,78
5.1.03.04	Décimo Cuarto Sueldo	2.763,17
5.1.03.05	Fondos de Reserva	4.179,30
5.1.03.06	Horas Extras	4.833,35
5.1.03.07	Vacaciones	257,98
5.1.03.08	Arriendo	4.821,44
5.1.03.09	Publicidad y Propaganda	1.235,72
5.1.03.11	Gasto IVA	1,23
5.1.03.13	Transporte	15.725,95
5.1.03.15	Aporte Patronal por Salud tiempo parcial	85,58
5.2.	OTROS GASTOS	39.134,92
5.2.01.	SERVICIOS BÁSICOS	305,98
5.2.01.03	Teléfono	156,48
5.2.01.04	Internet	149,50
5.2.02.	OTROS GASTOS	7.219,39
5.2.02.02	Combustibles y Lubricantes	372,35
5.2.02.03	Mantenimiento y reparaciones	642,79
5.2.02.04	Mantenimiento de vehículo	53,13

5.2.02.05	Imprenta y Reproducción	1,37
5.2.02.08	Encomiendas	23,08
5.2.02.10	Otros gastos por importaciones	1.156,80
5.2.02.11	Utiles de Oficina	263,97
5.2.02.13	Seguros y Reaseguros	26,51
5.2.02.14	Mantenimiento de Equipos de Computación	83,57
5.2.02.16	Utiles de Aseo y Limpieza	14,12
5.2.02.19	Depreciación Muebles y Enseres	103,08
5.2.02.20	Depreciación Equipos de Oficina	68,16
5.2.02.21	Depreciación Equipos de Computación	2.459,40
5.2.02.24	Servicios Logísticos	58,00
5.2.02.25	mano de Obra	629,00
5.2.02.26	Servicios Notario y Registradores	8,76
5.2.02.27	Depreciación Vehículo	306,12
5.2.02.29	Servicios de Alquiler Montacarga	180,00
5.2.02.31	Uniformes	115,18
5.2.02.32	Donaciones clientes	330,00
5.2.02.33	Capacitación microempresarial	324,00
5.2.03.	GASTOS FINANCIEROS	16.602,29
5.2.03.01	Intereses bancarios	12.371,45
5.2.03.02	Comisiones bancarias	1.864,07
5.2.03.03	Servicios Bancarios	900,06
5.2.03.04	Aut. Aportes	40,00
5.2.03.05	Intereses Sobregiros	1.257,47
5.2.03.06	Otros gastos en préstamos	69,24
5.2.03.07	Impuestos a la Salida de Divisas	100,00
5.2.04.	GASTOS NO DEDUCIBLES	15.007,26
5.2.04.01	Otros Gastos	581,43
5.2.04.02	Sueldos no deducibles	12.100,00
5.2.04.04	Multas e intereses	379,91
5.2.04.05	Gasto Préstamo Corporación	1.548,00
5.2.04.06	Seguro Desgravamen	197,92
5.2.04.07	Intereses pagados a Terceros S/F	200,00
	UTILIDAD O PÉRDIDA DEL PRESENTE EJERCICIO	93.260,69

EMPRESA TRACTO ORUGA
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
DEL 01 DE ENERO DE 2013 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

1.	ACTIVO	899.168,89
1.1	ACTIVO CORRIENTE	895.424,97
1.1.02.	BANCOS Y COOPERATIVAS	52.068,41
1.1.02.01	Banco de Loja Cta. Cte.	37.462,64
1.1.02.02	Banco de Loja Cta. Cte.	655,95
1.1.02.03	Banco Bolivariano Cta. Cte.	21,72
1.1.02.04	Banco del Austro Cta. Cte.	364,35
1.1.02.05	Banco del Pichincha Cta. Cte.	7.519,21
1.1.02.06	Banco de Machala Cta. Cte.	417,60
1.1.02.07	Banco de Guayaquil Cta. Cte.	488,57
1.1.02.08	Banco Procredit Cta. Cte.	201,97
1.1.02.09	Corporación Centro Coop. De Ahorro y Crédito	1.100,59
1.1.02.10	Cooperativa Juventud Ecuatoriana Progresista JEP	300,01
1.1.02.11	Cooperativa de Ahorro y Crédito CADECOL	4,36
1.1.02.12	Banco Pichincha Cta. Ahorro	42,64
1.1.02.13	Cooperativa de Ahorro y Crédito Loja Internacional	1,87
1.1.02.14	Cooperativa de Ahorro y Crédito Unión	81,56
1.1.02.15	Cooperativa de Ahorro y Crédito Fortuna	88,26
1.1.02.16	Banco del Austro Cta. Ahorros	116,37
1.1.02.17	Banco del Pichincha Ahorro Futuro	2.455,35
1.1.02.18	Banco de Loja Cta. de Ahorros	8,00
1.1.02.19	Cooperativa de ahorro y crédito CoopMego	5,25
1.1.02.20	CACPE Cooperativa de ahorro y crédito	116,77
1.1.02.21	Cooperativa de ahorro y crédito Padre Julián Lorente	12,44
1.1.02.22	Banco Internacional	0,86
1.1.02.24	Ahorro Programado Banco Internacional	30,00
1.1.02.25	Inversión Póliza Banco Pichincha	526,25
1.1.02.26	Cooperativa Nuevos Horizontes	45,82
1.1.03	INVENTARIO DE MERCADERÍAS	416.524,28
1.1.03.01	Inventario IVA 12%	416.524,28
1.1.04.	CUENTAS POR COBRAR	310.752,57
1.1.04.01	Cuentas por Cobrar Clientes	309.359,83
1.1.04.04	Anticipo Gustavo Bautista	17,33
1.1.04.06	Anticipo Paulina Iñiguez	15,00
1.1.04.08	Anticipo Carla Moreno	700,00
1.1.04.10	Anticipo Santiago Orellana	620,41
1.1.04.13	Anticipo José Yanangomez	40,00
1.1.06.	SRI A FAVOR DE LA EMPRESA	116.079,71

1.1.06.02	Crédito Tributario IVA	116.079,71
1.2.	ACTIVO FIJO	3.743,92
1.2.01.	ACTIVOS FIJOS DEPRECIABLES	3.743,92
1.2.01.01	Vehículos	1.590,71
1.2.01.01.01	Depreciación Acumulada de Vehículos	-954,42
1.2.01.02	Muebles y Enseres	1.030,70
1.2.01.02.01	Depreciación Acumulada Muebles y Enseres	-309,21
1.2.01.04	Equipos de Computación	9.414,82
1.2.01.04.01	Depreciación Acumulada Equipos de Computación	-7.505,94
1.2.01.05	Maquinaria y Equipo	681,80
1.2.01.05.01	Depreciación Acumulada Maquinaria y Equipo	-204,54
2.	PASIVO	448.404,43
2.1.	PASIVO CORRIENTE	275.370,50
2.1.01	CUENTAS POR PAGAR	275.370,50
2.1.01.01	Proveedores	275.370,50
2.2.	PASIVO NO CORRIENTE	173.033,93
2.2.01.	PRESTAMOS POR PAGAR	173.033,93
2.2.01.01	Préstamo Banco de Loja	49.908,68
2.2.01.02	Préstamo Banco del Austro	28.801,08
2.2.01.03	Préstamo Banco Bolivariano	6.390,48
2.2.01.04	Préstamo Banco de Guayaquil	14.000,00
2.2.01.06	Préstamo Banco de Pichincha	4.433,27
2.2.01.07	Préstamo Corporación Centro	2.187,86
2.2.01.08	VISA Banco de Loja	4.459,97
2.2.01.09	VISA MasterCard Banco del Pichincha	3.804,31
2.2.01.10	VISA Banco de Machala	8.594,80
2.2.01.12	Préstamos por Pagar Cooperativa CADECOL	8.000,00
2.2.01.13	VISA MasterCard Banco de Guayaquil	672,75
2.2.01.14	VISA Banco del Austro	7.786,66
2.2.01.16	Préstamos por Pagar Cooperativa Loja Internacional	10.000,00
2.2.01.17	Préstamo Juventud Ecuatoriana Progresista JEP	4.304,25
2.2.01.18	VISA MasterCard Banco Bolivariano	1.386,63
2.2.01.19	American Express Banco Guayaquil	834,91
2.2.01.21	Préstamo por Pagar Cooperativa Unión	15.000,00
2.2.01.23	VISA Platinum Banco Pichincha	597,15
2.2.01.24	DINERS CLUB Banco Pichincha	1.871,13
3.	PATRIMONIO	450.764,46
3.1.	CAPITAL	351.222,90
3.2.	RESULTADO DEL EJERCICIO	99.541,56
3.2.01.	UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO	99.541,56

EMPRESA TRACTO ORUGA
ESTADO DE RESULTADO
DEL 01 DE ENERO DE 2013 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

4.	INGRESOS	1.372.959,09
4.1.	INGRESOS OPERACIONALES	1.372.959,09
4.1.04.	VENTAS	1.372.780,00
4.1.04.01	Ventas 12%	1.370.460,00
4.1.04.02	Ventas 0%	2.320,00
4.1.05.	INTERESES GANADOS	121,52
4.1.05.01	Intereses Ganados	121,52
4.1.06.	OTROS INGRESOS	57,57
4.1.06.01	Otros ingresos	57,57
5.	COSTOS Y GASTOS	1.273.417,53
5.1.	COSTOS	1.224.421,10
5.1.01.	COSTO DE VENTAS	1.112.614,16
5.1.03.	GASTOS ADMINISTRATIVOS	111.806,94
5.1.03.01	Sueldos y Salarios	56.823,27
5.1.03.02	Aporte Patronal	11.216,81
5.1.03.03	Décimo Tercer Sueldo	2.727,12
5.1.03.04	Décimo Cuarto Sueldo	2.248,08
5.1.03.05	Fondos de Reserva	4.312,78
5.1.03.06	Horas Extras	6.031,44
5.1.03.08	Arriendo	5.625,00
5.1.03.09	Publicidad y Propaganda	525,41
5.1.03.13	Transporte	19.264,31
5.1.03.14	Honorarios Profesionales	178,57
5.1.03.16	Servicios Informáticos Visual Fac	630,00
5.1.03.17	Gasto Página Web	168,51
5.1.03.21	Aporte Cámara de Comercio de Loja	90,00
5.1.03.22	Impuesto Salida de Divisas	1.965,64
5.2.	OTROS GASTOS	48.996,43
5.2.01.	SERVICIOS BÁSICOS	2.151,77
5.2.01.03	Teléfono	1.792,97
5.2.01.04	Internet	358,80
5.2.02.	OTROS GASTOS	16.388,43
5.2.02.01	Seguridad y Vigilancia	433,05
5.2.02.02	Combustibles y Lubricantes	593,34
5.2.02.03	Mantenimiento y reparaciones	582,02
5.2.02.04	Mantenimiento de vehículo	829,59

