



## **ESCUELA POLITECNICA DEL EJÉRCITO**

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

**INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA.**

**TESIS DE GRADO PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE  
INGENIERO EN FINANZAS Y CONTADOR PÚBLICO AUDITOR**

**“ESTUDIO DE VALORACIÓN EMPRESARIAL DE LA  
CONSTRUCTORA CONEPAR CIA. LTDA.”**

**AUTOR: STEPHANIE RAQUEL DE LA CRUZ MORA**

**DIRECTOR: ECON. GALO ACOSTA**

**CODIRECTOR: ECON. JAIME PÉREZ**

**SANGOLQUÍ, JUNIO 2012**



## AGRADECIMIENTO

A Dios, por llevarme a su lado a lo largo de esta vida.

Deseo agradecer especialmente a mi director y codirector de tesis, Econ. Galo Acosta y Econ. Jaime Pérez por su esfuerzo, sus conocimientos, orientaciones, persistencia, paciencia y motivación, han sido primordiales para la culminación de esta importante etapa de mi vida.

A todos mis profesores que fueron parte de cada paso que di en mi formación universitaria.

A mi familia en general por todo el esfuerzo que han puesto todos estos años para que yo llegue a mi meta, por su permanente apoyo.



## DEDICATORIA

A Dios, por haberme permitido llegar a este punto y haberme dado salud para lograr mis objetivos, además de su infinita bondad y amor.

A mi mami, por ser una mujer ejemplo, por haberme educado y soportado mis errores, por haber depositado su entera confianza en cada reto que se me presentaba sin dudar ni un solo momento en mi inteligencia y capacidad. Por ponerme siempre los pies sobre la tierra.

A mi Tita, por sus oraciones y todo su cariño, porque siempre ha sido un ejemplo, un estímulo a querer vivir y sacarle todo el jugo a la vida.

A mis ñaños, porque solo al verlos junto a mi me lleno de fortaleza para continuar, los amo con mi vida.

A mis tíos Paty, Marcelo y Panchi, porque me han enseñado el cariño y significado de lo que es una familia.

Y, a mi futuro esposo, por su paciencia infinita en los momentos difíciles que se presentaron, por brindarme tanto apoyo y confianza.

Es por ellos que logré completar una de mis metas, y anhelo que estén junto a mí en las que están por venir.



**ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO**

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

**INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA.**

**DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

**STEPHANIE RAQUEL DE LA CRUZ MORA**

**DECLARO QUE:**

La tesis de grado denominada **ESTUDIO DE VALORACIÓN EMPRESARIAL DE LA CONSTRUCTORA CONEPAR CIA. LTDA.**, ha sido desarrollado con base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme las citas que constan el pie de las páginas correspondiente, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente este trabajo es mi autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico de la tesis de grado en mención.

Quito, 25 de junio del 2012.

---

Stephanie De la Cruz M.





**ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO**

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

**INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA.**

**AUTORIZACIÓN**

Yo, **STEPHANIE RAQUEL DE LA CRUZ MORA**, autorizo a la Escuela Politécnica del Ejército la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución del trabajo **ESTUDIO DE VALORACIÓN EMPRESARIAL DE LA CONSTRUCTORA CONEPAR CIA. LTDA.**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Quito, 25 de junio del 2012.

---

Stephanie De la Cruz M.



**ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO**

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

**INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA.**

**CERTIFICADO**

**DIRECTOR: Econ. Galo Acosta.**

**CODIRECTOR: Econ. Jaime Pérez.**

**CERTIFICAN**

Que la tesis titulada **ESTUDIO DE VALORACIÓN EMPRESARIAL DE LA CONSTRUCTORA CONEPAR CIA. LTDA.** Realizada por **STEPHANIE RAQUEL DE LA CRUZ MORA**, ha sido dirigida y revisada periódicamente y cumple normas estatutarias establecidas por la ESPE, en el Reglamento de Estudiantes de la Escuela Politécnica del Ejército.

Debido a que los resultados del análisis pueden ayudar a futuros profesionales si se recomienda su publicación.



## Escuela Politécnica del Ejército

---

El mencionado trabajo consta de un documento empastado y un disco compacto el cual contiene los archivos en formato portátil de Acrobat (pdf). Autorizan a **STEPHANIE RAQUEL DE LA CRUZ MORA** que lo entregue al señor **Econ, JUAN LARA**, en su calidad de Director de la Carrera de **INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA.**

Quito, 25 de junio del 2012.

---

Econ. Galo Acosta  
DIRECTOR

---

Econ. Jaime Pérez  
CODIRECTOR



**CONTENIDO**

**CAPÍTULO I ..... 6**

**1. PLAN ANÁLITICO ..... 6**

**1.1 TEMA ..... 6**

**1.2. IMPORTANCIA Y JUSTIFICACIÓN DEL TEMA..... 6**

1.2.1 IMPORTANCIA ..... 6

1.2.2 JUSTIFICACIÓN ..... 7

1.2.2.1 CARÁCTER TEÓRICO ..... 8

1.2.2.2 CARÁCTER METODOLÓGICO ..... 8

**1.3. DETERMINACIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN ..... 10**

1.3.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA..... 10

1.3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA ..... 11

1.3.3 SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA ..... 12

**1.4 OBJETIVOS ..... 12**

1.4.1 OBJETIVO GENERAL ..... 12

1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS ..... 12

**1.5 HIPÓTESIS DE TRABAJO ..... 13**

1.5.1 HIPÓTESIS GENERAL ..... 13

1.5.2 HIPÓTESIS ESPECÍFICAS ..... 13

**1.6 METODOLOGÍA Y TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN ..... 14**

1.6.1 TIPOS DE ESTUDIOS ..... 14

ESTUDIOS EXPLORATORIOS O FORMULATIVOS..... 14

ESTUDIOS DESCRIPTIVOS ..... 15

ESTUDIOS EXPLICATIVOS ..... 16

1.6.2 PROCESO DE CONOCIMIENTO ..... 16

1.6.3 FUENTES DE INFORMACIÓN ..... 16

1.6.3.1 PRIMARIAS ..... 16

1.6.3.2 SECUNDARIOS ..... 17

1.6.4 DIVULGACIÓN DE LA INFORMACIÓN ..... 19

**1.7 BIBLIOGRAFÍA..... 19**

**1.8. CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES ..... 22**



<b>CAPÍTULO II .....</b>	<b>23</b>
<b>2. MARCO TEÓRICO.....</b>	<b>23</b>
<b>2.1 VALORACIÓN EMPRESARIAL.....</b>	<b>23</b>
2.1.1. ¿POR QUÉ VALORAR UNA EMPRESA? .....	24
2.1.2. MÉTODOS DE VALORACIÓN .....	27
2.1.2.1 MÉTODOS ESTÁTICOS .....	27
2.1.2.2 MÉTODOS DINÁMICOS .....	30
2.1.2.3 MÉTODOS MIXTOS.....	34
<b>2.2 GESTIÓN FINANCIERA .....</b>	<b>36</b>
2.2.1. LA MAXIMIZACIÓN DE BENEFICIOS COMO CRITERIO DE DECISIÓN.....	37
2.2.2. LA MAXIMIZACIÓN DE LA RIQUEZA COMO CRITERIO DE DECISIÓN.....	41
<b>CAPÍTULO III .....</b>	<b>43</b>
<b>3. ANÁLISIS SITUACIONAL Y DE LA EMPRESA.....</b>	<b>43</b>
<b>3.1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA .....</b>	<b>43</b>
3.1.1 BASE LEGAL DE LA EMPRESA.....	44
3.1.2 OBJETIVOS EMPRESARIALES .....	44
3.1.3 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL .....	45
3.1.4 MISIÓN .....	49
3.1.5 VISIÓN .....	49
3.1.6 EJES ESTRATÉGICOS .....	50
3.1.7 VALORES ORGANIZACIONALES .....	50
3.1.8 TEMAS ESTRATÉGICOS .....	50
<b>3.2 ESPECIFICACIONES DEL SERVICIO .....</b>	<b>51</b>
3.2.1 PLANIFICACIÓN.....	51
3.2.2 DISEÑO .....	52
3.2.3 CONSTRUCCIÓN.....	54
3.2.4 FISCALIZACIÓN .....	57
3.2.5 VENTAS.....	57





