

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS - ESPE

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**Tesis presentada como requisito previo a la obtención del título de:
INGENIERO EN FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO – AUDITOR**

AUTOR: CABRERA CEVALLOS JONATHAN ISRAEL

**TEMA: MODELO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA “NARANJO
LÓPEZ CONSTRUCTORES CÍA. LTDA.” A TRAVÉS DEL MÉTODO DE
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS**

SANGOLQUÍ, MARZO 2016



CAPÍTULO I

INFORMACIÓN EN GENERAL

OBJETIVOS

Diseñar un modelo de Valoración para la Empresa “Naranjo López Constructores Cía. Ltda.” a través del método de Flujos de Caja Descontados, el cual permita negociar la inclusión o participación de nuevos socios inversionistas en la propiedad patrimonial de la empresa, acceder al mercado de valores, por medio del cual se puede obtener diversas alternativas de financiamiento.



Realizar un análisis de la situación del sector de la construcción en especial de carreteras en el Ecuador, con el fin de establecer la influencia y los efectos que tienen las medidas adoptadas por el actual gobierno.



Realizar un análisis de la situación actual de la empresa y un diagnóstico financiero, el cual evalúe factores tanto internos y externos, para determinar puntos vulnerables y favorables que influyen directamente sobre la misma.



Determinar los procedimientos metodológicos para la valoración de la empresa, descontar los flujos de caja mediante la aplicación de previsiones de escenarios, con la finalidad de obtener el valor de la empresa.



ANTECEDENTES



Inversión Obra pública



Mejoramiento de la Red Vial Estatal, Provincial y Cantonal



(MTO) tiene a su cargo 8.653,6 Km de carreteras



6.741 Km son administradas de forma directa, 1350 km están concesionadas

Hasta el año 2017 se debe alcanzar 10.000 km

El 90% de carreteras han sido ejecutadas por empresa privada

Campo llamativo para empresas de construcción de carreteras

INVERSION EN OBRA PÚBLICA VIAL

GOBIERNO	PERIODO	MILLONES USD
Mahuad - Novoa	Ene/00 - Dic/02	475
Lucio Gutiérrez	Ene/03 - Dic/04	459
Alfredo Palacio	Ene/05 - Dic/06	570
Rafael Correa	Ene/07 - Dic/13	9.709

Fuente: Ministerio de Transporte y Obras Públicas, Rendición de Cuentas 2013



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

MARCO TEORICO

MÉTODOS DE VALORACIÓN			
SIMPLES		MIXTOS O COMPUESTOS	CUENTA RESULTADOS
ESTÁTICOS, ANALÍTICOS, PATRIMONIAL O DE BALANCE	DINÁMICOS O DE FLUJOS DESCONTADOS		
Valor contable	Free cash flow	Clásico	PER
Valor contable ajustado	Cash flow disponible para los accionistas	Indirecto o de los prácticos	Ventas
Valor de liquidación	Capital cash flow	Directo o Anglosajón	EBITDA
Valor sustancial	Adjusted present value		Otros múltiplos

Fuente: Fernández, P. (2008). *Métodos de Valoración de Empresas*

CAPÍTULO II

ASPECTOS GENERALES DE LA EMPRESA

NARANJO LÓPEZ CONSTRUCTORES CÍA. LTDA.



Empresa ecuatoriana



Producción y comercialización de
Mezcla Asfáltica



CIU6 F4210.11: Construcción de
carreteras, calles, y otras vías para
vehículos o peatones



Otros servicios

Participaciones de la Compañía

Socios	Capital Suscrito	%	Aporte Futuras	Capital
	Pagado		Capitalizaciones	Resultante
Marco Antonio Naranjo Guambo	2.500,00	50%	50.000,00	52.500,00
Diego Gonzalo López Guambo	2.500,00	50%	50.000,00	52.000,00
Total	5.000,00	100%	100.000,00	105.000,00

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores

Constituida como Compañía
de Responsabilidad Limitada
el 27 de Enero del 2012

Representante Legal Marco
Naranjo desde 15 de Febrero
del 2012

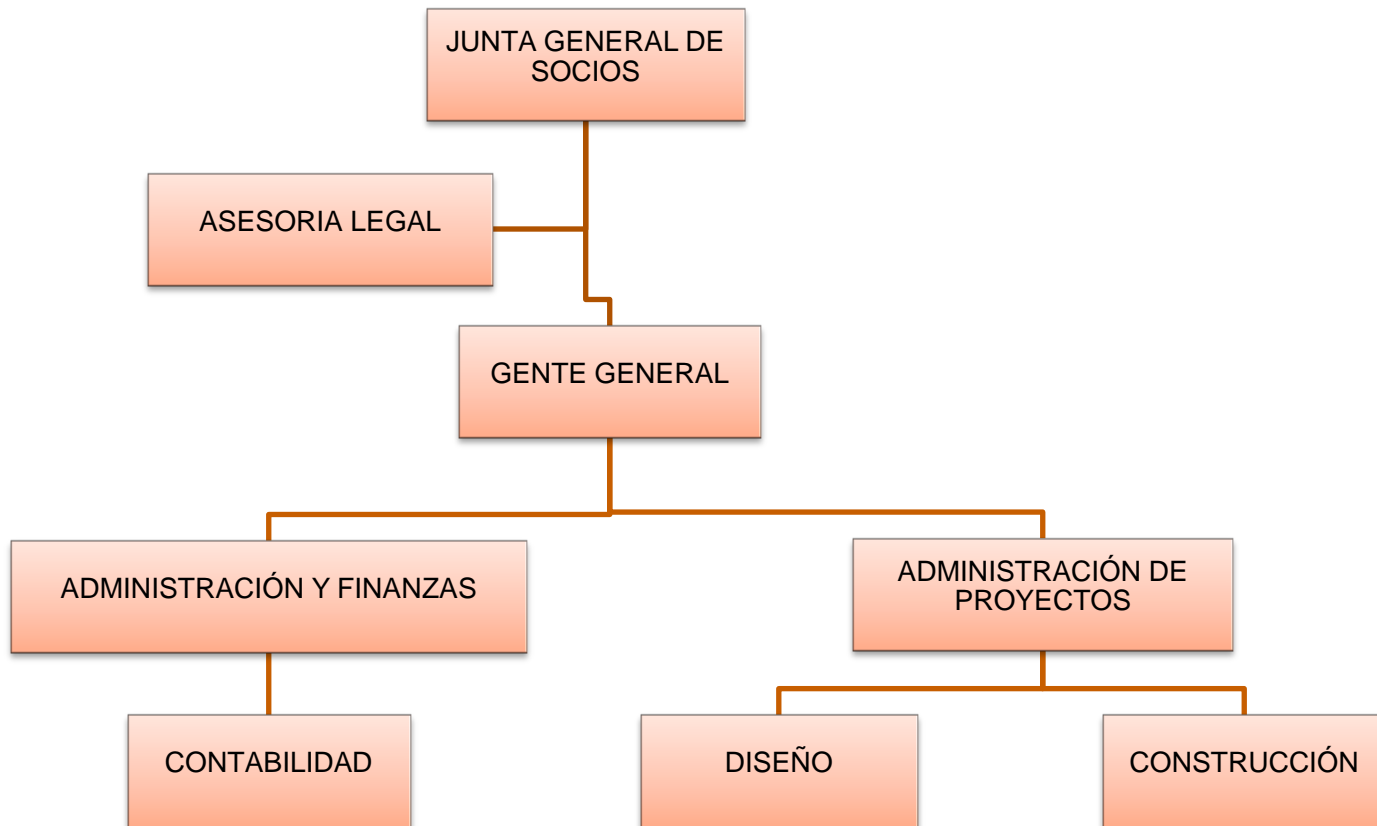
En el 2014, se realiza un
aumento de capital suscrito y
autorizado