5.2.02.10	Otros gastos por importaciones	2.974,91
5.2.02.11	Utiles de Oficina	1.553,41
5.2.02.12	Permisos Patentes	2.200,72
5.2.02.13	Seguros y Reaseguros	1,59
5.2.02.16	Utiles de Aseo y Limpieza	42,89
5.2.02.19	Depreciación Muebles y Enseres	3.076,41
5.2.02.25	mano de Obra	1.539,42
5.2.02.26	Servicios Notario y Registradores	5,00
5.2.02.29	Servicios de Alquiler Montacarga	800,00
5.2.02.37	Gasto Overoles	378,00
5.2.02.38	Sobres Enviados	11,34
5.2.02.40	Servicio Avalúo	81,00
5.2.02.41	Canastas Navideñas	676,35
5.2.02.42	Gasto DATAFAST	609,39
5.2.03.	GASTOS FINANCIEROS	30.456,23
5.2.03.01	Intereses bancarios	27.386,65
5.2.03.02	Comisiones bancarias	3.069,58
	UTILIDAD O PÉRDIDA DEL PRESENTE	
	EJERCICIO	99.541,56

EMPRESA TRACTO ORUGA
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
DEL 01 DE ENERO DE 2014 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

1.	ACTIVO	1.592.806,03
1.1	ACTIVO CORRIENTE	1.572.457,14
1.1.02.	BANCOS Y COOPERATIVAS	20.819,99
1.1.02.01	Banco de Loja Cta. Cte.	7.503,31
1.1.02.02	Banco de Loja Cta. Cte.	256,52
1.1.02.03	Banco Bolivariano Cta. Cte.	201,91
1.1.02.04	Banco del Austro Cta. Cte.	1.552,31
1.1.02.05	Banco del Pichincha Cta. Cte.	3.132,70
1.1.02.06	Banco de Machala Cta. Cte.	428,06
1.1.02.07	Banco de Guayaquil Cta. Cte.	141,56
1.1.02.08	Banco Procredit Cta. Cte.	201,97
1.1.02.09	Corporación Centro Coop. De Ahorro y Crédito	595,67
1.1.02.10	Cooperativa Juventud Ecuatoriana Progresista JEP	53,24
1.1.02.11	Cooperativa de Ahorro y Crédito CADECOL	0,03
1.1.02.12	Banco Pichincha Cta. Ahorro	15,98
1.1.02.13	Cooperativa de Ahorro y Crédito Loja Internacional	86,53
1.1.02.14	Cooperativa de Ahorro y Crédito Unión	2.022,16
1.1.02.15	Cooperativa de Ahorro y Crédito Fortuna	88,26
1.1.02.16	Banco del Austro Cta. Ahorros	556,12
1.1.02.17	Banco del Pichincha Ahorro Futuro	3.216,22
1.1.02.18	Banco de Loja Cta. de Ahorros	8,00
1.1.02.19	Cooperativa de ahorro y crédito CoopMego	5,25
1.1.02.20	CACPE Cooperativa de ahorro y crédito	9,11
1.1.02.21	Cooperativa de ahorro y crédito Padre Julián Lorente	12,44
1.1.02.22	Banco Internacional	100,86
1.1.02.24	Ahorro Programado Banco Internacional	50,00
1.1.02.25	Inversión Póliza Banco Pichincha	533,35
1.1.02.26	Cooperativa Nuevos Horizontes	45,84
1.1.02.27	Ahorro Programado Banco Pichincha	2,59
1.1.03	INVENTARIO DE MERCADERÍAS	567.453,47
1.1.03.01	Inventario IVA 12%	562.870,24
1.1.03.02	Inventario IVA 0%	4.583,23
1.1.04.	CUENTAS POR COBRAR	870.046,71
1.1.04.01	Cuentas por Cobrar Clientes	369.328,10
1.1.04.02	Cuentas por Cobrar Verónica Orellana	483.671,73
1.1.04.03	(-) Provisión Cuentas Incobrables	-5.599,78
1.1.04.04	Anticipo Gustavo Bautista	1.685,12
1.1.04.06	Anticipo Paulina Iñiguez	100,00

1.1.04.13	Anticipo José Yanangomez	600,00
1.1.04.14	Anticipo Proveedores	20.261,54
1.1.06.	SRI A FAVOR DE LA EMPRESA	114.136,97
1.1.06.02	Crédito Tributario IVA	104.810,09
1.1.06.03	Crédito Tributario Fuente	9.326,88
1.2.	ACTIVO FIJO	20.348,89
1.2.01.	ACTIVOS FIJOS DEPRECIABLES	20.348,89
1.2.01.01	Vehículos	1.590,71
1.2.01.01.01	Depreciación Acumulada de Vehículos	-306,12
1.2.01.02	Muebles y Enseres	1.220,70
1.2.01.02.01	Depreciación Acumulada Muebles y Enseres	-126,84
1.2.01.03	Equipos de Oficina	44,64
1.2.01.03.01	Depreciación Acumulada Equipos de Oficina	-206,79
1.2.01.04	Equipos de Computación	10.305,82
1.2.01.04.01	Depreciación Acumulada Equipos de Computación	-5.867,98
1.2.01.05	Maquinaria y Equipo	681,80
1.2.01.06	Otros Activos Fijos	16,31
1.2.01.06.01	Depreciación Acumulada Otros Activos	-7.959,32
1.2.01.07	Otros Activos Diferidos	2.200,00
1.2.01.08	Construcciones en curso	18.755,96
2.	PASIVO	709.981,94
2.1.	PASIVO CORRIENTE	239.813,58
2.1.01	CUENTAS POR PAGAR	235.191,85
2.1.01.01	Proveedores	235.191,85
2.1.03	SRI POR PAGAR	3.500,65
2.1.03.02	SRI por Pagar	3.500,65
2.1.04	OBLIGACIONES CON EL EMPLEADO	1.121,08
2.1.04.05	IESS por Pagar	1.121,08
2.2.	PASIVO NO CORRIENTE	470.168,36
2.2.01.	PRESTAMOS POR PAGAR	470.168,36
2.2.01.01	Préstamo Banco de Loja	30.101,10
2.2.01.02	Préstamo Banco del Austro	65.731,96
2.2.01.03	Préstamo Banco Bolivariano	11.963,33
2.2.01.05	Préstamo Banco de Machala	10.011,86
2.2.01.06	Préstamo Banco de Pichincha	7.457,71
2.2.01.08	VISA Banco de Loja	3.420,25
2.2.01.09	VISA MasterCard Banco del Pichincha	4.946,33
2.2.01.10	VISA Banco de Machala	2.004,72
2.2.01.11	Prestamos por Pagar	5.000,00
2.2.01.12	Préstamos por Pagar Cooperativa CADECOL	2.774,16
2.2.01.13	VISA MasterCard Banco de Guayaquil	432,51
2.2.01.14	VISA Banco del Austro	5.016,30
2.2.01.16	Préstamos por Pagar Cooperativa Loja Internacional	19.000,00

2.2.01.17	Préstamo Juventud Ecuatoriana Progresista JEP	364,37
2.2.01.18	VISA MasterCard Banco Bolivariano	1.814,49
2.2.01.19	American Express Banco Guayaquil	708,53
2.2.01.21	Préstamo por Pagar Cooperativa Unión	13.333,33
2.2.01.22	Fondo Porvenir Banco del Pichincha	188,00
2.2.01.23	VISA Platinum Banco Pichincha	959,82
2.2.01.24	DINERS CLUB Banco Pichincha	1.573,35
2.2.01.26	Otras Cuentas por Pagar Refinanciamiento	1.438,12
2.2.01.27	Préstamo Caja de Ahorro	4.000,00
2.2.01.28	Préstamo Zou Haipeng	7.000,00
2.2.01.29	Sobregiros Bancarios	270.928,12
3.	PATRIMONIO	882.852,91
3.1.	CAPITAL	491.055,34
3.1.01.	APOORTE DE CAPITAL	491.055,34
3.1.01.02	Capital Social	491.055,34
3.2.	RESULTADO DEL EJERCICIO	391.797,57
3.2.01.	UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO	109.272,97
3.2.01.01	Utilidad o Pérdida del presente ejercicio	109.272,97
3.2.02.	UTILIDAD O PERDIDA DE AÑOS ANTERIORES	282.524,60
3.2.02.01	Utilidad o Pérdida de años anteriores	282.524,60

EMPRESA TRACTO ORUGA
ESTADO DE RESULTADO
DEL 01 DE ENERO DE 2014 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

4.	INGRESOS	1.429.365,67
4.1.	INGRESOS OPERACIONALES	1.429.365,67
4.1.04.	VENTAS	1.429.021,24
4.1.04.01	Ventas 12%	1.428.595,29
4.1.04.02	Ventas 0%	425,95
4.1.05.	INTERESES GANADOS	111,14
4.1.05.01	Intereses Ganados	111,14
4.1.06.	OTROS INGRESOS	233,29
4.1.06.02	Otras Rentas	140,86
4.1.06.04	Otros Ingresos	84,26
4.1.06.05	Otros ingresos en pago a proveedores	8,17
5.	COSTOS Y GASTOS	1.320.092,70
5.1.	COSTOS	1.247.164,98
5.1.01.	COSTO DE VENTAS	1.129.184,37
5.1.01.01	Costo de Ventas 12%	1.183.165,71
5.1.01.02	Costo de ventas 0%	509,54
5.1.01.03	(-) Devolución en compras	-54.490,88
5.1.02	COSTOS OPERACIONALES	20.180,67
5.1.02.05	Importaciones	20.180,67
5.1.03.	GASTOS ADMINISTRATIVOS	97.799,94
5.1.03.01	Sueldos y Salarios	39.804,37
5.1.03.02	Aporte Patronal	7.275,37
5.1.03.03	Décimo Tercer Sueldo	4.005,00
5.1.03.04	Décimo Cuarto Sueldo	1.605,58
5.1.03.05	Fondos de Reserva	4.617,75
5.1.03.06	Horas Extras	8.175,01
5.1.03.08	Arriendo	5.401,77
5.1.03.09	Publicidad y Propaganda	164,45
5.1.03.11	Gasto IVA	30,95
5.1.03.13	Transporte	21.960,46
5.1.03.16	Servicios Informáticos Visual Fac	1.470,00
5.1.03.18	Suscripción diario LA HORA	235,27
5.1.03.20	Bonificación por años de servicio empl	2.790,00
5.1.03.21	Aporte Cámara de Comercio de Loja	60,00
5.1.03.22	Impuesto Salida de Divisas	10,71
5.1.03.23	Gasto pliegos SERCOP	193,25
5.2.	OTROS GASTOS	72.927,72