<b>3.3 DESCRIPCIÓN DE SECTORES CONSTRUCTIVOS.....</b>	<b>58</b>
3.3.1 LOCALIDADES.....	58
3.3.2 INCIDENCIA DEL FACTOR POLÍTICO.....	60
3.3.3 INCIDENCIA DEL FACTOR ECONÓMICO.....	60
3.3.4 INCIDENCIA DEL FACTOR LEGAL.....	61
3.3.5 INCIDENCIA DEL FACTOR SOCIAL.....	61
<b>CAPÍTULO IV.....</b>	<b>62</b>
<b>4. ANÁLISIS FINANCIERO.....</b>	<b>62</b>
<b>4.1 ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS .....</b>	<b>62</b>
4.1.1 OBJETIVO DEL ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS.....	64
4.1.2 ESTADOS FINANCIEROS DE LA CONSTRUCTORA.....	65
4.1.2.1 BALANCE GENERAL.....	65
4.1.2.2 ESTADO DE RESULTADOS.....	67
4.1.2.3 RATIOS.....	68
<b>4.2 ANÁLISIS DU-PONT .....</b>	<b>88</b>
4.2.1 LIMITACIONES DE LOS RATIOS.....	89
<b>4.3 FODA.....</b>	<b>93</b>
<b>CAPÍTULO V.....</b>	<b>96</b>
<b>5. VALORACIÓN DE LA EMPRESA.....</b>	<b>96</b>
<b>5.1 ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO .....</b>	<b>96</b>
<b>5.2 PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS .....</b>	<b>97</b>
5.2.1 Flujo de efectivo proyectado.....	99
5.2.2 ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PROYECTADO.....	103
5.2.3 BALANCE GENERAL PROYECTADO.....	105
5.2.4 RAZONES FINANCIERAS PROYECTADAS .....	110
<b>5.3 MÉTODOS DE VALORACIÓN EMPRESARIAL .....</b>	<b>111</b>
5.3.1 MODELOS DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO .....	111
5.3.1.1 Estimación de la tasa de descuento.....	112
5.3.1.2 Estimación de los flujos de caja futuros .....	114



<b>5.4</b>	<b>ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD .....</b>	<b>116</b>
5.4.1	Menores ventas.....	116
5.4.2	Mayores ventas.....	117
5.4.3	Mayor tasa de descuento .....	118
5.4.4	Menor tasa de descuento .....	119
<b>5.5</b>	<b>ANÁLISIS DE RESULTADOS .....</b>	<b>120</b>
 <b><i>CAPÍTULO VI.....</i></b>		<b>122</b>
<b><i>6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</i></b>		<b>122</b>
<b>6.1</b>	<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>122</b>
<b>6.2</b>	<b>RECOMENDACIONES .....</b>	<b>123</b>





## **ÍNDICE DE GRÁFICOS**

Gráfica 1 Edificio instalaciones .....	43
Gráfica 2 Estructura Organizacional .....	46
Gráfica 3 Organigrama Funcional .....	47
Gráfica 4 Diseño .....	54
Gráfica 5 Ejemplo obras concluidas.....	56
Gráfica 6 Sistema Dupont.....	92
Gráfica 7 Estado de flujo de efectivo proyectado .....	101
Gráfica 8 Estado de pérdidas y ganancias proyectado .....	104
Gráfica 9 Balance general proyectado .....	109
Gráfica 10 Razones Financieras Proyectadas .....	110
Gráfica 11 Flujo de Caja Proyectado con Deuda .....	115
Gráfica 12 Flujo con Menores Ventas.....	117
Gráfica 13 Flujo con Mayores Ventas .....	118
Gráfica 14 Flujo con Mayor Tasa de Descuento .....	119
Gráfica 15 Flujo con Menor Tasa de Descuento .....	120
Gráfica 16 Análisis de Resultados de la Proyección de Flujos.....	121



## **ÍNDICE DE TABLAS**

Tabla 1 Cargos del Personal .....	48
Tabla 2 Planificación.....	51
Tabla 3 Diseño .....	52
Tabla 4 Personas que intervienen .....	55
Tabla 5 Evolución de los Ratios, período 2009 – 2010 y comparación con el sector.....	90
Tabla 6 Amortización del Crédito .....	99



## RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación fue elaborado en la empresa “CONEPAR Cia. Ltda.”, consiste en un ESTUDIO DE VALORACIÓN EMPRESARIAL, que aporta elementos de juicio, que permite, en un caso de venta, negociar su precio comercial o a su vez la inclusión o participación de nuevos inversionistas que contribuyan al capital patrimonial de la empresa ejecutando una mejoría a nivel general de la situación empresarial.

Para poder desarrollar esta investigación se realizó una planificación preliminar para abordar todos los aspectos que se debe analizar para dicho estudio, de esta manera se procedió a la recopilación de información relevante, inclusive con reuniones con los gerentes de la misma empresa, de esta manera se empezó realizando un análisis al sector constructor de nuestro país y el avance que ha tenido en los ámbitos tanto político, económico como legal y social.

Por lo tanto, también fue indispensable realizar un seguimiento del progreso de la empresa hasta el cierre del año 2010, esto se pudo realizar examinando y entendiendo el comportamiento de sus finanzas y del proceso de manejo administrativo de la misma, donde se pudo apreciar que por contar en el patrimonio con capital propio de los socios, tenía un alto nivel de rentabilidad porque los intereses y gastos financieros eran mínimos, la constructora tenía ya sus direccionamientos estratégicos establecidos, ya que cuenta con profesionales de alta calidad en todos sus procesos, para lo cual procedimos con la valoración empresarial .

Existen muchas razones para valorar una empresa. La contabilidad no siempre ayuda, el valor de los fondos propios no necesariamente refleja el valor de la empresa.



## Escuela Politécnica del Ejército

---

La contabilidad es una herramienta que ha de permitir realizar un juicio sobre el valor del negocio pero no contiene por sí misma la respuesta al valor de la empresa. Conviene recordar que valor y precio no necesariamente coinciden.

Las razones externas están motivadas por la necesidad de comprobar y demostrar el valor de la empresa ante terceros.

En mi criterio, consideré dos puntos muy importantes del porque saber el valor real de la empresa:

Conocer la situación del patrimonio para verificar como ha venido siendo la gestión de los directivos y mantener un referente del mismo.

Establecer políticas de dividendos con el fin de determinar en qué capacidad esta la empresa para invertir o si es necesaria la restauración de capital.

Para este estudio proyectamos los estados financieros a 5 años y también realizamos el cálculo de los ratios, ya que proveen información que permite tomar decisiones acertadas a quienes estén interesados en la empresa. También contamos con el método de modelo de flujos de caja descontados, poniendo énfasis en el análisis de sensibilidad ocupando escenarios optimistas y pesimistas utilizando porcentajes de cálculo para mayores y menores ventas, inclusive aumentando y disminuyendo la tasa de descuento y crecimiento. Luego se procedió al análisis de los diferentes escenarios que obtuvimos que pudo afectar positiva y negativamente al valor de la empresa, y con esto se demostró la variación que puede surgir debido a cambios de las condiciones del mercado



Para dar por terminado el tema, se expone las conclusiones y recomendaciones pertinentes para que el interesado pueda obtener ayuda de la investigación realizada y aporte positivamente tanto a la empresa como a todos sus socios y poder tener claro el valor de la empresa para los fines ya mencionados anteriormente.





## EXECUTIVE SUMMARY

This research was developed in the company "Conepar Co. Ltd." is a BUSINESS ASSESSMENT STUDY, which provides evidence that allows, in a case of selling, negotiating commercial price or turn the inclusion or participation of new investors who contribute equity capital of the company running an improvement in overall level of the business situation. To develop this research involved a preliminary planning to address all aspects to be analyzed for the study, so we proceeded to the collection of relevant information, including through meetings with the managers of the same company, so it began with an analysis to construction sector of our country and the progress that has been in the areas of both political, economic and legal and social.

Therefore, it was also necessary to track the progress of the company until the close of 2010, this could be made by examining and understanding the behavior of their financial and administrative management process of it, where it was observed that count in equity to equity partner, had a high level of profitability because the interest and financial expenses were minimal, the builder had already established their addresses strategic, since it has high quality professionals in all processes, for which proceeded with business valuation.

There are many reasons to value a company. The accounting does not always help; the value of equity does not necessarily reflect the value of the company.



Accounting is a tool that should enable to make a judgment about the value of the business but does not contain in itself the answer to the value of the company. It should be remembered that value and price do not necessarily coincide.

The external reasons are motivated by the need to test and demonstrate the value of the company before third parties.