Cuenta con Planta de Asfalto
y Maquinaria



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL



CAPÍTULO III

ANÁLISIS SITUACIONAL

ANÁLISIS PEST



POLÍTICO

- Plan nacional del buen vivir Objetivo 3 cambio calidad de vida
- Inversión en Obra publica en el ámbito vial
- Cambio matriz productiva en campo hídrico y eólico



ECONÓMICO

- **PIB:** Creciente últimos 12 años (3,8%;4,8%) en construcción disminuyo del 10% al 9% del total
- **Inflación:** Decreciente. 5ta. más baja entre 10 países de Suramérica (3,67% - 2014 3,38% - 2015)
- **Tasas de interés:** Estables en los 2 últimos años a diciembre dic 2015(activa 9,76% pasiva 5,14%)



SOCIAL

- **PEA:** Creciente en últimos 3 años, a marzo 2015 la construcción – 9,73% se ubica 4to lugar, ultimo semestre 2015 tendencia a la baja.
- **Desempleo:** Tendencia a la alza, paso de 3,80% a 4,77%



TECNOLÓGICO

- Existencia de software, simplifican el trabajo en construcción, planillaje, elaboración de planos, control de desperdicios.
- Maquinaria computarizada.



ANÁLISIS FODA

FORTALEZAS		OPORTUNIDADES	
1	Toma de decisiones Oportunas por Gerencia.	1	Tasas de Internos tienen tendencia a mantenerse constantes.
2	Alta calidad en obras de construcción.	2	Inversión por parte del Estado para proyectos viales..
3	Planificación de proyectos en base a relaciones costo beneficio, ventajas y desventajas.	3	Diversidad de Proveedores
4	Cumplimiento de obligaciones Patronales.	4	Desarrollo de herramientas tecnológicas.
5	Personal Capacitado.	5	No existen productos sustitutos que replacen el asfalto y hormigón.
DEBILIDADES		AMENAZAS	
1	No cuenta con direccionamiento estratégico.	1	Captación del mercado por las grandes empresas de construcción.
2	Estructura orgánica deficiente.	2	Mejores procesos constructivos
3	Carencia de publicidad y marketing	3	Políticas arancelarias para importación de materias que afectan sector de construcción.
4	Falta de estrategias financieras.	4	Abundancia en trámites, controles y trabas administrativas
5	Carencia de departamento de Talento Humano.	5	Altos costos por maquinaria de construcción.
6	Carencia de programas para la gestión de la compañía.		