5.2.01. SERVICIOS BÁSICOS	847,39
5.2.01.03 Teléfono	518,49
5.2.01.04 Internet	328,90
5.2.02. OTROS GASTOS	20.380,98
5.2.02.01 Seguridad y Vigilancia	2.204,29
5.2.02.02 Combustibles y Lubricantes	880,30
5.2.02.03 Mantenimiento y reparaciones	2.411,48
5.2.02.04 Mantenimiento de vehículo	823,31
5.2.02.05 Imprenta y Reproducción	861,72
5.2.02.10 Otros gastos por importaciones	2.662,52
5.2.02.11 Utiles de Oficina	344,22
5.2.02.12 Permisos Patentes	1.767,23
5.2.02.13 Seguros y Reaseguros	0,37
5.2.02.14 Mantenimiento Equipos de Computación	193,34
5.2.02.15 Alimentación	11,16
5.2.02.16 Utiles de Aseo y Limpieza	20,87
5.2.02.19 Depreciación Muebles y Enseres	23,76
5.2.02.20 Depreciación Equipos de Oficina	138,63
5.2.02.21 Depreciación Equipos de Computación	3.408,58
5.2.02.25 Mano de Obra	1.384,00
5.2.02.29 Servicios de Alquiler Montacarga	830,00
5.2.02.31 Uniformes	112,00
5.2.02.34 Otros gastos en ventas	578,06
5.2.02.36 Copias	43,72
5.2.02.38 Sobres Enviados	540,10
5.2.02.43 Comisión bancaria cobros con tarjeta d	296,33
5.2.02.44 Gasto accesorios para permisos de funcionamiento	75,57
5.2.02.45 Gasto firma electrónica	40,00
5.2.02.46 Servicios Profesionales	115,00
5.2.02.48 Implementos de seguridad en el trabajo	49,82
5.2.02.49 Gastos navideños Clientes	564,60
5.2.03. GASTOS FINANCIEROS	33.854,81
5.2.03.01 Intereses bancarios	27.010,31
5.2.03.02 Comisiones bancarias	1.958,56
5.2.03.03 Servicios Bancarios	1.142,04
5.2.03.04 Aut. Aportes	120,00
5.2.03.05 Intereses sobregiros	1.223,48
5.2.03.06 Otros gastos en préstamos	3,00
5.2.03.07 Impuesto a la Salida de Divisas	899,40
5.2.03.09 Seguro Desgravamen	1.498,02
5.2.04. GASTOS NO DEDUCIBLES	17.844,54
5.2.04.01 Otros gastos no deducibles	1.955,72
5.2.04.02 Sueldos no deducibles	12.000,00

5.2.04.04	Multas e intereses	1.340,60
5.2.04.06	Gasto Retenciones no entregadas	105,28
5.2.04.07	Intereses pagados a Terceros S/F	600,00
5.2.04.08	Gastos no deducible sin comprobante	363,88
5.2.04.11	Gasto no deducible pago tardio préstamo	1.341,17
5.2.04.13	Servicios y comisiones bancarias no deducibles	4,85
5.2.04.14	Gastos bancarios no deducibles	133,04
	UTILIDAD O PÉRDIDA DEL PRESENTE EJERCICIO	109.272,97



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
ÁREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
MAESTRIA EN FINANZAS

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

AUTORA:

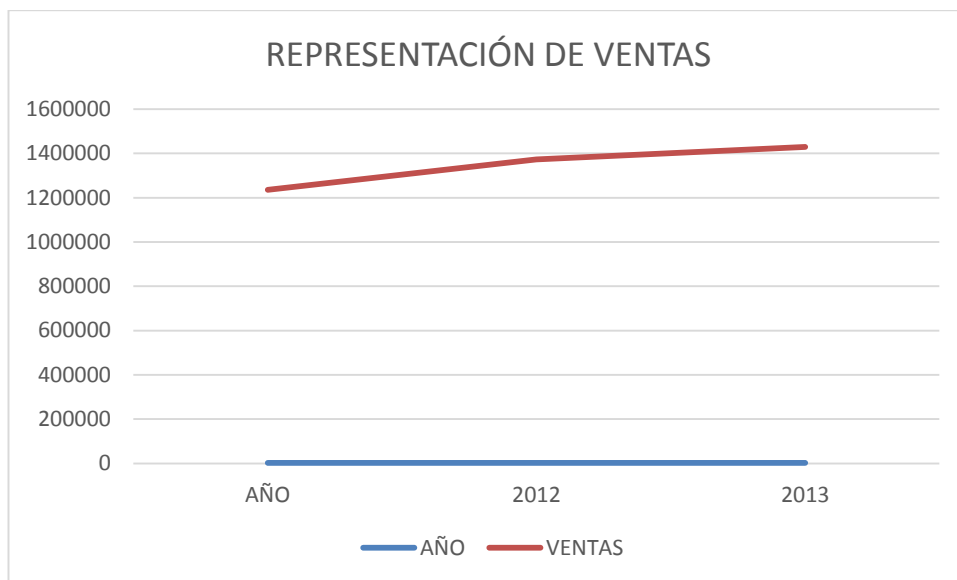
Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

LOJA-ECUADOR

2016

PROYECCIÓN DE VENTAS

AÑO	VENTAS
2012	1.235.393,75
2013	1.372.780,00
2014	1.429.021,24
2015	1.500.472,30
2016	1.575.495,92
2017	1.654.270,71
2018	1.736.984,25
2019	1.823.833,46
2020	1.915.025,13



PROYECCIÓN GASTOS Y COSTOS

CUENTAS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
COSTOS OPERACIONALES	144,06	0,00	20.180,67	6.774,91	8.985,19	11.980,26	9.246,79	10.070,75	10.432,60
GASTOS ADMINISTRATIVOS	82.949,71	111.806,94	97.799,94	97.518,86	102.375,25	99.231,35	99.708,49	100.438,36	99.792,73
SERVICIOS BÁSICOS	305,98	2.151,77	847,39	1.101,71	1.366,96	1.105,35	1.191,34	1.221,22	1.172,64
OTROS GASTOS	7.219,39	16.388,43	20.380,98	14.662,93	17.144,11	17.396,01	16.401,02	16.980,38	16.925,80
GASTOS FINANCIEROS	16.602,29	30.456,23	33.854,81	26.971,11	30.427,38	30.417,77	29.272,09	30.039,08	29.909,64
GASTOS NO DEDUCIBLES	15.007,26	0,00	17.844,54	10.950,60	9.598,38	12.797,84	11.115,61	11.170,61	11.694,69
	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10

VENTAS VS GASTOS

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS PRESUPUESTADAS	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.500.472,30	1.575.495,92	1.654.270,71	1.736.984,25	1.823.833,46	1.915.025,13
COSTO PRESUPUESTADO	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	1.087.252,85	1.109.683,79	1.108.707,00	1.101.881,22	1.106.757,34	1.105.781,85
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	413.219,45	465.812,12	545.563,71	635.103,03	717.076,12	809.243,28
GASTOS PRESUPUESTADOS	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10
UTILIDAD BRUTA	93.205,04	99.362,47	108.928,54	255.239,32	295.914,85	372.635,13	468.167,70	547.155,73	639.315,18

PARTICIPACIÓN

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS PRESUPUESTADAS	86,45%	96,06%	100,00%	105,00%	110,25%	115,76%	121,55%	127,63%	134,01%
COSTO PRESUPUESTADO	71,37%	77,86%	79,02%	76,08%	77,65%	77,59%	77,11%	77,45%	77,38%
UTILIDAD OPERACIONAL	15,08%	18,21%	20,98%	28,92%	32,60%	38,18%	44,44%	50,18%	56,63%
GASTOS PRESUPUESTADOS	8,55%	11,25%	13,36%	11,06%	11,89%	12,10%	11,68%	11,89%	11,89%
UTILIDAD BRUTA	6,52%	6,95%	7,62%	17,86%	20,71%	26,08%	32,76%	38,29%	44,74%

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

PROYECCIÓN DE DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIÓN DE ACTIVOS FIJOS

CÁLCULO DE DEPRECIACIÓN DE ACTIVOS FIJOS									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Vehículos	1.590,71	1.590,71	1.590,71	1.590,71	1.590,71	1.590,71	1.590,71	0,00	0,00
Depreciación Acumulada de Vehículos	-306,12	-954,42	-306,12	-624,26	-942,40	-1.260,55	-1.578,69	0,00	0,00
Muebles y Enseres	1.090,70	1.030,70	1.220,70	1.220,70	1.220,70	1.220,70	1.220,70	1.220,70	1.220,70
Depreciación Acumulada Muebles y Enseres	-103,08	-309,21	-126,84	-248,91	-370,98	-493,05	-615,12	-737,19	-859,26
Equipos de Oficina	0,00	0,00	44,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depreciación Acumulada Equipos de Oficina	-68,16	0,00	-206,79	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Equipos de Computación	9.129,11	9.414,82	10.305,82	10.305,82	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depreciación Acumulada Equipos de Computación	-2.459,40	-7.505,94	-5.867,98	-9.303,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Maquinaria y Equipo	681,80	681,80	681,80	681,80	681,80	681,80	681,80	681,80	681,80
Depreciación Acumulada Maquinaria y Equipo	0,00	-204,54	0,00	-68,18	-136,36	-204,54	-272,72	-340,90	-409,08
Otros Activos Fijos	16,31	0,00	16,31	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depreciación Acumulada Otros Activos Fijos	-7.959,32	0,00	-7.959,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros Activos Diferidos	2.200,00	0,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00
Depreciación Acumulada Otros Activos Diferidos	0,00	0,00	0,00	-220,00	-440,00	-660,00	-880,00	-1.100,00	-1.320,00
Construcciones en curso	0,00	0,00	18.755,96	18.755,96	18.755,96	18.755,96	18.755,96	18.755,96	18.755,96
Depreciación Acumulada Construcciones en Curso	0,00	0,00	0,00	-937,80	-1.875,60	-2.813,39	-3.751,19	-4.688,99	-5.626,79
VALOR ACTIVOS FIJOS	14.708,63	12.718,03	34.815,94	34.754,99	24.449,17	24.449,17	24.449,17	22.858,46	22.858,46
TOTAL DEPRECIACIÓN	-10.896,08	-8.974,11	-14.467,05	-11.402,40	-3.765,34	-5.431,53	-7.097,72	-6.867,08	-8.215,13