In my opinion, I considered two very important because knowing the real value of the company:

To know the status of assets to verify as has been the managing directors and keep a reference of it.

Establish dividend policies in order to determine in what capacity the company to invest or if necessary the restoration of capital.

For this study projected financial statements for 5 years and also perform the calculation of ratios, as they provide information to make sound decisions to those interested in the company. We also model the method of discounted cash flows, with emphasis on sensitivity analysis dealing with optimistic and pessimistic scenarios for calculating percentages using major and minor sales, including increasing and decreasing the discount rate and growth. Then he proceeded to analyze the different scenarios that we obtained that could affect positively or negatively to the value of the company, and this proved the variation that can arise due to changes in market conditions

To end the issue, discussed the findings and recommendations to the interested I can get help from the research and contribute positively to both the company and all its partners and to be clear about the value of the company for the purposes and mentioned above.





## CAPÍTULO I

### 1. PLAN ANÁLITICO

#### 1.1 TEMA

**“ESTUDIO DE VALORACIÓN EMPRESARIAL DE LA CONSTRUCTORA  
CONEPAR CÍA LTDA.”**

#### 1.2. *IMPORTANCIA Y JUSTIFICACIÓN DEL TEMA*

##### 1.2.1 IMPORTANCIA

El presente estudio es realizado en Constructora CONEPAR Cía. Ltda., la misma que constituye una empresa dedicada a la construcción de conjuntos habitacionales, edificaciones públicas y privadas, centros recreativos y casas, como también al Diseño, Planificación, Cálculo, Fiscalización y Ventas de los mismos, por ello, con el estudio de valoración empresarial, se detectarán las variables de éxito con las que cuenta dicha Organización, para posteriormente aprovecharlas y darles una dirección óptima de negociación como aspecto primordial de mejoramiento y desarrollo de la misma.

La valoración empresarial nace como una respuesta a las falencias de los sistemas de gestión, ya que, en las dos últimas décadas del siglo veinte se ha visto continuos cambios en los sistemas de gestión, como fue el caso de



aquello que se basaban únicamente en los aspectos financieros de una empresa, y los que para compensar esta deficiencia se cimentaron en otros aspectos importantes de la organización como lo son la calidad y los clientes, por ello, el desarrollo de este estudio tiene como objetivo fundamental romper el modelo tradicional de valoración, encontrando el camino que permita a la empresa obtener un comportamiento eficiente y eficaz, en virtud de su patrimonio y el análisis conjunto de los indicadores de resultados con los indicadores de progreso.

Por lo manifestado anteriormente el estudio de valoración empresarial, constituye un equipo de instrumentos necesarios para conducir hacia el éxito competitivo, que es proporcionado por la metodología que utiliza, ya que permitirá conocer la situación del patrimonio, verificar la gestión llevada a cabo por los directivos, establecer las políticas de dividendos, estudiar la capacidad de deuda, la reestructuración del capital, herencia, sucesión y el valor de las acciones, por ello, para el desarrollo de éste proyecto es necesario la participación y el esfuerzo conjunto de todos los recursos de la organización, ya que representa un sistema integrado, el mismo, que constituye un respaldo eficiente y eficaz de desarrollo empresarial y generador de estrategias de sostenibilidad en el mercado.

### **1.2.2 JUSTIFICACIÓN**

En la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., la valoración empresarial, servirá para conocer profundamente su patrimonio y la situación financiera en la que



se encuentra, la eficiencia en el proceso contable y sobre todo la toma de decisiones eficaces por parte de la Junta Directiva de la empresa.

### **1.2.2.1 CARÁCTER TEÓRICO**

La valoración empresarial constituye una alternativa fundamental de desarrollo y posicionamiento en el mercado, ya que, permite identificar la gestión organizacional, los recursos que mantiene, la situación del patrimonio y el potencial que mantiene el giro del negocio, por lo cual, dicho estudio es adaptable a esta organización, ya que, las empresas prosperan cuando crean valor económico real para sus accionistas.

La Teoría de valoración empresarial, conllevaría a CONEPAR Cía. Ltda., a la determinación de su valor, ya que este se define como “el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad, o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada”<sup>1</sup>.

### **1.2.2.2 CARÁCTER METODOLÓGICO**

Para lograr el cumplimiento de los objetivos planteados se utilizará métodos de medición, análisis e interpretación de información de las áreas administrativa, financiera y legal para recopilar evidencia suficiente y útil que

---

<sup>1</sup> Del Álamo Molina, Vanessa; Alvear Trenor, Leopoldo. (2003). Principales Métodos de Valoración (I). p. 76. En Sanjurjo, Miguel; Reinoso, Mar. *Guía de valoración de empresas PricewaterhouseCoopers*. 2ª ed. / Rev. (2003).



sirva de sustento para la determinación de resultados que serán comunicados mediante el informe final de valoración, en el que constarán las respectivas conclusiones y recomendaciones.

Para la recolectar información administrativa, financiera y legal de CONEPAR Cía. Ltda., se utilizarán los siguientes métodos:

**Método deductivo:** Este método permitirá la evaluación de los procesos, manejo financiero, sectores constructivos, sistemas de gestión y medidas básicas de la Constructora, mediante esquemas, organigramas, flujos de operación, informes financieros y demás aspectos que ayudarán a entender el control interno, que permitirá establecer los procesos necesarios para su análisis y trabajo de valoración.

**Método Descriptivo.-** Este método ayudará a describir las actividades y procedimientos ejecutados por el personal en el área administrativa y financiera para establecer parámetros analíticos y fundamentar los resultados obtenidos.

**Técnicas de Valoración Empresarial.-** Son los métodos prácticos de investigación que se utiliza para obtener la evidencia necesaria que fundamente sus opiniones y conclusiones, su empleo se basa en su criterio o juicio, según las circunstancias. Son métodos prácticos normalmente usados durante el curso de sus labores.

En la valoración empresarial a la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., se acudirá al empleo de técnicas propias de valoración como: proyección y análisis de estados financieros, descuento de flujo de caja libres, valor





económico agregado, beneficio económico e investigación documental, instrumentos necesarios para reunir evidencia suficiente y competente que fundamente sus opiniones y conclusiones en el informe final.

### **1.2.2.3 CARÁCTER PRÁCTICO**

La ejecución de la valoración empresarial en esta organización, proporcionará a los Directivos, el conocimiento y la seguridad razonable del valor organizacional que mantienen en virtud del patrimonio, estados financieros, gestión administrativa y campos de acción en los que se está enmarcando la eficiencia y eficacia de la misma, que permitirá tomar decisiones a futuro con la finalidad de alcanzar los objetivos y metas propuestas.

## **1.3. DETERMINACIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN**

### **1.3.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

Constructora CONEPAR Cía. Ltda., es una empresa legalmente constituida en el Ecuador en Mayo de 1989, y su actividad es la construcción de conjuntos habitacionales, edificaciones estatales y privadas, casas, edificaciones recreativas entre otras.

Dicha Constructora mantiene un nivel competitivo elevado en el ejercicio del mercado de la Construcción, por lo que la medición del rendimiento y su



valoración es una necesidad y un reto para toda organización, por ello, la valoración empresarial constituye un instrumento útil para la gestión estratégica de las empresas.

El problema a resolverse se enfoca en que, en la actualidad, dicha Organización no cuenta con una valoración adecuada y un análisis financiero eficiente y eficaz, lo que, a conllevado a la organización a mantener varios proyectos relacionados a la construcción de conjuntos habitacionales semiparalizados, ya que, no ha partido de un correcto análisis que complemente tanto los parámetros de inversión, los beneficios económicos, el aporte financiero por parte de los accionistas como también los indicadores financieros tradicionalmente utilizados, con los no financieros, para valorar el patrimonio y desempeño de la Constructora y optimizar el manejo de recursos al trabajar en forma proactiva en la ejecución de dichos proyectos.

Por lo manifestado anteriormente, la Constructora se ve inmersa en la necesidad de incurrir en la valoración empresarial, ya que, le permita a la empresa mejorar su desempeño en el desarrollo de todos sus proyectos, en virtud de estrategias financieras.

### **1.3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA**

Será viable la Valoración Empresarial de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., para la determinación del valor económico agregado y el beneficio económico de la misma.



### **1.3.3 SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA**

Conseguirá la Valoración empresarial formular una opinión objetiva, en virtud al patrimonio, estados financieros, recurso humano y gestión empresarial.