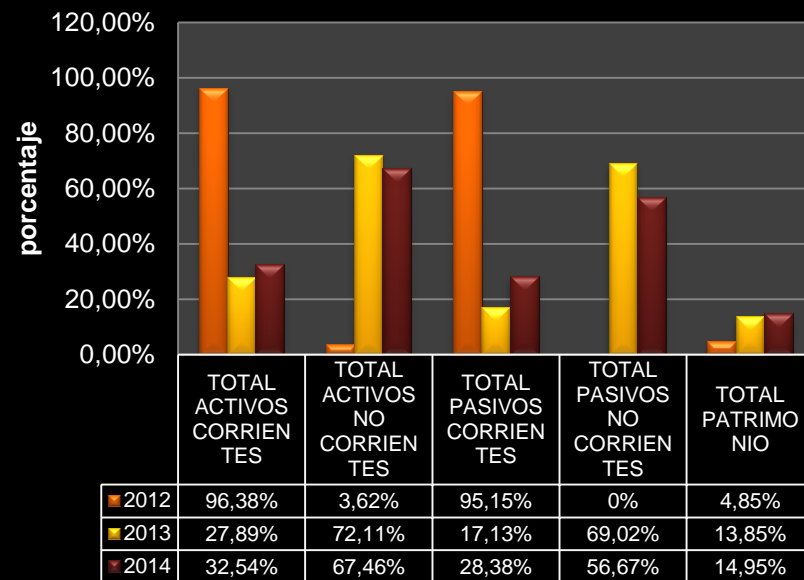
CAPÍTULO IV

VALORACIÓN DE LA EMPRESA

ANÁLISIS VERTICAL

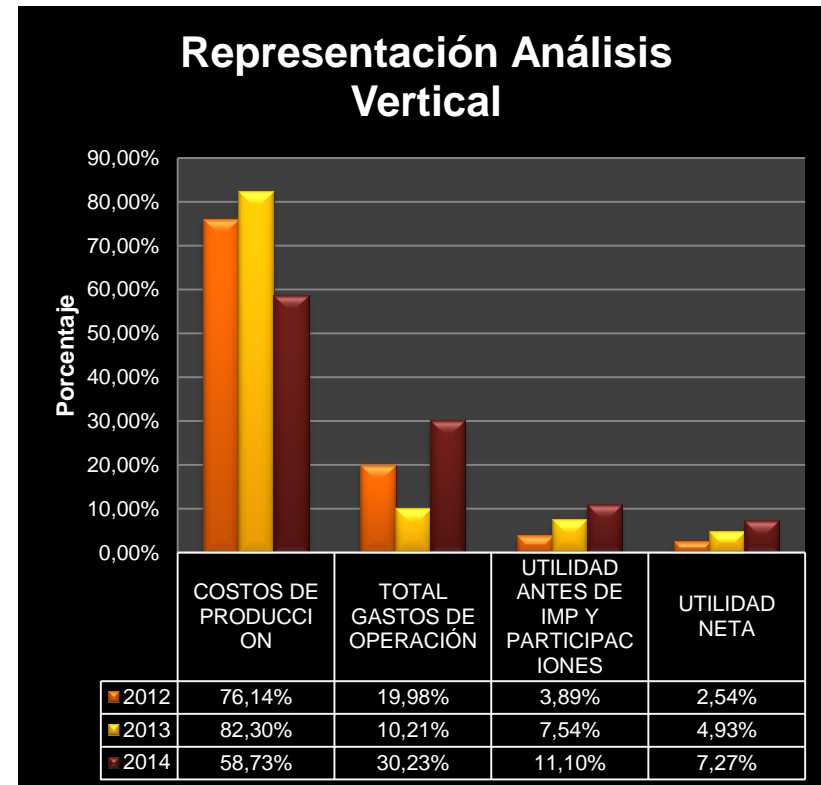
NARANJO LOPEZ CONSTRUCTORES CIA. LTDA.				NARANJO LOPEZ		
BALANCE GENERAL				CONSTRUCTORES CIA. LTDA.		
AL 31 DE DICIEMBRE				ANÁLISIS VERTICAL		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
ACTIVO CORRIENTE						
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES	123,930.24	88,584.92	6,072.26	15,16%	8,33%	0,33%
CUENTAS POR COBRAR	604,688.45	207,920.63	495,986.19	73,95%	19,56%	27,08%
IMPUESTOS	3,547.25	-	-	0,43%	0%	0%
REALIZABLE	56,000.00	-	93,804.55	6,85%	0%	5,12%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	788,165.94	296,505.55	595,863.00	96,38%	27,89%	32,54%
ACTIVO NO CORRIENTE						
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	31,814.98	817,993.56	1,140,144.35	3,89%	76,94%	62,26%
(-) DEPRECIACION ACUMULADA PROPIEDAD Y EQUIPO	(2,233.28)	(56,361.30)	(177,739.25)	-0,27%	-5,30%	-9,71%
ACTIVO NO DEPRECIABLE	-	5,000.00	273,063.63	0%	0,47%	14,91%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	29,581.70	766,632.26	1,235,468.73	3,62%	72,11%	67,46%
TOTAL ACTIVOS	817,747.64	1,063,137.81	1,831,331.73	100%	100%	100%
PASIVO CORRIENTE						
CUENTAS POR PAGAR	614,581.89	105,679.20	99,166.12	75,16%	9,94%	5,41%
ADMINISTRACION TRIBUTARIA	41,428.39	12,466.34	106,387.78	5,07%	1,17%	5,81%
EMPLEADOS	12,822.61	36,188.62	48,209.43	1,57%	3,40%	2,63%
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	109,233.67	27,775.15	265,927.28	13,36%	2,61%	14,52%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	778,066.56	182,109.31	519,690.61	95,15%	17,13%	28,38%
PASIVO A LARGO PLAZO	-	733,790.00	1,037,798.32	0%	69,02%	56,67%
TOTAL PASIVOS	778,066.56	915,899.31	1,557,488.93	95,15%	86,15%	85,05%
PATRIMONIO						
CAPITAL	1,000.00	5,000.00	105,000.00	0,12%	0,47%	5,73%
RESERVAS	-	500.00	2,500.00	0%	0,05%	0,14%
UTILIDADES	38,681.08	141,738.50	166,342.80	4,73%	13,33%	9,08%
TOTAL PATRIMONIO	39,681.08	147,238.50	273,842.80	4,85%	13,85%	14,95%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	817,747.64	1,063,137.81	1,831,331.73	100%	100%	100%

Representación Análisis Vertical



ANÁLISIS VERTICAL

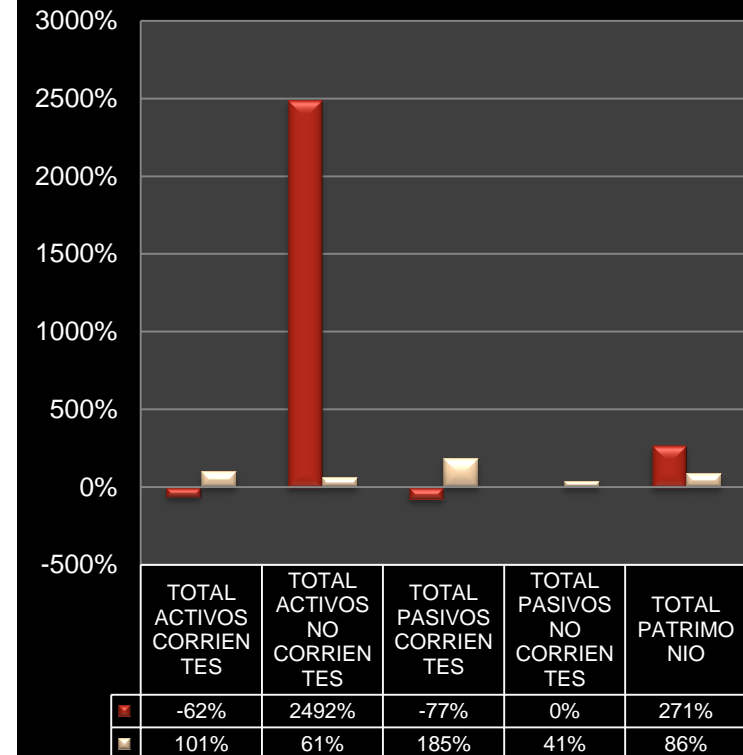
NARANJO LOPEZ CONSTRUCTORES CIA. LTDA.				NARANJO LOPEZ CONSTRUCTORES CIA. LTDA.		
ESTADO DE RESULTADOS				ANÁLISIS VERTICAL		
AL 31 DE DICIEMBRE				2012	2013	2014
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
INGRESOS						
INGRESOS OPERACIONALES	1,519,970.56	2,873,107.00	2,289,464.09	100%	100%	100%
ASESORIA	6,795.75	2,165.38	9,126.29	0.45%	0.08%	0.40%
MEZCLA ASFALTICA	1,342,240.81	2,870,941.62	2,262,722.79	88.31%	99.92%	98.83%
ARENA	170,934.00	-	17,615.01	11.25%	0.00%	0.77%
COSTOS						
COSTOS DE PRODUCCION	1,157,251.34	2,364,577.30	1,344,597.93	76.14%	82.30%	58.73%
MATERIALES	1,155,018.06	1,904,539.80	1,076,705.27	75.99%	66.29%	47.03%
COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACION	2,233.28	460,037.50	267,892.66	0.15%	16.01%	11.70%
UTILIDAD BRUTA	362,719.22	508,529.70	944,866.16	23.86%	17.70%	41.27%
GASTOS OPERACIÓN						
GASTOS ADMINISTRATIVOS	60,650.93	293,007.92	691,651.74	4.02%	10.20%	30.21%
GASTOS DE PERSONAL	47,102.72	161,688.55	349,170.07	3.12%	5.63%	15.25%
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	-	54,128.02	116,342.60	0.00%	1.88%	5.08%
GASTOS VARIOS	13,548.21	77,191.35	226,139.07	0.89%	2.69%	9.88%
GASTOS FINANCIEROS	104.26	248.78	519.76	0.01%	0.01%	0.02%
SERVICIOS BANCARIOS	104.26	248.78	519.76	0.01%	0.01%	0.02%
GASTOS VENTAS	242,863.83	-	-	15.98%	0.00%	0.00%
CONTROL DE CALIDAD	4,557.00	-	-	0.30%	0.00%	0.00%
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN	303,619.02	293,256.70	692,171.50	19.98%	10.21%	30.23%
UTILIDAD OPERACIONAL	59,100.20	215,273.00	252,694.66	3.89%	7.49%	11.04%
INGRESOS NO OPERACIONALES	-	1,350.84	1,481.03	0.00%	0.05%	0.06%
INGRESOS ACTIVIDADES EXTRAORDINARIAS	-	1,350.84	1,481.03	0.00%	0.05%	0.06%
INTERESES GANADOS	-	1,350.84	1,056.55	0.00%	0.05%	0.05%
OTROS INGRESOS POR ROBO	-	-	424.48	0.00%	0.00%	0.02%
UTILIDAD ANTES DE IMP Y PARTICIPACIONES	59,100.20	216,623.84	254,175.69	3.89%	7.54%	11.10%
PARTICIPACION A TRABAJADORES	8,865.03	32,493.58	38,126.35	0.58%	1.13%	1.67%
IMPUESTO A LA RENTA	11,554.09	42,391.76	49,706.54	0.76%	1.48%	2.17%
UTILIDAD NETA	38,681.08	141,738.50	166,342.80	2.54%	4.93%	7.27%