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

PROYECCIÓN DE AMORTIZACIÓN DE DEUDA

PASIVOS A LARGO PLAZO									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Préstamo Banco de Loja	33.694,84	49.908,68	30.101,10	27.090,99	24.080,88	21.070,77	18.060,66	15.050,55	12.040,44
Préstamo Banco del Austro	9.236,80	28.801,08	65.731,96	59.158,76	52.585,57	46.012,37	39.439,18	32.865,98	26.292,78
Préstamo Banco Bolivariano	0,00	6.390,48	11.963,33	10.767,00	9.570,66	8.374,33	7.178,00	5.981,67	4.785,33
Préstamo Banco de Guayaquil	0,00	14.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Préstamo Banco de Machala	7.209,49	0,00	10.011,86	9.010,67	8.009,49	7.008,30	6.007,12	5.005,93	4.004,74
Préstamo Banco de Pichincha	12.124,50	4.433,27	7.457,71	6.711,94	5.966,17	5.220,40	4.474,63	3.728,86	2.983,08
Préstamo Corporación Centro	6.359,26	2.187,86	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VISA Banco de Loja	0,00	4.459,97	3.420,25	3.078,23	2.736,20	2.394,18	2.052,15	1.710,13	1.368,10
VISA MasterCard Banco del Pichincha	0,00	3.804,31	4.946,33	4.451,70	3.957,06	3.462,43	2.967,80	2.473,17	1.978,53
VISA Banco de Machala	0,00	8.594,80	2.004,72	1.804,25	1.603,78	1.403,30	1.202,83	1.002,36	801,89
Préstamos por Pagar	5.000,00	0,00	5.000,00	4.500,00	4.000,00	3.500,00	3.000,00	2.500,00	2.000,00
Préstamos por Pagar Cooperativa CADECOL	-11.270,00	8.000,00	2.774,16	2.496,74	2.219,33	1.941,91	1.664,50	1.387,08	1.109,66
VISA MasterCard Banco de Guayaquil	-0,20	672,75	432,51	389,26	346,01	302,76	259,51	216,26	173,00
VISA Banco del Austro	0,00	7.786,66	5.016,30	4.514,67	4.013,04	3.511,41	3.009,78	2.508,15	2.006,52
Préstamos por Pagar Cooperativa Loja Internacional	8.000,00	10.000,00	19.000,00	17.100,00	15.200,00	13.300,00	11.400,00	9.500,00	7.600,00
Préstamo Juventud Ecuatoriana Progresista JEP	7.542,59	4.304,25	364,37	327,93	291,50	255,06	218,62	182,19	145,75
VISA MasterCard Banco Bolivariano	0,00	1.386,63	1.814,49	1.633,04	1.451,59	1.270,14	1.088,69	907,25	725,80
American Express Banco Guayaquil	0,00	834,91	708,53	637,68	566,82	495,97	425,12	354,27	283,41
Préstamo por Pagar Cooperativa Unión	12.000,00	15.000,00	13.333,33	12.000,00	10.666,66	9.333,33	8.000,00	6.666,67	5.333,33
Fondo Porvenir Banco del Pichincha	188,00	0,00	188,00	169,20	150,40	131,60	112,80	94,00	75,20
VISA Platinum Banco Pichincha	0,00	597,15	959,82	863,84	767,86	671,87	575,89	479,91	383,93
DINERS CLUB Banco Pichincha	0,00	1.871,13	1.573,35	1.416,02	1.258,68	1.101,35	944,01	786,68	629,34

PASIVOS A LARGO PLAZO									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ahorro Programado	-2,59	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otras Cuentas por Pagar Refinanciamiento	0,00	0,00	1.438,12	1.294,31	1.150,50	1.006,68	862,87	719,06	575,25
Préstamo Caja de Ahorro	0,00	0,00	4.000,00	3.600,00	3.200,00	2.800,00	2.400,00	2.000,00	1.600,00
Préstamo Zou Haipeng	0,00	0,00	7.000,00	6.300,00	5.600,00	4.900,00	4.200,00	3.500,00	2.800,00
Sobregiros Bancarios	0,00	0,00	270.928,12	243.835,31	216.742,50	189.649,68	162.556,87	135.464,06	108.371,25
TOTAL	90.082,69	173.033,93	470.168,36	423.151,52	376.134,69	329.117,85	282.101,02	235.084,18	188.067,34
	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

EMPRESA TRACTO ORUGA
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
TOTAL VENTAS OPERACIONALES	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.500.472,30	1.575.495,92	1.654.270,71	1.736.984,25	1.823.833,46	1.915.025,13
COSTO DE VENTAS	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	1.087.252,85	1.109.683,79	1.108.707,00	1.101.881,22	1.106.757,34	1.105.781,85
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	413.219,45	465.812,12	545.563,71	635.103,03	717.076,12	809.243,28
GASTOS OPERACIONALES									
Costos Operacionales	144,06	0,00	20.180,67	6.774,91	8.985,19	11.980,26	9.246,79	10.070,75	10.432,60
Gastos Administrativos	82.949,71	111.806,94	97.799,94	97.518,86	102.375,25	99.231,35	99.708,49	100.438,36	99.792,73
Servicios Básicos	305,98	2.151,77	847,39	1.101,71	1.366,96	1.105,35	1.191,34	1.221,22	1.172,64
Otros Gastos	7.219,39	16.388,43	20.380,98	14.662,93	17.144,11	17.396,01	16.401,02	16.980,38	16.925,80
Gastos Financieros	16.602,29	30.456,23	33.854,81	26.971,11	30.427,38	30.417,77	29.272,09	30.039,08	29.909,64
Gastos no Deducibles	15.007,26	0,00	17.844,54	10.950,60	9.598,38	12.797,84	11.115,61	11.170,61	11.694,69
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	93.205,04	99.362,47	108.928,54	255.239,32	295.914,85	372.635,13	468.167,70	547.155,73	639.315,18
IMPUESTOS 36,25%	33.786,83	36.018,90	39.486,60	92.524,25	107.269,13	135.080,23	169.710,79	198.343,95	231.751,75
UTILIDAD DEL EJERCICIO	59.418,21	63.343,57	69.441,94	162.715,07	188.645,72	237.554,90	298.456,91	348.811,78	407.563,43
DEPRECIACIÓN	-10.896,08	-8.974,11	-14.467,05	-11.402,40	-3.765,34	-5.431,53	-7.097,72	-6.867,08	-8.215,13
AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84
FLUJO DE CAJA	31.919,84	23.913,17	7.958,06	104.295,83	137.863,54	185.106,53	244.342,36	294.927,86	352.331,46

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

EMPRESA TRACTO ORUGA
FLUJO DE CAJA

CUENTAS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	0	1	2	3	4	5	6	7	8
TOTAL VENTAS OPERACIONALES	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.500.472,30	1.575.495,92	1.654.270,71	1.736.984,25	1.823.833,46	1.915.025,13
COSTO DE VENTAS	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	1.087.252,85	1.109.683,79	1.108.707,00	1.101.881,22	1.106.757,34	1.105.781,85
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	413.219,45	465.812,12	545.563,71	635.103,03	717.076,12	809.243,28
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	82.308,96	90.388,36	94.461,49	243.836,92	292.149,51	367.203,60	461.069,98	540.288,65	631.100,05
IMPUESTOS 36,25%	29.837,00	32.765,78	34.242,29	88.390,88	105.904,20	133.111,30	167.137,87	195.854,64	228.773,77
UTILIDAD DEL EJERCICIO	52.471,96	57.622,58	60.219,20	155.446,04	186.245,31	234.092,29	293.932,11	344.434,01	402.326,28
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84
FLUJO DE CAJA	46.765,75	36.140,40	27.669,41	119.831,60	142.993,81	192.506,99	254.013,00	304.284,26	363.524,58
VALOR ACTUAL	\$ 0,00	(\$ 34.332,92)	(\$ 51.256,56)	\$ 102.632,82	\$ 116.306,44	\$ 148.697,83	\$ 186.331,26	\$ 211.973,17	\$ 240.495,42

TOTAL VALOR ACTUAL	\$ 920.847,46
VALOR COMERCIAL DE LOS ACTIVOS	\$ 20.348,89
VALOR DE LA EMPRESA	\$ 941.196,35

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

EMPRESA TRACTO ORUGA
FLUJO DE CAJA PESIMISTA CON DISMINUCIÓN DE INGRESOS

CUENTAS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	0	1	2	3	4	5	6	7	8
TOTAL VENTAS OPERACIONALES	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.350.425,07	1.417.946,33	1.488.843,64	1.563.285,82	1.641.450,11	1.723.522,62
COSTO DE VENTAS	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	978.527,57	998.715,41	997.836,30	991.693,09	996.081,60	995.203,67
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	371.897,51	419.230,91	491.007,34	571.592,73	645.368,51	728.318,95
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	82.308,96	90.388,36	94.461,49	202.514,97	245.568,29	312.647,23	397.559,68	468.581,04	550.175,72
IMPUESTOS 36,25%	29.837,00	32.765,78	34.242,29	73.411,68	89.018,51	113.334,62	144.115,38	169.860,63	199.438,70
UTILIDAD DEL EJERCICIO	52.471,96	57.622,58	60.219,20	129.103,30	156.549,79	199.312,61	253.444,30	298.720,41	350.737,02
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84
FLUJO DE CAJA	46.765,75	36.140,40	27.669,41	93.488,86	113.298,29	157.727,30	213.525,18	258.570,65	311.935,32
VALOR ACTUAL	\$ 0,00	(\$ 34.321,37)	(\$ 51.230,92)	\$ 80.070,91	\$ 92.153,08	\$ 121.833,02	\$ 156.631,41	\$ 180.127,76	\$ 206.365,73