La Valoración empresarial logrará evaluar la gestión administrativa y financiera, que permita medir y cuantificar los niveles de eficacia y eficiencia de las actividades de la Constructora.

Conseguirá Valoración empresarial contribuir a reducir a niveles mínimos los riesgos y mejorar la toma de decisiones a través de las recomendaciones.

### **1.4 OBJETIVOS**

#### **1.4.1 OBJETIVO GENERAL**

Desarrollar un estudio de valoración empresarial de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., que determine la solvencia y el nivel económico de la misma.

#### **1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

Desarrollar un análisis sectorial en el que incurre la Constructora como aspecto fundamental de determinación del campo de acción que maneja.





Recopilar información administrativa, financiera y legal de la Organización, en donde, se encuentran plasmadas sus actividades, recursos y aspectos legales.

Realizar un diagnóstico financiero de la Empresa en base a los estados financieros.

Determinar la Valoración de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., como alternativa de solución en su Gestión Empresarial.

Proporcionar un informe final de la valoración empresarial en virtud de los beneficios económicos de la Constructora.

### ***1.5 HIPÓTESIS DE TRABAJO***

#### ***1.5.1 HIPÓTESIS GENERAL***

¿Al efectuar una valoración empresarial, permitirá determinar un diagnóstico financiero eficiente y eficaz como herramienta óptima de toma de decisiones por parte de los Directivos de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda.?

#### ***1.5.2 HIPÓTESIS ESPECÍFICAS***

- ¿Una especificación de técnicas y herramientas en la metodología de la evaluación financiera constituirá un soporte para el planteamiento de alternativas de solución que requiere la Constructora?



- ¿Se conseguirá obtener información evidente en el proceso de análisis para el establecimiento de un diagnóstico financiero real a través de la metodología de valoración empresarial?
- ¿El análisis y proyección de los estados financieros de la Constructora permitirá detectar os factores críticos de acción que involucran la eficaz valoración empresarial?
- ¿Conllevará a los accionistas direccionar la toma de decisiones que beneficien a la Empresa, a través de la valoración?

### **1.6 METODOLOGÍA Y TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN**

#### **1.6.1 TIPOS DE ESTUDIOS**

##### **ESTUDIOS EXPLORATORIOS O FORMULATIVOS**

“Es el primer nivel de conocimiento científico que se obtiene en un problema de investigación, es la “formulación de un problema para posibilitar una investigación más precisa o el desarrollo de una hipótesis”. Pero tienen otras funciones como la de aumentar la familiaridad del investigador con el



fenómeno que va a investigar, aclarar conceptos, establecer preferencias para posteriores investigaciones”.<sup>2</sup>

Este estudio será aplicado en el desarrollo del análisis sectorial que permite adquirir un conocimiento amplio de las actividades que desempeña la Empresa, con el propósito de verificar, analizar e interpretar las hipótesis planteadas y recabar la información que no se halla en documentos para lo cual se aplicarán las técnicas de entrevistas al personal de las distintas áreas de la Constructora.

### **ESTUDIOS DESCRIPTIVOS**

Este tipo de estudios es el “segundo nivel de conocimiento, Identifica características del universo de investigación, señala formas de conducta, establece comportamientos concretos y descubre y comprueba asociación entre variables.”<sup>3</sup>

Con este tipo de estudio se recurrirá a técnicas específicas en la recolección de información, como la observación directa, las entrevistas y otros; estos estudios ayudarán a establecer las actividades, operaciones e identificará formas de conducta y actitudes de las personas que se encuentran inmersas en el proceso de valoración.

---

<sup>2</sup> MENDEZ, Carlos, Metodología Diseño y Desarrollo del Proceso de Investigación, Pág. 134

<sup>3</sup> MENDEZ, Carlos, Metodología Diseño y Desarrollo del Proceso de Investigación, Pág. 134



## **ESTUDIOS EXPLICATIVOS**

“El estudio explicativo es el tercer nivel de conocimiento. Orienta a la comprobación de hipótesis causales”.<sup>4</sup>

Este estudio permitirá encontrar razones o causas que provocan deficiencias en el proceso administrativo financiero, explicará el por qué ocurre ese problema y las posibles soluciones.

### **1.6.2 PROCESO DE CONOCIMIENTO**

Para la elaboración de la valoración empresarial se recurrirá al método deductivo, porque se va de lo general a lo particular, es decir desde los estatutos legales hacia los procesos de gestión administrativa y desde los procesos de gestión administrativa hacia los procesos de gestión financiera.

### **1.6.3 FUENTES DE INFORMACIÓN**

#### **1.6.3.1 PRIMARIAS**

Las fuentes primarias es la recolección de información de forma oral o escrita que ha recopilado directamente por el investigador a través de relatos o escritos, transmitidos por los entrevistados en el proceso de la valoración

---

<sup>4</sup> MENDEZ, Carlos, Metodología Diseño y Desarrollo del Proceso de Investigación, Pág. 133



empresarial. Estas fuentes utilizan técnicas y procedimientos que suministran una información adecuada y confiable al investigador.

### **LA OBSERVACIÓN**

La observación es el estudio que se apoya en la observación directa y es el umbral necesario para el establecimiento de explicaciones; en la valoración a la Constructora, la observación deberá registrar la conducta y actitud de las personas involucradas en este proceso.

### **ENTREVISTAS**

Se entrevistará a los 3 socios con los que cuenta la Constructora, como también al Gerente General y al Gerente Financiero mediante una serie de preguntas bien estructuradas.

#### **1.6.3.2 SECUNDARIOS**

“Las fuentes secundarias son información escrita que ha sido recopilada y transcrita por personas que han recibido tal información a través de otras fuentes escritas o por un participante en un suceso o acontecimiento”.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> JARRIN, Pedro Pablo, Guía Práctica de Investigación Científica, Pág. 51



## **LIBROS**

Para la realización de valoración empresarial utilizaremos entre otros los siguientes libros:

- Gestión Financiera.
- Gestión Administrativa
- Valoración Empresarial
- Valoración de acciones

## **REVISTAS**

En el presente proyecto se utilizarán las siguientes revistas:

- Gestión
- Líderes

## **TESIS**

Utilizaremos tesis con temas en:

- Análisis Financiero
- Valoración Empresarial
- Valoración de Acciones

## **INTERNET**

Las páginas que consultaremos para el desarrollo de nuestra tesis serán:





- [www.gestiopolis.com](http://www.gestiopolis.com)
- [www.cge.gov.ec](http://www.cge.gov.ec)
- [www.sri.gov.ec](http://www.sri.gov.ec)
- [www.monografias.com](http://www.monografias.com)
- [www.google.com.ec](http://www.google.com.ec)

### **1.6.4 DIVULGACIÓN DE LA INFORMACIÓN**

La información del presente trabajo podrá ser divulgada a través de una Tesis y que además estará a disposición de los estudiantes, profesionales e interesados en conocer más a profundidad sobre el Estudio de Valoración Empresarial, en los archivos de la Biblioteca de esta prestigiosa Institución Educativa.

### **1.7 BIBLIOGRAFÍA**

- BRAVO, Mercedes: Contabilidad General, V edición, 2003, Quito, Ecuador.
- Del Álamo Molina, Vanessa; Alvear Trenor, Leopoldo. (2003). Principales Métodos de Valoración (I). p. 76. En Sanjurjo, Miguel; Reinoso, Mar. Guía de valoración de empresas PricewaterhouseCoopers. 2ª ed. / Rev. (2003).
- MANTILLA, Samuel: Control Interno, IIIV edición, 2005, Bogotá, Colombia.