ANÁLISIS HORIZONTAL

NARANJO LOPEZ CONSTRUCTORES CIA. LTDA.				NARANJO LOPEZ CONSTRUCTORES CIA. LTDA.			
BALANCE GENERAL				ANÁLISIS HORIZONTAL			
AL 31 DE DICIEMBRE							
	2012	2013	2014	2013		2014	
ACTIVO CORRIENTE				ABSOLUTA	RELATIVA	ABSOLUTA	RELATIVA
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES	123,930.24	88,584.92	6,072.26	(35,345.32)	-29%	(82,512.66)	-93%
CUENTAS POR COBRAR	604,688.45	207,920.63	495,986.19	(396,767.82)	-66%	288,065.56	139%
IMPUESTOS	3,547.25	-	-	(3,547.25)	-100%	-	0%
REALIZABLE	56,000.00	-	93,804.55	(56,000.00)	-100%	93,804.55	0%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	788,165.94	296,505.55	595,863.00	(491,660.39)	-62%	299,357.45	101%
ACTIVO NO CORRIENTE							
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	31,814.98	817,993.56	1,140,144.35	786,178.58	2471%	322,150.79	39%
(-) DEPRECIACION ACUMULADA PROPIEDAD Y EQUIPO	(2,233.28)	(56,361.30)	(177,739.25)	(54,128.02)	2424%	(121,377.95)	215%
ACTIVO NO DEPRECIABLE	-	5,000.00	273,063.63	5,000.00	0%	268,063.63	5361%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	29,581.70	766,632.26	1,235,468.73	737,050.56	2492%	468,836.47	61%
TOTAL ACTIVOS	817,747.64	1,063,137.81	1,831,331.73	245,390.17	30%	768,193.92	72%
PASIVO CORRIENTE							
CUENTAS POR PAGAR	614,581.89	105,679.20	99,166.12	(508,902.69)	-83%	(6,513.08)	-6%
ADMINISTRACION TRIBUTARIA	41,428.39	12,466.34	106,387.78	(28,962.05)	-70%	93,921.44	753%
EMPLEADOS	12,822.61	36,188.62	48,209.43	23,366.01	182%	12,020.81	33%
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	109,233.67	27,775.15	265,927.28	(81,458.52)	-75%	238,152.13	857%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	778,066.56	182,109.31	519,690.61	(595,957.25)	-77%	337,581.30	185%
PASIVO A LARGO PLAZO	-	733,790.00	1,037,798.32	733,790.00	0%	304,008.32	41%
TOTAL PASIVOS	778,066.56	915,899.31	1,557,488.93	137,832.75	18%	641,589.62	70%
PATRIMONIO							
CAPITAL	1,000.00	5,000.00	105,000.00	4,000.00	400%	100,000.00	2000%
RESERVAS	-	500.00	2,500.00	500.00	0%	2,000.00	400%
UTILIDADES	38,681.08	141,738.50	166,342.80	103,057.42	266%	24,604.30	17%
TOTAL PATRIMONIO	39,681.08	147,238.50	273,842.80	107,557.42	271%	126,604.30	86%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	817,747.64	1,063,137.81	1,831,331.73	245,390.17	30%	768,193.92	72%