TOTAL VALOR ACTUAL	\$ 751.629,63
VALOR COMERCIAL DE LOS ACTIVOS	\$ 20.348,89
VALOR DE LA EMPRESA	\$ 771.978,52

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

EMPRESA TRACTO ORUGA
FLUJO DE CAJA FAVORABLE CON INCREMENTO DE INGRESOS

CUENTAS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	0	1	2	3	4	5	6	7	8
TOTAL VENTAS OPERACIONALES	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.650.519,53	1.733.045,51	1.819.697,78	1.910.682,67	2.006.216,81	2.106.527,65
COSTO DE VENTAS	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	1.195.978,14	1.220.652,17	1.219.577,70	1.212.069,34	1.217.433,07	1.216.360,04
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	454.541,40	512.393,34	600.120,08	698.613,34	788.783,74	890.167,61
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	82.308,96	90.388,36	94.461,49	285.158,86	338.730,72	421.759,97	524.580,29	611.996,26	712.024,38
IMPUESTOS 36,25%	29.837,00	32.765,78	34.242,29	103.370,09	122.789,89	152.887,99	190.160,35	221.848,64	258.108,84
UTILIDAD DEL EJERCICIO	52.471,96	57.622,58	60.219,20	181.788,78	215.940,83	268.871,98	334.419,93	390.147,62	453.915,54
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84
FLUJO DE CAJA	46.765,75	36.140,40	27.669,41	146.174,34	172.689,34	227.286,68	294.500,82	349.997,86	415.113,83
VALOR ACTUAL	\$ 0,00	(\$ 34.321,37)	(\$ 55.338,83)	\$ 125.194,73	\$ 140.459,80	\$ 175.562,65	\$ 216.031,10	\$ 243.818,58	\$ 274.625,11

TOTAL VALOR ACTUAL	\$ 1.086.031,76
VALOR COMERCIAL DE LOS ACTIVOS	\$ 20.348,89
VALOR DE LA EMPRESA	\$ 1.106.380,65

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

EMPRESA TRACTO ORUGA
FLUJO DE CAJA CON INCREMENTO DE TASA DE INTERES

CUENTAS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	0	1	2	3	4	5	6	7	8
TOTAL VENTAS OPERACIONALES	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.500.472,30	1.575.495,92	1.654.270,71	1.736.984,25	1.823.833,46	1.915.025,13
COSTO DE VENTAS	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	1.087.252,85	1.109.683,79	1.108.707,00	1.101.881,22	1.106.757,34	1.105.781,85
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	413.219,45	465.812,12	545.563,71	635.103,03	717.076,12	809.243,28
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	82.308,96	90.388,36	94.461,49	243.836,92	292.149,51	367.203,60	461.069,98	540.288,65	631.100,05
IMPUESTOS 36,25%	29.837,00	32.765,78	34.242,29	88.390,88	105.904,20	133.111,30	167.137,87	195.854,64	228.773,77
UTILIDAD DEL EJERCICIO	52.471,96	57.622,58	60.219,20	155.446,04	186.245,31	234.092,29	293.932,11	344.434,01	402.326,28
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84
FLUJO DE CAJA	46.765,75	36.140,40	27.669,41	119.831,60	142.993,81	192.506,99	254.013,00	304.284,26	363.524,58
VALOR ACTUAL	\$ 0,00	(\$ 34.198,92)	(\$ 50.959,43)	\$ 101.472,04	\$ 114.555,86	\$ 145.905,47	\$ 182.140,29	\$ 206.421,33	\$ 233.310,28

TOTAL VALOR ACTUAL	\$ 898.646,93
VALOR COMERCIAL DE LOS ACTIVOS	\$ 20.348,89
VALOR DE LA EMPRESA	\$ 918.995,82

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

EMPRESA TRACTO ORUGA
FLUJO DE CAJA CON DISMINUCIÓN DE TASA DE INTERES

CUENTAS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	0	1	2	3	4	5	6	7	8
TOTAL VENTAS OPERACIONALES	1.235.393,75	1.372.780,00	1.429.021,24	1.500.472,30	1.575.495,92	1.654.270,71	1.736.984,25	1.823.833,46	1.915.025,13
COSTO DE VENTAS	1.019.960,02	1.112.614,16	1.129.184,37	1.087.252,85	1.109.683,79	1.108.707,00	1.101.881,22	1.106.757,34	1.105.781,85
UTILIDAD OPERACIONAL	215.433,73	260.165,84	299.836,87	413.219,45	465.812,12	545.563,71	635.103,03	717.076,12	809.243,28
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	122.228,69	160.803,37	190.908,33	157.980,13	169.897,28	172.928,58	166.935,33	169.920,39	169.928,10
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	82.308,96	90.388,36	94.461,49	243.836,92	292.149,51	367.203,60	461.069,98	540.288,65	631.100,05
IMPUESTOS 36,25%	29.837,00	32.765,78	34.242,29	88.390,88	105.904,20	133.111,30	167.137,87	195.854,64	228.773,77
UTILIDAD DEL EJERCICIO	52.471,96	57.622,58	60.219,20	155.446,04	186.245,31	234.092,29	293.932,11	344.434,01	402.326,28
DEPRECIACIÓN	10.896,08	8.974,11	14.467,05	11.402,40	3.765,34	5.431,53	7.097,72	6.867,08	8.215,13
AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA	16.602,29	30.456,29	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84	47.016,84
FLUJO DE CAJA	46.765,75	36.140,40	27.669,41	119.831,60	142.993,81	192.506,99	254.013,00	304.284,26	363.524,58
VALOR ACTUAL	\$ 0,00	(\$ 34.127,03)	(\$ 50.800,35)	\$ 100.898,22	\$ 113.692,92	\$ 144.532,89	\$ 180.086,10	\$ 203.707,85	\$ 229.808,50

TOTAL VALOR ACTUAL	\$ 972.726,48
VALOR COMERCIAL DE LOS ACTIVOS	\$ 20.348,89
VALOR DE LA EMPRESA	\$ 993.075,37

Fuente: Empresa Tracto Oruga

Elaborado por: Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

COMPARACIÓN DE DIFERENCIAS

Escenario Actual	Optimista		Pesimista	
	Mayores Ventas	Mayor Tasa de Descuento	Menores Ventas	Menor Tasa de descuento
941.196,35	1.106.380,65	993.075,37	771.978,52	918.995,82
PROMEDIO USD				946.325,34



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
ÁREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
MAESTRIA EN FINANZAS

“VALORACIÓN DE LA EMPRESA “TRACTO ORUGA”, DE LA CIUDAD DE LOJA, A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS, EN EL PERÍODO 2012-2020”

PROYECTO DE TESIS PREVIO A OPTAR
EL GRADO DE MAGISTER EN
FINANZAS.

AUTORA:

Mayra del Rocío Cuenca Tandazo

LOJA-ECUADOR

2015

A. TEMA

“VALORACIÓN DE LA EMPRESA “TRACTO ORUGA”, DE LA CIUDAD DE LOJA, A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS, EN EL PERÍODO 2012-2020”

B. PROBLEMÁTICA

A partir de los años 70, a nivel mundial se comienza a valorizar el sector de las PYMES, debido a los cambios estructurales como el crecimiento de los servicios, la evolución de la tecnología y la valoración del conocimiento, como un factor de producción de riqueza; en la actualidad, todos estos factores contribuyen en la formulación de estrategias que permiten enfrentar a los mercados tradicionales y ganar nuevos segmentos, orientándolas al crecimiento y eliminación de las barreras económicas del comercio de bienes y servicios entre países.

Las pequeñas y medianas empresas en el Ecuador juegan un papel fundamental dentro del desarrollo de la economía del país, ya que éstas representan el 70% de todas las empresas registradas en la superintendencia de compañías, las cuales aportan más del 25% del PIB no petrolero.

Las provincias que agrupan la mayor cantidad de PYMES son Guayas y Pichincha con el 43,29% y 40,46%, respectivamente, esta situación se genera porque la mayor concentración de la población se encuentra en estas localidades, así como las empresas más grandes a las cuales proveen de bienes y servicios que en gran medida son especializados.

La ciudad de Loja es uno de los segmentos de la población dedicado a la comercialización de diversos productos. Dentro de este fragmento de la población se encuentra la empresa "TRACTO ORUGA", dedicada a la importación y venta al por mayor y menor de repuestos para vehículos y maquinaria pesada.

De la encuesta aplicada para conocer la realidad administrativa y financiera de la empresa "TRACTO ORUGA", se determinó que el principal problema es que a pesar de llevar más de doce años en el mercado y de haber incrementado su patrimonio y cartera de clientes con la comercialización de productos altamente competitivos e innovadores; y, de mantener ingresos anuales superiores al millón de dólares, no ha implementado procedimientos técnicos de valoración a la empresa, que le permitan conocer su valor y ubicación en el mercado local, situación que ha impedido que la Gerente formule estrategias enmarcadas hacia posicionarse como líder en el mercado local, ampliar su cobertura hacia nuevos segmentos del mercado y atraer fuentes de financiamiento alternativas a las existentes en el sistema financiero, pues la valoración

de empresas es un elemento fundamental al momento de buscar financiamiento para emprender en nuevos proyectos.

A esta problemática se suma la falta de un estado de flujos de efectivo, instrumento financiero que no ha sido considerado por la Gerencia de la empresa para conocer el efectivo generado y utilizado en las actividades de operación, inversión, financiamiento. Además, de una inexistente aplicación del análisis financiero y determinación de los factores internos y externos que influyen a que la toma de decisiones que estén acordes con los objetivos y políticas de la empresa.