- MENDEZ, Carlos, Metodología Diseño y Desarrollo del Proceso de Investigación, III edición, 2001, Colombia.
- Morales, Arturo, PyME's Financiamiento, inversión y administración de riesgos, Gasca Sicco, México, 2004.
- PCGA: Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados
- PricewaterhouseCoopers, Guía de valoración de empresas, Prentice Hall, España, 2003.
- Revista Gestión
- Volkart, Rudolf, Shareholder Value & Corporate Valuation, Versus, Suiza, 1998.
- Volkart, Rudolf, Unternehmensbewertung und Akquisitionen, Versus, Suiza, 1999.
- WHITTINGTON – PANY: Principios de Auditoría, Edición XIIIIV, México, 2004.
- ZAPATA, Pedro: Contabilidad General, IIIV Edición, 2002, Bogotá, Colombia.
- [www.gestiopolis.com](http://www.gestiopolis.com)



- [www.cge.gov.ec](http://www.cge.gov.ec)
- [www.sri.gov.ec](http://www.sri.gov.ec)
- [www.monografias.com](http://www.monografias.com)
- [www.google.com.ec](http://www.google.com.ec)



**1.8. Cronograma de actividades**

Nº	Actividad	Tiempo Semanas	Mes 1 Diciembre / 2011	Mes 2 Enero / 2012	Mes 3 Febrero / 2012	Mes 4 Marzo / 2012	Mes 5 Abril / 2012	Mes 6 Mayo / 2012
1	Elaboración del Plan de Tesis	2	■					
2	Presentación del Plan de Tesis	3		■				
3	<b>Capítulo I y II</b> Marco Teórico Análisis Sectorial	2			■			
4	<b>Capítulo III</b> Diagnóstico Financiero	3				■		
5	<b>Capítulo IV</b> Valoración de la Empresa	10					■	■
6	<b>Capítulo V</b> Conclusiones y Recomendaciones	2						■



## CAPÍTULO II

### **2. MARCO TEÓRICO**

#### **2.1 VALORACIÓN EMPRESARIAL<sup>6</sup>**

La necesidad de valorar las empresas es cada día más necesaria debido fundamentalmente al aumento de fusiones y adquisiciones de los últimos años. Se puede definir la valoración de la empresa como el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada.

Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido el valor definitivo. Se trata de determinar el valor intrínseco de un negocio y no su valor de mercado, ni por supuesto su precio.

El valor no es un hecho sino que, debido a su subjetividad, podríamos considerarlo como una opinión. Se debe partir de la idea de que el valor es solamente una posibilidad, mientras que el precio es una realidad. Las

---

<sup>6</sup> Morales, Arturo, Pymes Financiamiento, inversión y administración de riesgos, Gasca Sicco, México, 2004.



mayores diferencias entre precio y valor suelen generarse por las relaciones de mercado entre compradores y vendedores.

El precio de una empresa se halla normalmente muy por encima de su valor si llega a llamar la atención de varios compradores como fue el caso de las empresas de informática en los 90's.

### **2.1.1. ¿POR QUÉ VALORAR UNA EMPRESA?<sup>7</sup>**

Existen muchas razones para valorar una empresa. A menudo su propiedad necesita disponer de una idea de valor porque:

Quizás existen interesados en comprar la Empresa o porque existe una disputa accionaria entre socios y es conveniente fijar un valor que permita tomar decisiones acerca de la salida de algún socio debido a problemas que este mantenga o por la ampliación de capital como también únicamente puede ser por tener una referencia interna del valor de la misma.

Es evidente que los propietarios, más tarde o más temprano y por la razón que fuere, deben interrogarse sobre cuál es el valor de su negocio, y a menudo la respuesta no es fácil. La contabilidad no siempre ayuda, el valor de los fondos propios no necesariamente refleja el valor de la empresa.

---

<sup>7</sup> PricewaterhouseCoopers, Guía de valoración de empresas, Prentice Hall, España, 2003.





La contabilidad es una herramienta que ha de permitir realizar un juicio sobre el valor del negocio pero no contiene por sí misma la respuesta al valor de la empresa. Para complicar más las cosas, los propietarios pueden tener una visión sesgada del valor de su negocio. Ya se sabe que “el ojo del amo engorda el caballo” y que resulta complicado para un empresario evadirse de un “afecto moral” que implica componentes subjetivos que a veces distorsionan exageradamente el valor subjetivo frente al valor de mercado. Conviene recordar que valor y precio no necesariamente coinciden. Una cosa es tratar de determinar un valor de mercado atribuible a un negocio, y otra cosa distinta es establecer un precio que responde a un acuerdo entre comprador y vendedor para realizar una transacción en función de un proceso de negociación sujeto a una serie de circunstancias y hechos que pueden alterar las diferencias entre el valor y el precio acordado.

Los motivos pueden ser internos, es decir la valoración está dirigida a los gestores de la empresa y no para determinar su valor para una posterior venta. Los objetivos de estas valoraciones pueden ser los siguientes:

- Conocer la situación del patrimonio para verificar como ha venido siendo la gestión de los directivos y mantener un referente del mismo.
- Establecer políticas de dividendos con el fin de determinar en qué capacidad esta la empresa para invertir o si es necesaria la restauración de capital.



Las razones externas están motivadas por la necesidad de comprobar y demostrar el valor de la empresa ante terceros. Normalmente se tiene la finalidad de vender la empresa o parte de ella, realizar operaciones de MBO ("Management Buy Out") y LBO ("Leveraged Buy Out"), solicitar deuda o para fusiones y adquisiciones.

### **Transmisión de propiedad:**

Puede tratarse de una transmisión de la totalidad de la empresa o de una parte de la misma. Puede dar lugar a dos valores: el teórico por acción, que es el valor de la empresa dividido por el número de acciones que componen el capital social, y el práctico, que viene dado por la cuota de poder que otorga el paquete de acciones comprado.

### **MBO y LBO:**

En este caso se trata de la adquisición de la empresa por un grupo de inversionistas de forma especial. En el caso de MBO el grupo está compuesto por el "Management", el cual está comprando las acciones, eliminando de esta forma la división de dueños y decisión de la empresa.

En el caso de que la empresa sea pública, es decir cotizando en la bolsa de valores, esta cambia a privada y deja de cotizar en la bolsa. En el caso de LBO la empresa es adquirida por una gran cantidad de deuda (Leveraged = apalancamiento).



## **Fusiones y adquisiciones:**

En este caso el valor de la empresa se crea por pronósticos de flujos de caja futuros. La parte vendedora no puede saber el valor que le genera la adquisición de la nueva empresa, por lo que pedirá un precio muy por encima del precio actual. El caso más reciente es las ofertas de Oracle para adquirir PeopleSoft.

## **Solicitud de deuda:**

Para la solicitud de préstamos se toman dos factores de vital importancia: a) la estructura de capital y b) los pronósticos de flujos de caja.

## **2.1.2. MÉTODOS DE VALORACIÓN**

Existen varios métodos de valoración empresarial los mismos que han sido clasificados de la siguiente manera:

### **2.1.2.1 MÉTODOS ESTÁTICOS**

#### **A. VALOR NOMINAL**

El valor nominal es aquel sobre el cual se emite un título o valor y que cuyo importe figura escrito en el mismo. Como valor informativo, el nominal es una



cantidad consignada en un título o acción en representación del importe que una entidad en particular reconoce haber recibido a cambio del mismo.

“Resulta cuando dividimos el capital de una empresa entre el número de acciones. Como título representativo del capital de una empresa, la acción se emite con un valor nominal que indica la parte del capital que representa.

Este valor nominal en ningún modo determina el valor real de la acción. Tan sólo en el momento de constitución de la sociedad serviría como aproximación al valor real de la acción.

De todos modos, el valor nominal sí tiene importancia ya que el porcentaje que represente del capital de la empresa determina los derechos de voto de cada acción, así como el porcentaje de los dividendos que le corresponden”<sup>8</sup>.

### **B. VALOR CONTABLE<sup>9</sup>**

En primer lugar hay que aclarar que el valor contable de una empresa incluye el valor de los activos que se registra en el estado financiero y en los libros de contabilidad. Averiguar el valor contable de una acción es relativamente

---

<sup>8</sup> Link: <http://www.proyectosfindecarrera.com/definicion/valor-nominal-accion.htm>

<sup>9</sup> Link: <http://ibex.infobolsa.es/c2bfQue-es-el-valor-contable-de-una-accion.html>.



fácil: basta con dividir su patrimonio neto entre el número de acciones en circulación.

De esta forma obtendríamos el valor teórico de la empresa en caso de liquidación. El problema es que en muchos casos esto puede ofrecer una visión algo alejada del valor real del título, ya que los activos de la sociedad suelen figurar a sus precios de adquisición o, simplemente, estar referidos a sus cuentas trimestrales.

Para afinar algo más y que los datos sean relevantes para los inversores, el análisis fundamental ha creado un ratio que mide la relación entre el valor contable de una acción y su cotización. Y es que en ocasiones las empresas cotizan muy debajo de su valor contable, es decir, valen menos que lo que costaría liquidar la sociedad, lo cual, en principio, otorga amplio margen de subida al valor.

### **C. VALOR SITUACIONAL<sup>10</sup>**

El valor sustancial corresponde al valor real de los medios de producción, independientemente de la forma en que estén financiados, es decir, estarían constituido por el valor real de todos los bienes y derechos utilizados. No se están considerando los bienes no operativos ni la estructura financiera de la empresa.