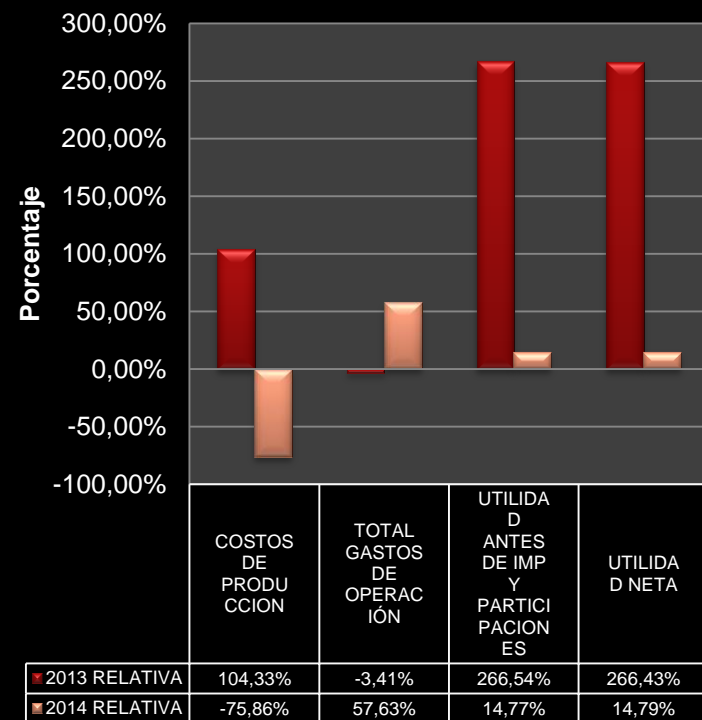
Representación Análisis Horizontal



ANÁLISIS HORIZONTAL

NARANJO LOPEZ CONSTRUCTORES CIA. LTDA.				NARANJO LOPEZ CONSTRUCTORES CIA. LTDA.			
ESTADO DE RESULTADOS				ANÁLISIS HORIZONTAL			
AL 31 DE DICIEMBRE							
	2012	2013	2014	2013		2014	
INGRESOS				ABSOLUTA	RELATIVA	ABSOLUTA	RELATIVA
INGRESOS OPERACIONALES	1,519,970.56	2,873,107.00	2,289,464.09	1,353,136.44	89.02%	(583,642.91)	-20.31%
ASESORIA	6,795.75	2,165.38	9,126.29	(4,630.37)	-68.14%	6,960.91	321.46%
MEZCLA ASFALTICA	1,342,240.81	2,870,941.62	2,262,722.79	1,528,700.81	113.89%	(608,218.83)	-21.19%
ARENA	170,934.00	-	17,615.01	(170,934.00)	-100.00%	17,615.01	0.00%
COSTOS							
COSTOS DE PRODUCCION	1,157,251.34	2,364,577.30	1,344,597.93	1,207,325.96	104.33%	(1,019,979.37)	-75.86%
MATERIALES	1,155,018.06	1,904,539.80	1,076,705.27	749,521.74	64.89%	(827,834.53)	-76.89%
COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACION	2,233.28	460,037.50	267,892.66	457,804.22	20499.19%	(192,144.84)	-71.72%
UTILIDAD BRUTA	362,719.22	508,529.70	944,866.16	145,810.48	40.20%	436,336.46	46.18%
GASTOS OPERACIÓN							
GASTOS ADMINISTRATIVOS	60,650.93	293,007.92	691,651.74	232,356.99	383.11%	398,643.82	57.64%
GASTOS DE PERSONAL	47,102.72	161,688.55	349,170.07	114,585.83	243.27%	187,481.52	53.69%
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	-	54,128.02	116,342.60	54,128.02	0.00%	62,214.58	53.48%
GASTOS VARIOS	13,548.21	77,191.35	226,139.07	63,643.14	469.75%	148,947.72	65.87%
GASTOS FINANCIEROS	104.26	248.78	519.76	144.52	138.62%	270.98	52.14%
SERVICIOS BANCARIOS	104.26	248.78	519.76	144.52	138.62%	270.98	52.14%
GASTOS VENTAS	242,863.83	-	-	(242,863.83)	-100.00%	-	0.00%
CONTROL DE CALIDAD	4,557.00	-	-	(4,557.00)	-100.00%	-	0.00%
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN	303,619.02	293,256.70	692,171.50	(10,362.32)	-3.41%	398,914.80	57.63%
UTILIDAD OPERACIONAL	59,100.20	215,273.00	252,694.66	156,172.80	264.25%	37,421.66	14.81%
INGRESOS NO OPERACIONALES	-	1,350.84	1,481.03	1,350.84	0.00%	130.19	8.79%
INGRESOS ACTIVIDADES EXTRAORDINARIAS	-	1,350.84	1,481.03	1,350.84	0.00%	130.19	8.79%
INTERESES GANADOS	-	1,350.84	1,056.55	1,350.84	0.00%	(294.29)	-27.85%
OTROS INGRESOS POR ROBO	-	-	424.48	-	0.00%	424.48	100.00%
UTILIDAD ANTES DE IMP Y PARTICIPACIONES	59,100.20	216,623.84	254,175.69	157,523.64	266.54%	37,551.85	14.77%
PARTICIPACION A TRABAJADORES	8,865.03	32,493.58	38,126.35	23,628.55	266.54%	5,632.77	14.77%
IMPUESTO A LA RENTA	11,554.09	42,391.76	49,706.54	30,837.67	266.90%	7,314.78	14.72%
UTILIDAD NETA	38,681.08	141,738.50	166,342.80	103,057.42	266.43%	24,604.30	14.79%

Representación Análisis Horizontal



INDICADORES FINANCIEROS

LIQUIDEZ	FORMULA	2012	2013	2014	PROMEDIO SECTOR
Capital de trabajo neto	$\frac{\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}}{\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}}$	10.099,38	114.396,24	76.172,39	
Razón corriente (Índice de solvencia)	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	1,01	1,63	1,15	2,02
Razón de prueba ácida (Índice de liquidez)	$\frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$	0,9	1,6	1,0	1,76
ACTIVIDAD	FORMULA	2012	2013	2014	PROMEDIO SECTOR
Rotación de cuentas por cobrar	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$	3	14	5	21
Plazo medio de cobros	$\frac{360}{\text{Rotación cuentas por cobrar}}$	143	26	78	62
Rotación de cuentas por pagar	$\frac{\text{costos de ventas}}{\text{cuentas por pagar}}$	2	18	4	1
Plazo medio de pagos	$\frac{360}{\text{Rotación cuentas por pagar}}$	225	20	98	338
Rotación de Inventarios	$\frac{\text{Costos de Ventas}}{\text{Inventarios}}$	21	0	14	
Plazo medio de Inventarios	$\frac{360}{\text{Rotación de Inventarios}}$	17	0	25	
Rotación de activos totales	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}}$	2	3	1	2