Es por la omisión en la aplicación de herramientas de valoración que se delimita el siguiente problema: ¿COMO LA FALTA DE APLICACIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN DE FUJOS DE CAJA DESCONTADOS EN LA EMPRESA “TRACTO ORUGA” DE LA CIUDAD DE LOJA, IMPIDE CONOCER SU ACTUAL VALOR COMERCIAL EN RELACIÓN CON EL MERCADO LOCAL?

C. JUSTIFICACIÓN

Académica

La Universidad Nacional de Loja, a través de la Maestría en Finanzas impulsa a la investigación en el área financiera, mediante un proceso de

especialización profesional que capacita al estudiante para que desarrolle y aplique los conocimientos adquiridos durante su formación académica, relacionando los aprendizajes obtenidos con la práctica profesional, aportando con soluciones a los problemas que se generan en las empresas; y, de acuerdo con lo establecido en los artículos 106 y 121 del Reglamento de Régimen Académico que en su parte pertinente señala que al término de los estudios el maestrante deberá presentar la tesis de grado previo a la obtención del título de magister; que los problemas y tema de tesis deben estar relacionados con las líneas y programas de investigación; y, tomando en cuenta los problemas por los que atraviesan la Empresa “TRACTO ORUGA”; es factible la realización del presente proyecto de tesis el cual es un requisito necesario para obtener el grado de Magister en Finanzas.

Institucional

El presente proyecto de tesis se encuentra orientado al análisis del método de valoración de flujos de caja descontados para la Empresa “TRACTO ORUGA”, con el fin de determinar su realidad financiera actual y establecer su valor en el mercado local.

Económico

Con el presente proyecto de tesis se pretende contribuir con el desarrollo económico de la Empresa “TRACTO ORUGA”, lo que permitirá establecer

su valor en el mercado y determinar su posición frente a los competidores, lo que favorecerá en el desarrollo de estrategias para ampliar su cobertura dentro del segmento de importación y venta al por mayor y menor de repuestos para maquinaria pesada y vehículos en la ciudad y provincia de Loja.

D. OBJETIVOS

Objetivo General:

- Realizar la valoración de la Empresa “TRACTO ORUGA” de la ciudad de Loja, a través del método de flujos de caja descontados, en los períodos 2012-2020.

Objetivos Específicos:

- Examinar la situación financiera de la Empresa “TRACTO ORUGA” en los períodos 2012-2014.
- Elaborar un análisis del entorno interno y externo de la Empresa “TRACTO ORUGA”, para conocer que indicadores incidirán en la proyección de los Estados Financieros.
- Analizar el método de flujos de caja descontados para la valoración de la Empresa “TRACTO ORUGA”.

E. MARCO TEÓRICO

EMPRESA

Definición

Es una organización económica que por medio de la administración del capital y el trabajo elabora o comercializa bienes o servicios para la satisfacción de necesidades de la comunidad y obtener una utilidad.

Objetivo

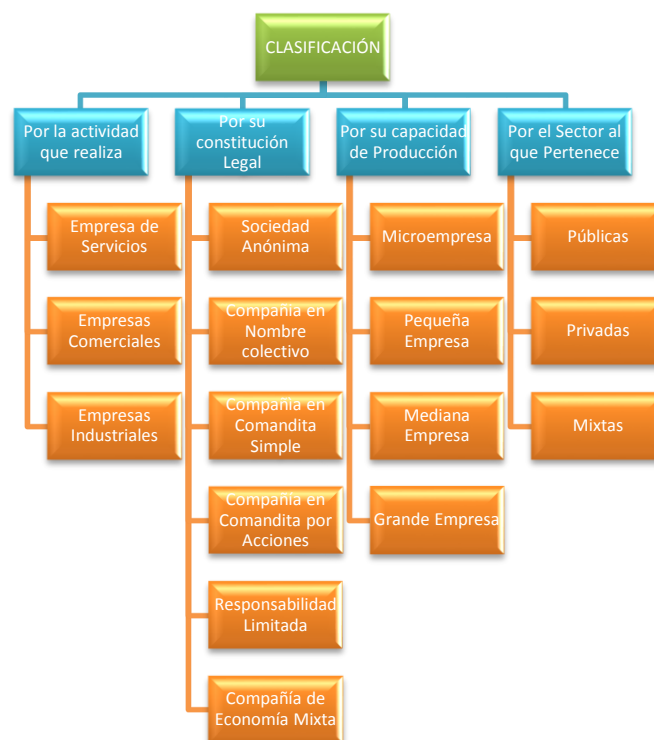
El objetivo de una empresa se basa en los resultados o situaciones que se presentan en la misma, es lo que se pretende alcanzar en un periodo de tiempo y a través del uso de los recursos con los que dispone o planea disponer.

“Otros objetivos de las empresas son los siguientes:

- Prestar un servicio o producir un bien económico.
- Obtener un beneficio.
- Restituir los valores consumidores para poder continuar su actividad.

- Contribuir al Progreso de la sociedad y desarrollo del bienestar social.”³⁸

Clasificación



ANÁLISIS FINANCIERO

“El análisis a los estados financieros revela la situación actual y la trayectoria histórica de la empresa, con la finalidad de anticiparse e iniciar acciones para resolver los problemas y tomar ventaja de las oportunidades”³⁹.

³⁸ GOXENS, Antonio y María Ángeles. Biblioteca Práctica de Contabilidad. Volumen 1. Editorial Océano. Barcelona-España, 2001. Pág. 6.

³⁹ GIL ÁLVAREZ, Ana. Introducción al Análisis Financiero. Tercera Edición. Editorial Club Universitario. Barcelona-España, 2004. Pág. 10.

Métodos de Análisis Financiero

De acuerdo con la forma de analizar el contenido de los estados financieros:

- **Análisis Vertical**.- Se emplea para analizar estados financieros como el Balance General y el Estado de Resultados, comparando las cifras en forma vertical.
- **Análisis Horizontal**.- Procedimiento en el cual se comparan los estados financieros en dos o más períodos consecutivos, con la finalidad de determinar los aumentos y disminuciones de las cuentas de un período a otro.

ANÁLISIS FODA

Este análisis permite conocer:

5. “Las Fortalezas Internas son aquellos elementos organizacionales con las que cuenta para cumplir eficientemente y eficazmente con su cometido.
6. Las Oportunidades Externas son aquellas situaciones o circunstancias generadas en el entorno que favorece significativamente el desarrollo de la organización a corto, mediano y largo plazo.
7. Las Debilidades Internas son aquellos elementos organizacionales que impiden elevar significativamente la capacidad y la eficiencia y la eficiencia de la organización y que limitan o minimizan su éxito.

8. Las Amenazas Externas son aquellas situaciones o circunstancias generadas en las diferentes dimensiones del entorno que afecta negativamente el desarrollo de la organización a corto, mediano y largo plazo y que dificultan o evitan el logro pleno de los objetivos institucionales⁴⁰.

Análisis Interno de la Organización

El análisis interno es el estudio de los factores claves que en su momento han condicionado el desempeño pasado, la evaluación de este desempeño y la identificación de las fortalezas y debilidades que presenta la organización en su funcionamiento y operación en relación con la misión.

Análisis Externo de la Organización

Se refiere a la identificación de los factores exógenos, más allá de la organización, que condicionan su desempeño, tanto en sus aspectos positivos (oportunidades), como negativos (amenazas).

DIAGNOSTICO DE LA SITUACIÓN ACTUAL

Identificación de clientes externos y determinación de sus demandas

“Los clientes externos son aquellas personas, organizaciones, grupos o sectores de gran importancia para la institución. Sus puntos de vista,

⁴⁰ ROMERO, Walter. Planificación Estratégica. Editorial Central de Coordinación RDI. Primera Edición. Costa Rica. Pág. 4.

expectativas y demandas deberán tomarse en consideración para posteriormente decidir si pueden ser atendidos.

La determinación sistemática de las demandas de los clientes externos permitirá a la institución disponer de valiosa información para diseñar y entregar productos y servicios de calidad que satisfagan cada vez mas las expectativas.

Identificación de clientes internos y determinación de sus demandas.

A las personas, grupos, áreas o departamentos internos vinculados directa y permanentemente con la gestión de la organización, se las puede denominar clientes internos.

Las demandas de los clientes internos deben ser consideradas cuidadosamente ya que servirán de base para la formulación de objetivos y estrategias. Esto no quiere decir que todas las expectativas deban ser atendidas”⁴¹.

VALORACIÓN DE EMPRESAS

Concepto de Valoración

La valoración es el proceso mediante el cual se asigna un valor económico a un bien o servicio con el propósito de ubicarlo en el mercado

⁴¹ MINTZBERG, Henry; BRIAN Q.,James; VOYER, John, El Proceso Estratégico. Conceptos, Contextos y Casos. Editorial Prentice Hall. Primera Edición (Edición Breve) México 1997. Pág., 68-69.

de compra y venta. Así mismo se considera como la importancia que se le otorga a una empresa, habitualmente se lo utiliza para la asignación de precios en un mercado abierto. En finanzas, la valoración permite determinar el valor final de un producto o bien de cualquier índole y de ésta manera propiciar su intercambio en operaciones económicas.

Definición de Valoración de Empresas

La valoración de empresas forma parte del proceso general de valoración de cualquier bien a través del cual se determina el valor del bien o el grado de utilidad que los bienes reportan a sus usuarios o propietarios. “La valoración de una empresa es el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen su patrimonio, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible a ser valorada”⁴².

Objetivo de la Valoración de Empresas

Los objetivos de la valoración de empresas dependen del resultado que se desea obtener, de acuerdo con esto se pueden definir varios aspectos para establecer diferentes objetivos:

- Como herramienta de medición de gestión y resultados.
- Establecer políticas y acciones tendientes a su valorización.
- Ofrecerla en la bolsa de valores o banca de inversión.

⁴² MILLA GUTIERREZ, Artemio; MARTÍNEZ PEDRÁS, Daniel. Valoración de Empresas por Flujos de Caja Desconcentrados. Editorial Altair. Valencia – España, 2007. Pág. 10.

- Para fusión con otras empresas.
- Capitalización de sus propietarios.
- Obtención de recursos financieros.
- Emitir o adquirir acciones.
- Valorar activos intangibles.
- Para su escisión.
- Para la compra o venta total o parcial de la empresa.