---

<sup>10</sup> Volkart, Rudolf, Shareholder Value & Corporate Valuation, Versus, Suiza, 1998.





El método representa la inversión que debería efectuarse para construir una empresa en idénticas condiciones. Normalmente se considera el valor sustancial como el valor mínimo de la empresa.

### **2.1.2.2 MÉTODOS DINÁMICOS**

#### **A. BENEFICIOS / DESCONTADOS<sup>11</sup>**

El método de beneficios descontados, al igual que el DCF, se orientan del lado de la utilidad, es decir de las ganancias o flujos de caja esperadas en el futuro y no del valor actual de la empresa como lo hace el método sustancial.

En este método se calcula el valor de una empresa descontando los beneficios que se esperan en el futuro. El valor depende por consiguiente de los beneficios futuros, del horizonte temporal de valoración y de la tasa de riesgo con la cual se descuenta, y dependiendo de la situación de un ingreso por liquidación esperado.

Este método puede ser muy detallado o muy general, dependiendo como se pronostique los beneficios. Existen dos alternativas de pronosticar: a) se hace un pronóstico muy detallado año por año, lo cual da un resultado muy exacto, o b) se toman beneficios a perpetuidad constantes.

---

<sup>11</sup> Volkart, Rudolf, Shareholder Value & Corporate Valuation, Versus, Suiza, 1998.



En este segundo caso se puede crear un escenario de ganancias futuras o tomar los beneficios pasados y suponer que el futuro sea igual. Por lo general se hace una combinación de los dos métodos. Para los primeros 3 o 5 años se hace un pronóstico muy exacto y para el futuro se calcula un beneficio a perpetuidad. El peligro de crear escenarios futuros es que el futuro es incierto y por consiguiente lleva un alto grado de riesgo de hacer un pronóstico sobre-optimista o –pesimista, lo cual lleva a resultados erróneos.

### **Parámetros comunes para estos métodos:**

#### **A) Flujo de fondos**

Es el conjunto de flujos generados disponibles para remunerar a los accionistas o prestamistas, una vez se han realizado las inversiones necesarias.

#### **B) Tasa de actualización**

Para poder expresar estos flujos futuros en términos corrientes hay que transformarlos a valor actual. Para ello se aplica la tasa de actualización, que tiene en cuenta el riesgo de la empresa (Beta), la inflación el aplacamiento financiero (leveraged).

### **C) Horizonte temporal de la valoración**

Es la cantidad de períodos a los que se espera evaluar la empresa. Entre más períodos se tome, más difícil es el pronóstico exacto de los flujos de fondos.

### **D) Valor residual**

Es el valor atribuido al negocio a partir del último período específicamente proyectado. Se podría definir como una renta perpetua. En la práctica se suele calcular mediante la actualización de los flujos esperados a partir del final del horizonte temporal utilizado en las previsiones, con lo que se estaría considerando una renta infinita.

### **Descuento de flujo de caja libre (DCF: Discounted Cash Flow):**

Es el flujo de fondos operativos, es decir, el generado por las operaciones sin tener en cuenta la deuda financiera, después de impuestos.

Este método mide lo que queda disponible en la empresa después de haber hecho frente a la reinversión de activos necesarios y a las necesidades operativas de fondos.

Para determinar los flujos futuros hay que realizar un pronóstico del dinero que obtendremos y que debemos pagar en cada período. Los flujos de caja libre se calculan tomando el flujo de caja operativo y restándole las inversiones a los activos circulantes y fijos. Con esto obtenemos los Flujos libres de caja a capital más pasivos (Entity Approach).



Si a este resultado le restamos los intereses, así como la variación de la deuda obtenemos los flujos libre de caja a capital social (Equito Approach).

Normalmente se hace un pronóstico detallado para 5 o 10 años y después se toma un valor residual.

### **Valor Económico Añadido (EVA: Economic Value Added-Approach):**

Debido a que hoy en día las empresas cotizan en la bolsa, basan su estrategia, principalmente, en la consecución de dos premisas: maximizar el beneficio y maximizar el precio de sus acciones. El EVA no solo sirve para valorar una empresa, sino que también es un mecanismo de control para los accionistas para ver si el "Management" de la empresa está generando valor ("Shareholder Value"). Este método trata de juntar los métodos basados en flujos de caja y la contabilidad actual.

La idea general es de comparar el rendimiento obtenido (ROIC) con el coste de capital promedio (WACC). Si el ROIC es más grande que el WACC se está generando valor. Esta diferencia (GAP) es multiplicado por el capital invertido (IC).

### **Beneficio Económico (EP: Economic Profit):**

La diferencia del EP al EVA es que no se hacen conversiones. Esto, no sólo porque el EVA contiene una innumerable cantidad de conversiones, sino que también porque el EVA es un método propietario de SternSteward & Co.



## 2.1.2.3 MÉTODOS MIXTOS

### A. MÉTODO DE VALOR MEDIO<sup>12</sup>

El valor medio es una combinación de los dos métodos que acabamos de ver. Se supone que el valor sustancial es el valor mínimo de la empresa, es decir lo que se recibiría por los activos si estos se vendieran por separado. Sin embargo, una empresa tiene más valor en su conjunto que el valor sustancial, ya que el conjunto de activos crea beneficios a futuro.

El valor de beneficios descontados se toma como un valor máximo. Su valor se puede pronosticar sin mayor dificultad para los siguientes 2 o 3 años, sin embargo entre más grande sea el horizonte de tiempo, más inexacto se vuelve y puede crear un valor totalmente irreal, como lo que paso con las empresas de TIC's a finales de los 90's. Por consiguiente, el valor real de la empresa será algo entre estos dos valores.

### B. MÉTODO DE OPCIONES REALES

Una opción es un contrato que confiere el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un determinado activo subyacente ("undelying asset"), a un precio de ejercicio. Las opciones de compra se les llaman Call y a las de venta se les llaman Put. Las opciones se dividen en opciones financiera y

---

<sup>12</sup> Volkart, Rudolf, Unternehmungsbewertung und Akquisitionen, Versus, Suiza, 1999.





opciones reales. Las opciones financieras se negocian en mercados organizados o en mercados OTC ("Over the Counter"). Una opción real se encuentra en un proyecto cuando de inversión cuando existe alguna posibilidad futura de actualización al conocerse la resolución de alguna incertidumbre actual.

Las opciones reales más comunes que se deben tener en cuenta en el momento de valorar un negocio son:

- Ampliar / reducir el proyecto.
- Aplazar la inversión.
- Utilizar la inversión para usos alternativos

Consiste en la compilación y estudio de los datos contables, así como la preparación e interpretación de razones financieras, tendencias y porcentajes. "Es el proceso mediante el cual los diferentes interesados en la marcha de una empresa podrán evaluar a la misma, esto implica realizar un método de estudio de la empresa y de las variables macro y macroeconómicas que la afectan para determinar los aspectos que la hacen una opción sólida y las posibilidades de enfrentar situaciones futuras adversas".<sup>13</sup>

El análisis de estados financieros descansa en dos bases principales de conocimiento: el conocimiento profundo del modelo contable y el dominio de las herramientas de análisis financiero que permiten identificar y analizar las relaciones y factores financieros y operativos.

---

<sup>13</sup> WHITE, JOHN A., KENNETH E. CASE, DAVID B. PRATT Y MARVIN H. Agee. Ingeniería Económica, Ed. Limusa Willey.



Entre los más conocidos y usados son el balance general y el estado de resultados (también llamado de pérdidas y ganancias), que son preparados, casi siempre, al final del período de operaciones por los administradores y en los cuales se evalúa la capacidad de la organización para generar flujos favorables según la recopilación de los datos contables derivados de los hechos económicos.

Los datos cuantitativos más importantes utilizados por los analistas son los datos financieros que se obtienen del sistema contable de las empresas, que ayudan a la toma de decisiones. Su importancia radica, en que son objetivos y concretos y poseen un atributo de mensurabilidad.

### **2.2 GESTIÓN FINANCIERA**

“Se denomina gestión financiera (o gestión de movimiento de fondos) a todos los procesos que consisten en conseguir, mantener y utilizar dinero, sea físico (billetes y monedas) o a través de otros instrumentos, como cheques y tarjetas de crédito. La gestión financiera es la que convierte a la visión y misión en operaciones monetarias”.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> GITMAM, LAWRENCE, Fundamentos de la Administración financiera. Tomo I/ Gitmam, Lawrence. Editorial MES.