INDICADORES FINANCIEROS

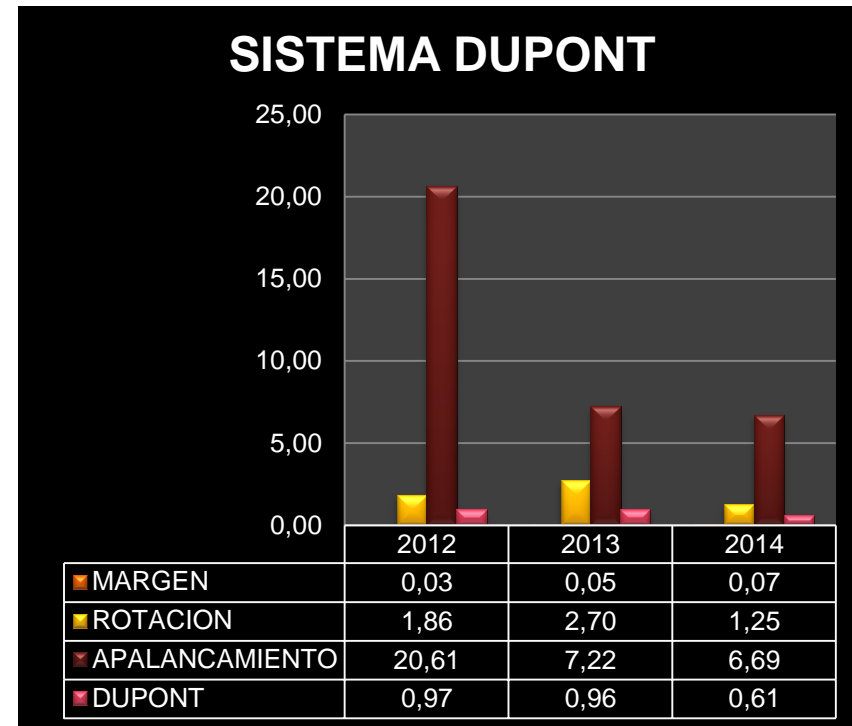
ENDEUDAMIENTO	FORMULA	2012	2013	2014	PROMEDIO SECTOR
Endeudamiento Activo	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo total}}$	0,95	0,86	0,85	0,69
Endeudamiento Patrimonial	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$	19,61	6,22	5,69	18,23
Apalancamiento	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$	20,61	7,22	6,69	19,23
RENTABILIDAD	FORMULA	2012	2013	2014	PROMEDIO SECTOR
Rentabilidad sobre activos	$\frac{\text{Utilida Neta}}{\text{Activos}}$	4,73%	13,33%	9,08%	2%
Margen bruto	$\frac{\text{Ventas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas}}$	23,86%	17,70%	41,27%	25%
Margen operacional	$\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas}}$	3,89%	7,49%	11,04%	5%
Rentabilidad neta de venta (margen neto)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	2,54%	4,93%	7,27%	2%