Fundamentos para la valoración de la empresa

En la valoración de empresas, el bien valorado es un bien complejo en el que convergen elementos tangibles e intangibles, los que relacionados entre sí permiten la adecuada gestión de la empresa. Se considera importantes los siguientes fundamentos para la valoración de la empresa:

- “Empresa en funcionamiento.
- Unidad de conjunto
- Fundamentos económicos (teoría de la inversión)
- Fundamentos económicos (teoría financiera)”⁴³

Clases de valor de una empresa

Existen diversos tipos de valor de acuerdo con la perspectiva que se desee adoptar, así tenemos:

⁴³ ROJO RAMIREZ, Alfonso A. Valoración de Empresas y Gestión Basada en Valor. Editorial THOMSON. Madrid España, 2007. Pág. 86.

1. “Según la función de valor.
2. Según el objetivo de valor perseguido.
3. Según la actuación del experto”⁴⁴.

Etapas del proceso de valoración de empresas

La valoración de empresas es un proceso, que no implica únicamente la aplicación de una fórmula matemática para determinar su valor, sino que conlleva una serie de factores que deben estar claramente conceptuados y definidos. Este proceso consta de las siguientes etapas:

5. “Conocer la empresa y su cultura organizativa.
6. Prever el futuro.
7. Determinar los parámetros para la valoración.
8. Conclusión.”⁴⁵

MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

La valoración de una empresa consiste en cuantificar y actualizar, de una forma razonada, la capacidad que tiene la empresa de generar recursos futuros; debido a que existen diferentes tipos de valor, se han generado diversos métodos de valoración, que de acuerdo a su uso se clasifican de la siguiente manera:

⁴⁴ ROJO RAMIREZ, Alfonso A. Valoración de Empresas y Gestión Basada en Valor. Editorial THOMSON. Madrid España, 2007. Pág. 87.

⁴⁵ ALTAIR. Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados. Editorial ALTAIR. Barcelona – España, 2007. Pág. 11-12.

MÉTODOS DE VALORACIÓN				
Balance (Valor Patrimonial)	Cuenta de Resultados	Mixtos (Fondo de comercio o Goodwill)	Descuentos de Flujos	Opciones
Valor contable	Valor de los beneficios PER	Método de valoración clásico	Free Cash Flow	Modelo Binomial de Valoración de opciones (MBVO)
Valor contable ajustado	Valor de los dividendos	Método simplificado de la venta abreviada del Goodwill	Acciones de flujo de caja	
Valor de liquidación	Múltiplo de las ventas	Método indirecto	Dividendos	Modelo Black-Scholes de valoración de opciones (MB-SVO)
Valor substancial	Otros múltiplos	Método anglosaón o directo	Flujos de caja efectivo en	
		Método de compra de resultados anuales		
Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo				

Métodos Basados en el Balance (Valor Patrimonial)

Estos métodos se utilizan para valorar la empresa a partir de la estimación del valor de su patrimonio, los cuales consideran que el valor de la empresa se deriva únicamente de la información que proyectan sus balances, sin considerar el desarrollo de la empresa en el futuro, su

entorno y otros problemas que no se reflejan en los estados financieros.

Dentro de éste grupo se sitúan los siguientes métodos:

- “Valor contable
- Valor contable ajustado
- Valor de liquidación
- Valor substancial”⁴⁶

Métodos Basados en la Cuenta de Resultados

A diferencia de los métodos mencionados anteriormente éste se basa en la Cuenta de Resultados o Balance de Situación Financiera, es un tipo de valoración conocida también como valoración de múltiplos. Trata de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador. Dentro de ésta categoría tenemos los siguientes métodos:

- “Valor de los beneficios PER
- Valor de los dividendos
- Múltiplo de las ventas
- Otros múltiplos”⁴⁷

⁴⁶ FERNÁNDEZ, Pablo. Valoración de Empresas: Como Medir y Gestionar la Creación de Valor. Editorial Ediciones de Gestión 2000. Tercera Edición. 2005. Pág. 30-33.

⁴⁷ FERNÁNDEZ, Pablo. Valoración de Empresas: Como Medir y Gestionar la Creación de Valor. Editorial Ediciones de Gestión 2000. Tercera Edición. 2005. Pág. 34-39.

Métodos Mixtos, basados en el Fondo de Comercio o Goodwill

“El fondo de comercio como el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado, el cual pretende representar el valor de los activos intangibles de la empresa, que muchas veces no se reflejan en el balance, pero que aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector y es un valor que se debería añadir al activo neto si se desea efectuar una valoración correcta”⁴⁸. Entre los métodos de valoración mixtos tenemos:

- Método de valoración clásico
- Método simplificado de la venta abreviada del Goodwill
- Método indirecto
- Método anglosaón o directo
- Método de compra de resultados anuales
- Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo

Métodos basados en Descuento de Flujos

Los métodos basados en descuento de flujo son los sistemas más importantes para efectuar la valoración de empresas. Estos métodos determinan el valor de la empresa a través de la estimación de flujos de dinero que generará en el futuro, los que posteriormente serán

⁴⁸ FERNÁNDEZ, Pablo. Valoración de Empresas: Como Medir y Gestionar la Creación de Valor. Editorial Ediciones de Gestión 2000. Tercera Edición. 2005.. Pág. 40.

descontados a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos. Los métodos basados en Descuento de Flujos de Fondos son los siguientes:

- Free Cash Flow
- Acciones de flujo de caja
- Dividendos
- Flujos de caja en efectivo

Métodos de valoración mediante opciones reales

La valoración mediante opciones reales se encuentra orientada al estudio y gestión de las oportunidades de inversión estratégica, estos métodos son los adecuados para valorar empresas en entornos económicos inciertos ya que se realizan estimaciones lineales sobre el futuro sin considerar las posibilidades futuras de crear valor mediante la toma de decisiones oportunas en la medida que la incertidumbre se reduce, permitiendo incrementar el valor esperado de la empresa con opciones reales, ya que actuaría como un elemento de cobertura similar al de las opciones financieras.

Opciones Reales conceptos y clases

“La opción real es un derecho que adquiere su propietario al realizar una operación determinada sobre un activo real a un precio determinado, durante un período de tiempo establecido, sin la obligación de hacer algo en contrapartida”⁴⁹. Las opciones reales se conocen también como las posibilidades que tienen algunos proyectos para introducir en el futuro modificaciones en las inversiones productivas incrementando así el valor del mismo. Existen tres clases de opciones reales:

- Opciones de Operación
- Opciones de Inversión o Desinversión
- Opciones Contractuales

Valoración de opciones reales

La valoración de opciones reales se puede efectuar a través de los siguientes modelos:

- “Modelo de tipo discreto (Modelo Binomial de valoración de Opciones (MBVO)).
- Modelo en tiempo continuo (Modelo Black-Scholes de valoración de opciones (MB-SVO)).”⁵⁰

⁴⁹ ROJO RAMIREZ, Alfonso A. Valoración de Empresas y Gestión Basada en Valor. Editorial THOMSON. Madrid España, 2007. Pág. 222.

⁵⁰ ROJO RAMIREZ, Alfonso A. Valoración de Empresas y Gestión Basada en Valor. Editorial THOMSON. Madrid España, 2007. Pág. 223

F. METODOLOGÍA

MÉTODOS

Para el desarrollo del presente proyecto de tesis se utilizarán métodos, técnicas e instrumentos válidos para recopilar información fundamentada en hechos ciertos y efectivos.

MÉTODO CIENTÍFICO

Se empleará para el estudio de los diversos métodos de valoración de empresas, y del análisis detallado del Método de Flujos de Caja Descontados para valorar la Empresa “TRACTO ORUGA” de la ciudad de Loja.

MÉTODO DEDUCTIVO

Servirá en la elaboración de conceptos, principios y definiciones para la realización de la fundamentación teórica.

MÉTODO INDUCTIVO

Se aplicará en la determinación de la situación actual de la empresa, analizando sus características internas (Debilidades y Fortalezas) y su situación externa (Amenazas y oportunidades); y, en el planteamiento de

estrategias de futuro basados en los resultados obtenidos del análisis FODA.

MÉTODO ANALÍTICO Y SINTÉTICO

Se utilizará para la elaboración del análisis de la actual situación financiera de la Empresa “TRACTO ORUGA”, a través del análisis financiero horizontal y vertical; en la valoración de la empresa por el Método de Flujos de Caja Descontados; y, en la determinación y presentación de los resultados producto del análisis efectuado.

MÉTODO MATEMÁTICO

Se empleará para la realización de cálculos matemáticos; y, en las proyecciones efectuadas a los estados financieros producto de la valoración por el Método de Flujos de Caja Descontados en la Empresa “TRACTO ORUGA”.

MÉTODO ESTADÍSTICO

Se usará en el proceso de obtención, representación, simplificación, análisis e interpretación de las encuestas aplicadas en la recolección de información tanto a los usuarios internos como externos de la empresa “TRACTO ORUGA”.

TÉCNICAS

OBSERVACIÓN

Esta técnica se aplicará en el desarrollo de las principales actividades para tener un conocimiento de la Empresa “TRACTO ORUGA”, basada en la descripción de la problemática y su direccionamiento a la propuesta de valorar la empresa.

ENTREVISTA

Se la realizará a los informantes internos, como recurso de análisis de varias perspectivas administrativas, financieras y de gestión.

ENCUESTA

Se utilizará en la obtención de información de usuarios internos y externos de la empresa para determinar las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas, instrumentos útiles para el conocimiento de la situación actual de la empresa.

RECOLECCIÓN BIBLIOGRÁFICA

Refiriéndose a la recopilación de las diferentes obras y autores que servirán para abordar lo referente a las concepciones financieras y de valoración de empresas inherentes al tema y lograr la correcta aplicación

de las técnicas y procedimientos que permitan el correcto desarrollo del presente trabajo.

POBLACIÓN Y MUESTRA

La población son los usuarios internos y externos de la Empresa “TRACTO ORUGA” de la ciudad de Loja, debido a que éstos pueden proporcionar información relevante que permita efectuar el análisis del entorno interno y externo. De acuerdo con la información proporcionada por la Contadora de la Empresa “TRACTO ORUGA” el universo se compone a lo interno de 9 empleados y externo de 300 clientes fijos mensuales.