La gestión financiera está relacionada con la toma de decisiones relativas al tamaño y composición de los activos, al nivel y estructura de la financiación y a la política de los dividendos.

A fin de tomar las decisiones adecuadas es necesaria una clara comprensión de los objetivos que se pretenden alcanzar, debido a que el objetivo facilita un marco para una óptima toma de decisiones financieras. Existen, a tal efecto, dos amplios enfoques:

### **2.1.1. LA MAXIMIZACIÓN DE BENEFICIOS COMO CRITERIO DE DECISIÓN<sup>15</sup>**

La racionalidad detrás de la maximización del beneficio como una guía para la toma de decisiones financieras es simple.

El beneficio es un examen de eficiencia económica. Facilita un referente para juzgar el rendimiento económico y además, conduce a una eficiente asignación de recursos, cuando éstos tienden a ser dirigidos a usos que son los más deseables en términos de rentabilidad.

La gestión financiera está dirigida hacia la utilización eficiente de un importante recurso económico: el capital. Por ello se argumenta que la maximización de la rentabilidad debería servir como criterio básico para las decisiones de gestión financiera.

---

<sup>15</sup> WESTON JOHN, FREED, Fundamentos de la Administración financiera. Primera parte/  
Weston John, Freed.

Sin embargo, el criterio de maximización del beneficio ha sido cuestionado y criticado en base a la dificultad de su aplicación en las situaciones del mundo real. Las principales razones de esta crítica son las siguientes:

### **Ambigüedad fundamental:**

Una dificultad práctica con el criterio de maximización del beneficio es que el término beneficio es un concepto vago y ambiguo, es decir, no goza de una connotación precisa.

Es susceptible de diferentes interpretaciones para diferentes personas. Los estudiosos del tema argumentan que el beneficio puede ser a corto plazo o a largo plazo; puede ser beneficio total o ratio de beneficio; antes o después de impuestos; puede estar en relación con el capital utilizado, total activos o capital de los accionistas, etc.

Si la maximización del beneficio es el objetivo, surge la cuestión de cuál de esas variantes de beneficio debería tratar de maximizar una empresa. Obviamente, una expresión imprecisa como el beneficio no puede constituir la base de una gestión financiera operativa.

Desde la conformación de la empresa como ente social es conveniente distinguir entre los objetivos de la empresa considerados desde la perspectiva de la gestión financiera y desde el ángulo de la teoría económica.



## **Periodicidad de los beneficios:**

Una objeción técnica más importante a la maximización del beneficio, como una guía para la toma de decisiones financieras, es que ignora las diferencias de beneficios recibidos en diferentes períodos derivados de propuestas de inversión o cursos de acción. Es decir, la decisión es adoptada sobre el total de beneficios recibidos, con independencia de cuándo se reciben.

## **Calidad de los beneficios:**

Probablemente la limitación técnica más importante de la maximización del beneficio, como un objetivo operativo, es que ignora el aspecto de calidad de los beneficios asociada con un curso de acción financiero.

El término calidad se refiere al grado de certeza con el que se pueden esperar los beneficios. Como regla general, mientras más cierta sea la expectativa de beneficios, más alta será la calidad de los mismos. Inversamente, mientras más baja será la calidad de los beneficios, pues implicarán riesgos para los inversores.

El problema de la incertidumbre hace inadecuada la maximización del beneficio, como un criterio operativo para la gestión financiera, pues sólo se considera el tamaño de los beneficios y no se pondera el nivel de incertidumbre de los beneficios futuros.





## **Desventajas frente a los objetivos organizacionales:**

El criterio de maximización del beneficio es inapropiado e inadecuado como objetivo operativo de las decisiones de inversión, financiación y dividendos de una empresa.

No es sólo vago y ambiguo, sino que también ignora dos importantes dimensiones del análisis financiero: el riesgo y el valor en el tiempo del dinero.

En consecuencia, un criterio operativo apropiado para toma de decisiones financieras debería: a) ser preciso y exacto; b) considerar las dimensiones de cantidad y calidad de los beneficios, y c) reconocer el valor en el tiempo del dinero.

La alternativa a la maximización del beneficio es la maximización de la riqueza, que cumple con las tres condiciones anteriores.



### 2.1.2. LA MAXIMIZACIÓN DE LA RIQUEZA COMO CRITERIO DE DECISIÓN<sup>16</sup>

El valor de un activo debería verse en términos del beneficio que puede producir, debe ser juzgado en términos del valor de los beneficios que produce menos el coste de llevarlo a cabo es por ello que al realizar la valoración de una acción financiera en la empresa debe estimarse de forma precisa de los beneficios asociados con él.

El criterio de maximización de la riqueza es basado en el concepto de los flujos de efectivo generados por la decisión más bien que por el beneficio contable, el cual es la base de medida del beneficio en el caso del criterio de maximización del beneficio.

El flujo de efectivo es un concepto preciso con una connotación definida en contraste con el beneficio contable, se podría decir que en algunas ocasiones es conceptualmente vago y susceptible de variadas interpretaciones frente a la medida de los beneficios contables.

---

<sup>16</sup> WESTON JOHN, FREED, Fundamentos de la Administración financiera. Primera parte/  
Weston John, Freed.



La consideración de las dimensiones de cantidad y calidad de los beneficios es el segundo elemento importante en el criterio de maximización de la riqueza, al mismo tiempo que incorpora el valor en el tiempo del dinero.

El valor de una corriente de flujos de efectivo con el criterio de maximización de la riqueza, se calcula descontando al presente cada uno de sus elementos a un ratio que refleja el tiempo y el riesgo.

En la aplicación del criterio de maximización de la riqueza, esto debe contemplarse en términos de maximización de valor para los accionistas, esto pone de manifiesto que la gestión financiera debe enfocar sus esfuerzos primordialmente en la creación de valor para los propietarios

Por las razones anteriormente expuestas, "la maximización de la riqueza es superior a la maximización del beneficio como objetivo operativo", en consecuencia, para los administradores financieros resulta como criterio de decisión aplicar el concepto de maximización de riqueza en cuanto al valor que este le da a su labor, ya que en realidad en la gestión financiera lo relevante no es el objetivo global de la empresa, sino el criterio que se tenga para decidir en el momento justo sobre las operaciones financieras adecuadas.

## CAPÍTULO III

### 3. ANÁLISIS SITUACIONAL Y DE LA EMPRESA

#### 3.1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

CONEPAR Cía. Ltda. Es una empresa dedicada a las distintas áreas de la construcción, tales como Diseño, Planificación, Cálculo, Fiscalización, Construcción y Ventas, así como la constante investigación de nuevas alternativas constructivas. Es el resultado de la fusión de conocimientos y experiencia de tres profesionales dedicados al área de la construcción por aproximadamente veinte y cinco años quienes decidieron fusionarse en una sola empresa constituyéndola en Mayo de 1989 localizada en la Av. Shyris y Av. 6 de Diciembre esquina, a fin de poner desde su constitución y en el futuro a su disposición un equipo de trabajo altamente experimentado y entrenado.

**Gráfica 1 Edificio instalaciones**





## **3.1.1 BASE LEGAL DE LA EMPRESA**

Constructora CONEPAR es una empresa legalmente constituida como Compañía Limitada el 17 de Mayo de 1989, conformada por tres socios los mismos que son: Ing. Ramiro Alcázar Baquero, Ing. Patricio Manuel Ortega e Ing. Robinson Vinicio Díaz Guevara.

## **3.1.2 OBJETIVOS EMPRESARIALES**

- Dotar de soluciones constructivas amplias y suficientes a nuestros clientes en todos los servicios que brindamos.
- Generar trabajo para nuestra mano de obra local y mantener una constante capacitación y mejoramiento de los conocimientos técnicos de cada uno de ellos.
- Desarrollar, importar o emular, nuevas técnicas y sistemas que nos permitan disminuir costos en la construcción.
- Atraer inversión extranjera hacia el campo de la construcción a bajo costo y así trasladar a nuestros clientes los beneficios que esto implica.