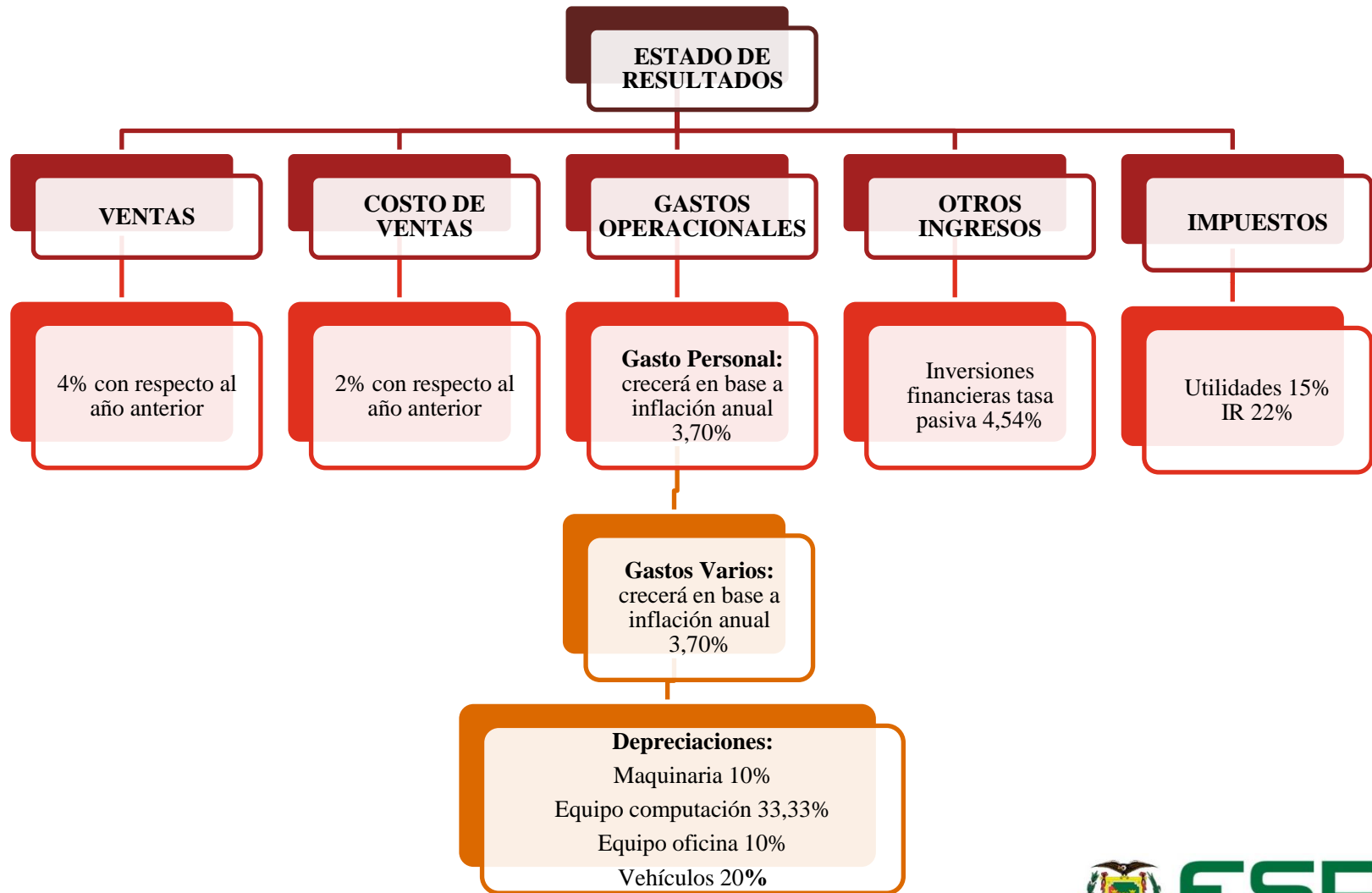
SISTEMA DUPONT

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio Total}}$$

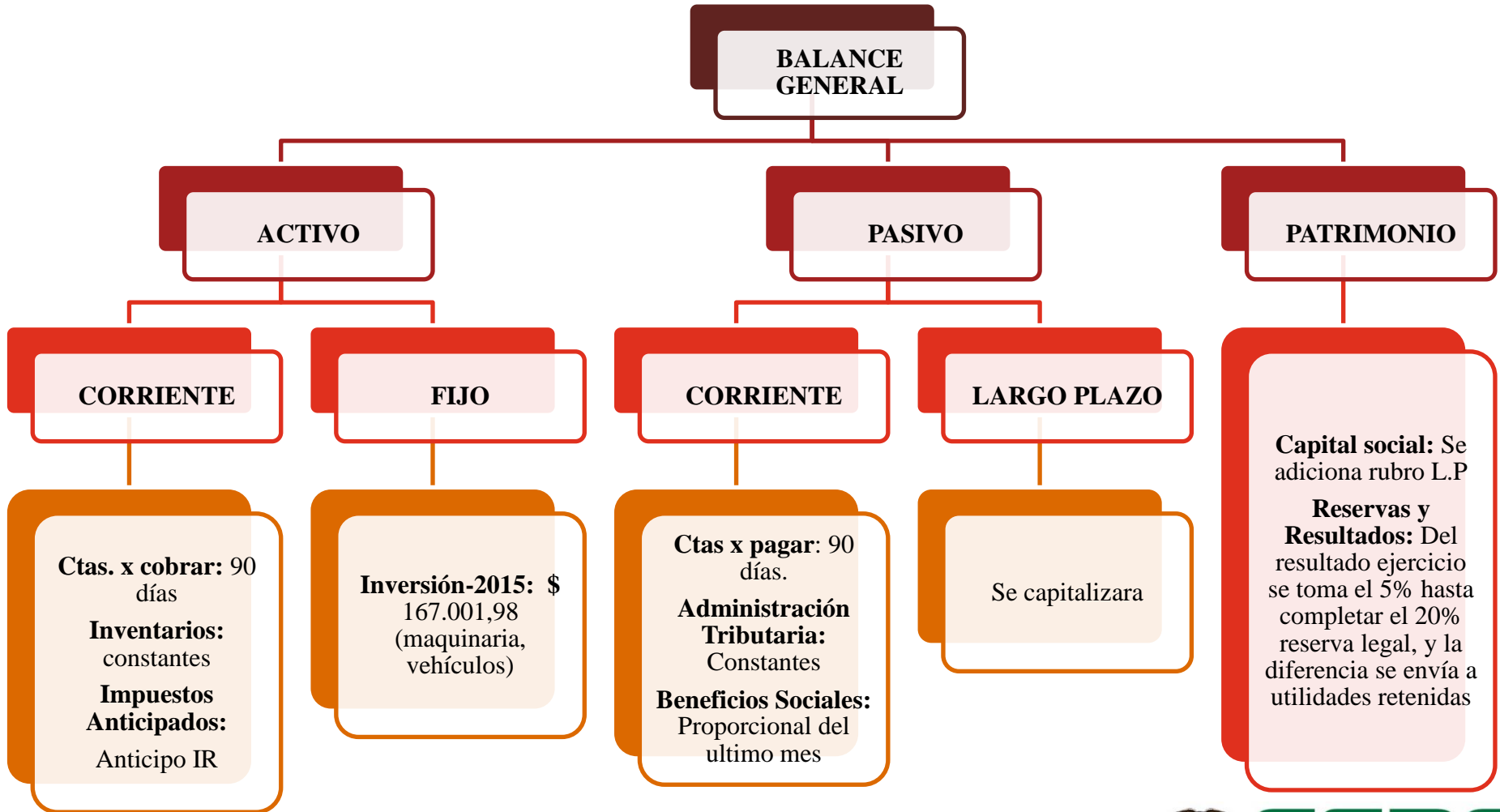
PERIODO	SISTEMA DUPONT	MARGEN	ROTACION	APALANCAMIENTO
2012	97%	38.681,08	1.519.970,56	817.747,64
		1.519.970,56	817.747,64	39.681,08
		3%	1,86	20,61
2013	96%	141.738,50	2.873.107,00	1.063.137,81
		2.873.107,00	1.063.137,81	147.238,50
		5%	2,70	7,22
2014	61%	166.342,80	2.289.464,09	1.831.331,73
		2.289.464,09	1.831.331,73	273.842,80
		7%	1,25	6,69



PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS



PROYECCIÓN DEL BALANCE GENERAL



PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

NARANJO LOPEZ CONSTRUCTORES CIA. LTDA.					
FLUJO DE CAJA LIBRE (FREE CASH FLOW)					
DETALLE	2015	2016	2017	2018	2019
(+) Ingresos	2.381.042,65	2.476.284,36	2.575.335,73	2.678.349,16	2.785.483,13
(-) Costo de Ventas	1.371.489,89	1.398.919,69	1.426.898,08	1.455.436,04	1.484.544,76
(=) Utilidad Bruta en Ventas	1.009.552,77	1.077.364,67	1.148.437,65	1.222.913,12	1.300.938,37
(-) Gasto Personal	392.265,63	406.661,78	421.586,27	437.058,49	453.098,53
(-) Gastos Depreciación y Amortización	149.582,14	149.582,14	145.486,09	144.665,19	117.928,63
(-) Gastos Varios	234.438,37	243.042,26	251.961,91	261.208,92	270.795,28
(+) Ingresos no Operacionales	137,84	1.287,66	8.829,15	16.643,11	25.849,73
(=) Beneficio Antes de Intereses e Impuestos	233.404,46	279.366,15	338.232,53	396.623,63	484.965,65
(-) Participación a Trabajadores (15%)	35.010,67	41.904,92	50.734,88	59.493,54	72.744,85
(-) Impuesto a la Renta (22%)	43.646,63	52.241,47	63.249,48	74.168,62	90.688,58
(=) Beneficio Neto de la empresa sin deuda	154.747,16	185.219,76	224.248,17	262.961,47	321.532,22
(+) Depreciación y Amortización	149.582,14	149.582,14	145.486,09	144.665,19	117.928,63
(-) Incremento de NOF	86.274,55	2.162,98	25.077,23	1.602,73	(7.353,55)
(-) Reinversion de Activos Fijos	167.001,98	-	-	-	-
FREE CASH FLOW	51.052,76	332.638,91	344.657,03	406.023,93	446.814,41

ESTIMACIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO

MODELO CAMP (K_e) Rendimiento exigido por los accionistas

RENTABILIDAD DEL MERCADO					
F. ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION					
AÑOS	2009	2010	2011	2012	2013
RENTABILIDAD ANUAL	7,62%	7,55%	4,00%	1,53%	4,25%
RENTABILIDAD PROMEDIO ANUAL (R_m)	4,99%	Superintendencia de Compañías			