MUESTRA

Para el desarrollo del trabajo investigativo se considerará la totalidad de la población de usuarios internos, por cuanto es necesario la obtención de información confiable que permita obtener datos que se ajusten a la realidad financiera de la empresa. Mientras que para la determinación de la muestra de usuarios externos se aplicará la siguiente fórmula:

INFORMANTES EXTERNOS

<p>Simbología:</p> <p>n= Tamaño de la muestra.</p> <p>PQ= Valor Constante</p> <p>K= Correlación de Error (2)</p> <p>N= Población</p> <p>E= Error Estadístico</p>	<p>Datos:</p> <p>n=?</p> <p>PQ= 0.25</p> <p>K= 2</p> <p>N= 300</p> <p>E= 16% (0.16)</p>
--	---

$$n = \frac{PQ \times N}{(N - 1) \frac{E^2}{K^2} + PQ}$$

$$n = \frac{0.25 \times 300}{(300 - 1) \frac{0.16^2}{2^2} + 0.25}$$

$$n = \frac{75}{(299) \frac{0.0256}{4} + 0.25} = \frac{75}{1.9136 + 0.25} = \frac{75}{2.1636} = 34.66 = 35$$

PROCEDIMIENTOS

1. Recolección de información necesaria para establecer la actual situación financiera de la Empresa "TRACTO ORUGA".
2. Elaboración del Diagnóstico de la situación de la institución.
3. Análisis a los estados financieros.
4. Elaboración y presentación del informe final de valoración de la empresa por el Método de Flujos de Caja Descontados.

G. CRONOGRAMA

ACTIVIDADES A DESARROLLAR		Presentación del Proyecto	Aprobación del proyecto	Elaboración del Borrador de la tesis	Revisión del Borrador de la tesis.	Corrección del Borrador de la Tesis.	Presentación y sustentación de la Tesis.	Incorporación.
2015	MARZO	1						
		2						
		3	X					
		4	X					
	ABRIL	1		X				
		2		X				
		3			X			
		4			X			
	MAYO	1			X			
		2			X			
		3			X			
		4			X			
	JUNIO	1			X			
		2			X			
		3			X			
		4			X			
	JULIO	1			X			
		2			X			
		3			X			
		4			X			
	SEPTIEMBRE	1			X			
		2			X			
		3			X			
		4			X			
	OCTUBRE	1			X			
		2			X			
		3			X			
		4			X			
	NOVIEMBRE	1			X			
		2			X			
		3				X		
		4				X		
	DICIEMBRE	1					X	
		2					X	
		3					X	
		4						

ACTIVIDADES A DESARROLLAR		Presentación del Proyecto	Aprobación del proyecto	Elaboración del Borrador de la tesis	Revisión del Borrador de la tesis.	Corrección del Borrador de la Tesis.	Presentación y sustentación de la Tesis.	Incorporación.
2016	ENERO	1					X	X
		2						
		3						
		4						

H. PRESUPUESTO Y FINANCIAMIENTO

INGRESOS	
APORTACIÓN	VALOR
Mayra Cuenca	2.330,00
TOTAL DE INGRESOS	2.330,00
EGRESOS	
DETALLE	VALOR
Compra de libros	300,00
Impresión del borrador del proyecto	70,00
Impresión definitiva del proyecto	70,00
Impresión de borradores de Tesis	200,00
Impresión definitiva de Tesis	100,00
Anillados	20,00
Empastados	60,00
Varias Copias	110,00
Transporte	300,00
Gastos Imprevistos	700,00
Útiles de Oficina	300,00
TOTAL DE EGRESOS	2.330,00

FINANCIAMIENTO

Todos los recursos serán financiados exclusivamente la aspirante.

I. BIBLIOGRAFÍA

Libros y Colecciones:

- ALTAIR. Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados. Editorial ALTAIR. Barcelona – España, 2007.
- CENTROS EUROPEOS INNOVADORAS DE LA COMUNIDAD VALENCIANA (CEEI CV); EMPRESA LEOPOLDO PONS, S.L. Manual de Valoración de Empresas. Valencia – España, 2008.
- CÓRDOBA PADILLA, Marcial. Valor de la Empresa. Editorial Uryco Ltda. (Medellín, Colombia). Primera Edición. 2010.
- FERNÁNDEZ, Pablo. Valoración de Empresas: Como Medir y Gestionar la Creación de Valor. Editorial Ediciones de Gestión 2000. Tercera Edición. 2005.
- GALINDO LUCAS, Alfonso. Fundamentos de la Valoración de Empresas. Libro en Línea.
- GIL ÁLVAREZ, Ana. Introducción al Análisis Financiero. Tercera Edición. Editorial Club Universitario. Barcelona-España, 2004.
- MILLA GUTIERREZ, Artemio; MARTÍNEZ PEDRÁS, Daniel. Valoración de Empresas por Flujos de Caja Desconcentrados. Editorial Altair. Valencia – España, 2007.

- MINTZBERG, Henry; BRIAN Q., James; VOYER, John, El Proceso Estratégico. Conceptos, Contextos y Casos. Editorial Prentice Hall. Primera Edición (Edición Breve) México 1997.
- PERE AVIÑOLAS, Xavier Adserá. Principios de Valoración de Empresas. Editorial DEUSTO. Primera Edición. 2007.
- ROMERO, Walter. Planificación Estratégica. Editorial Central de Coordinación RDI. Primera Edición. Costa Rica.
- ROJO RAMIREZ, Alfonso A. Valoración de Empresas y Gestión Basada en Valor. Editorial THOMSON. Madrid España, 2007. Pág. 86.
- RUÍZ MARTÍNEZ, Ramón Jesús; IRIMA DIEGUEZ, Ana Isabel; JIMÉNEZ CABALLERO, José Luis. La Creación de Valor para el Accionista. Editorial CIE Inversiones Editoriales Dossat 2000, S.T. Segunda Edición. 2003.

INTERNET

- <http://www.definicionabc.com/economia/valoracion.php>, 2014-11-24
- <http://definicion.mx/valoracion/>, 2014-11-24
- <http://www.expansion.com/diccionario-economico/opciones-reales.html>, 2014-11-25

Índice

CERTIFICACIÓN	ii
AUTORÍA	iii
CARTA DE AUTORIZACIÓN	iv
AGRADECIMIENTO	v
DEDICATORIA	vi
a. TÍTULO	1
b. RESUMEN	2
SUMMARY	4
c. INTRODUCCIÓN	7
d. REVISIÓN DE LITERATURA	9
EMPRESA	9
Objetivo	10
Empresa Comercial	13
VALORACIÓN DE EMPRESAS	14
Concepto de Valoración	14
Definición de Valoración de Empresas	17
Objetivo de la Valoración de Empresas	18
Fundamentos para la valoración de la empresa	20
Clases de valor de una empresa	21
Etapas del proceso de valoración de empresas	23
MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS	24
Métodos Basados en el Balance (Valor Patrimonial)	25
Valor contable	25
Valor contable ajustado	25
Valor de liquidación	26
Valor substancial	26
Métodos Basados en la Cuenta de Resultados	27
Valor de los beneficios PER	27
Valor de los dividendos	28

Múltiplo de las ventas	29
Otros múltiplos	29
Métodos Mixtos, basados en el Fondo de Comercio o Goodwill	30
Métodos basados en Flujos de Caja Descontados	32
Free Cash Flow.....	34
Calculo del valor de la empresa a partir del capital cash flow.....	39
Métodos de valoración mediante opciones reales	39
Opciones Reales conceptos y clases	39
Valoración de opciones reales	41
Modelo de tipo discreto (Modelo Binomial de valoración de Opciones (MBVO)).....	41
Modelo en tiempo continuo (Modelo Black-Scholes de valoración de opciones (MB-SVO)).....	42
ANÁLISIS FINANCIERO	44
Métodos de Análisis Financiero	46
Análisis Vertical.....	46
Análisis Horizontal	47
Análisis de Razones Financieras	48
DIAGNÓSTICO DE LA SITUACIÓN ACTUAL.....	50
Identificación de clientes externos y determinación de sus demandas....	50
Identificación de clientes internos y determinación de sus demandas....	50
Análisis FODA.....	51
Análisis Interno de la Organización.....	52
Análisis Externo de la Organización	53
e. MATERIALES Y MÉTODOS	56
MATERIALES.....	56
Materiales de Escritorio	56
Materiales Bibliográficos	56
Materiales de Almacenamiento Informático	57
MÉTODOS.....	57
Método Científico	57
Método Deductivo	57

Método Inductivo.....	57
Método Analítico y Sintético.....	58
Método Matemático	58
Método Estadístico	58
f. RESULTADOS	59
SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA	59
Análisis de la Estructura Financiera.....	59
Indicadores Financieros.....	65
Índice de Liquidez	66
Índice de actividad	67
Índice de Endeudamiento	68
Índice de Rentabilidad	68
ANÁLISIS DEL ENTORNO INTERNO Y EXTERNO DE LA EMPRESA	69
Contexto Empresarial	69
Base Legal de la Empresa.....	71
Diagnóstico Situacional de la Empresa “Tracto Oruga”	71
Diagnóstico Interno	71
Proveedores.....	71
Clientes.....	73
Ventas y Comercialización.....	74
Administración	75
Recursos Humanos	77
Finanzas	77
Análisis FODA.....	78
Direccionamiento Estratégico	79
Definición del Negocio	79
Filosofía Corporativa.....	80
Principios	80
Valores.....	81
Misión	82
Visión	82

Objetivo corporativo	82
VALORACIÓN DE LA EMPRESA BASADO EN EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS	83
Estimación de la Tasa de Descuento.....	84
Bases para la Simulación de la Valoración.....	85
Proyección de Ventas	86
Proyección de Gastos y Costos	87
Proyección de la Depreciación y Amortización de la Deuda.....	88
Estimación del balance de resultados.....	89
Estimación de los flujos de caja futuros	90
Análisis de Sensibilidad	92
Aplicación de la simulación.....	92
Menores Ventas.....	92
Incremento en ventas	93
Incremento en tasa de descuento.....	94
Disminución en tasa de descuento	95
Análisis de Resultados.....	96
g. DISCUSIÓN	98
h. CONCLUSIONES	101
i. RECOMENDACIONES	103
j. BIBLIOGRAFÍA	105
k. ANEXOS	110