RENTABILIDAD DE LA INDUSTRIA					
F. ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION - MEDIANA Y PEQUENA INDUSTRIA					
AÑOS	2009	2010	2011	2012	2013
RENTABILIDAD ANUAL	7,46%	4,92%	4,00%	3,01%	1,52%
RENTABILIDAD PROMEDIO ANUAL (R_i)	4,18%	Superintendencia de Compañías			

COEFICIENTE BETA		
$\beta_i = \frac{COV(R_i; R_m)}{VAR(R_m)}$	Cov (R_i, R_m)	0,0418%
	Varianza (R_m)	0,0673%
	Coefficiente Beta	0,62078

CALCULO DEL CAPM (K_e)	
$k_e = R_f + B_i(R_m - R_f) + R_p$	
Rf: Tasa libre de Riesgo (bonos deuda interna)	5,32%
Bi: Coeficiente Beta	0,62078
Rm: Rendimiento del Mercado	4,99%
BI (Rm - Rf): Premio por Riesgo	-0,33%
Rp: Riesgo Pais	12,70%
CAPM (K_e)	17,81%



ESTIMACIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO

CALCULO DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC)

CALCULO DEL WACC		
E= Valor del Patrimonio	1.466.031,03	73,20%
D= Valor de la Deuda	536.849,54	26,80%
Total	2.002.880,57	100,00%
E= Valor del Patrimonio		0,73
Ke= Rentabilidad Exigida para los Accionistas		17,81%
D= Valor de la Deuda		0,27
Kd= Rentabilidad exigida para la deuda (tasa interés activa)		9,76%
T= Tasa de Impuestos		33,70%
	Numerador	0,148
	Denominador	1,00
	WACC	14,77%

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

CALCULO DEL VALOR RESIDUAL

CALCULO DEL VALOR RESIDUAL	
$VR = \frac{FC_n * (1 + g)}{k - g}$	
	Free Cash Flow
FCn = Flujo Neto del ultimo periodo	446.814,41
g = Tasa de crecimiento del PIB	0,00%
k = WACC	14,77%
Numerador	446.814,41
Denominador	0,1477
Valor Residual	3.024.349,28



VALOR DE LA EMPRESA

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

FLUJO DE CAJA LIBRE (FREE CASH FLOW)	2015	2016	2017	2018	2019
FREE CASH FLOW	51.052,76	332.638,91	344.657,03	406.023,93	446.814,41
(+) Valor Residual					3.024.349,28
Perpetuidad					3.471.163,69
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS	44.481,16	252.514,75	227.959,50	233.980,16	1.742.847,35
VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS	2.501.782,92				

VALOR DE LA DEUDA	
Pasivos corrientes proyectados 2019	655.214,42
Pasivos no corrientes proyectados 2019	-
Total Pasivos Proyectados 2019	655.214,42
WACC	1,1477
Años	5
Valor Actual de los Pasivos	328.978,64

ESTIMACION DEL VALOR DE LA ACCION	
Valor Global	2.501.782,92
(-) Valor actual de los Pasivos	328.978,64
Valor de la Empresa	2.172.804,28
Numero de Acciones en circulacion	1.142.798
Valor de cada acción	1,90
Valor en libros por accion	1,00
Premio por accion	0,90
Premio por accion en porcentaje	90%



ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

ESTIMACION DEL VALOR DE LA ACCION			
	ESCENARIOS		
DETALLE	CONSERVADOR	OPTIMISTA	PESIMISTA
Valor Global	2.501.782,92	3.231.391,09	1.286.598,15
(-) Valor actual de los Pasivos	328.978,64	374.232,35	280.287,63
Valor de la Empresa	2.172.804,28	2.857.158,74	1.006.310,52
Número de Acciones en circulación	1.142.798	1.142.798	1.142.798
Valor de cada acción	1,90	2,50	0,88
Valor en libros por acción	1,00	1,00	1,00
Premio por acción	0,90	1,50	-0,12
Premio por acción en porcentaje	90%	150%	-12%



CONCLUSIONES



En el análisis situacional y diagnóstico empresarial, se determinó que:

- Actividades construcción civil, principal cliente es el estado.,
- Presenta información a los organismos de control



El análisis financiero realizado durante los años 2012, 2013 y 2014, reveló

- Presenta problemas de recuperación de cartera,
- Presenta un índice elevado de plazo medio de pagos
- Presenta un índice positivo de ventas que al 2013 fue del 4,93% y para el 2014 fue de 7,27% superior al del sector de la construcción que al 2013 fue del 2%



- La Compañía no cuenta con obligaciones financieras a largo plazo
- Se decidió capitalizar estas obligaciones, con lo cual se llegó a un capital aportado por los socios de \$ 1,142,798.32
- El socio mayoritario es Marco Naranjo con \$ 841.765,00 y Diego López con \$ 301.033,32



El valor fue calculado descontando los flujos de caja futuros

- La tasa WACC calculada es del 14,77%,
- El valor residual \$3.024.349,28
- El valor de la compañía asciende a \$ 2.172.804,28 y el valor de cada acción se estima en \$ 1,90.



En el escenario conservador, el valor es de \$2.172.804,28.

En el escenario optimista el valor asciende a \$2.857.158,74.

En el escenario pesimista disminuye a \$1.006.310,52.

RECOMENDACIONES



Se recomienda realizar una difusión a todas las personas que conforman la compañía sobre la filosofía y políticas internas, además de diseñar manuales de funcionamiento, en los cuales se describan las funciones y responsabilidades de cada trabajador y departamentos que conforman la misma, con esto se podrá realizar un constante evaluación al desempeño alcanzar las metas trazadas por la compañía.



Utilizar el modelo de valoración de empresa como un instrumento para la administración de la misma, ya que se puede planificar, organizar, dirigir y evaluar proyectos a futuro los cuales ayuden al desarrollo de empresa y a la correcta toma de decisiones.



Evaluar diferente escenarios y el impacto que puede generar un cambio en las variables de precio de venta, costos de ventas y gastos varios para generar rentabilidad en la compañía, de esta manera se podrá mitigar los efectos que desencadenan el cambio de las variables antes mencionadas.



Se debe realizar un cambio en la figura jurídica de la Compañía, pasar de Sociedad Limitada a Sociedad Anónima, con esta nueva figura se podrá incursionar en el mercado de bursátil y cotizar sus acciones en la Bolsa de Valores, captar recursos económicos de inversionistas, crear alianzas estratégicas, e implantar una mejor imagen como empresa.



ESPE

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

Muchas Gracias