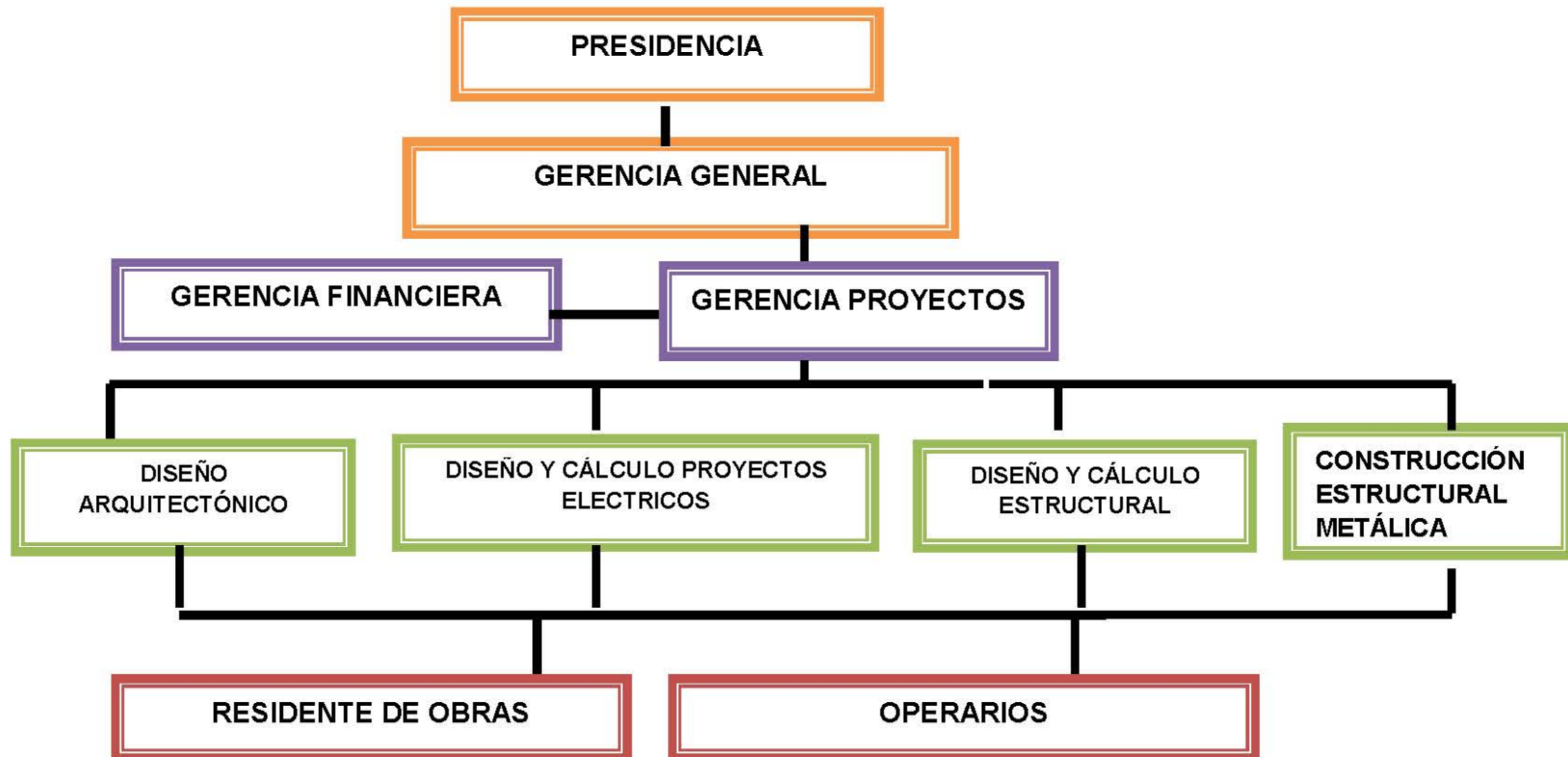
### **3.1.3 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL**

Constructora CONEPAR Cía. Ltda., cuenta con una estructura organizacional que proporciona una comunicación en todo nivel entre administrativos y operarios. A continuación se describe los diferentes tipos de organigrama con los que cuenta la empresa:





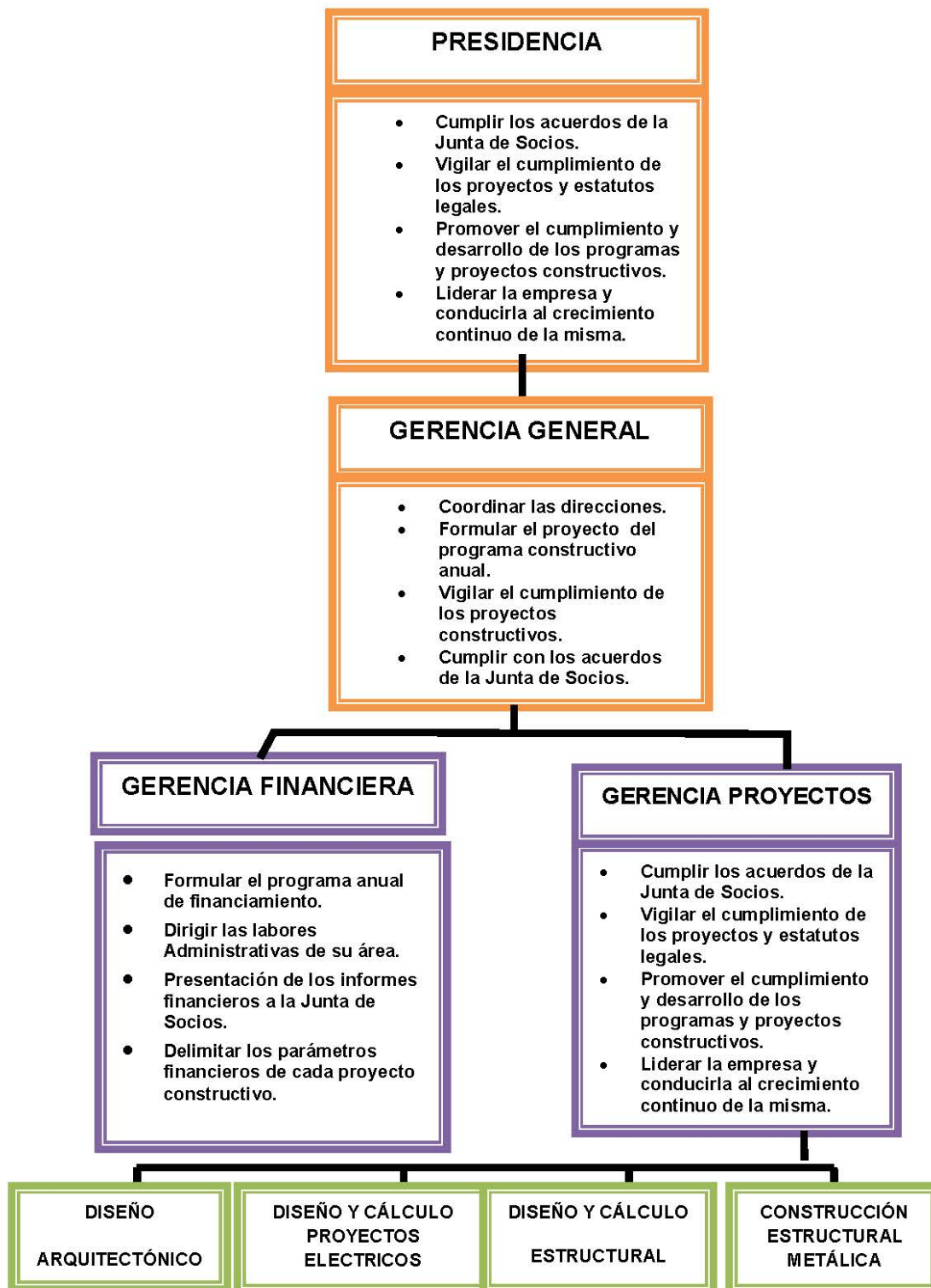
Gráfica 2 Estructura Organizacional



Fuente: Constructora CONEPAR Cía. Ltda.



Gráfica 3 Organigrama Funcional





**Tabla 1 Cargos del Personal**

PERSONAL TÉCNICO DE PLANTA	CARGO
<b>Ing. Ramiro Alcázar Baquero</b>	Presidente
<b>Ing. Patricio Manuel Ortega</b>	Gerente General
<b>Arq. Luis Ernesto Alcázar</b>	Gerente de Proyectos
<b>Arq. Rommel Arroyo</b>	Diseño Arquitectónico
<b>Arq. Nelson Martínez</b>	Diseño Arquitectónico
<b>Ing. Víctor Ruiz</b>	Diseño y Cálculo de Proyectos Eléctricos
<b>Ing. Marco Acuna</b>	Diseño y Cálculo de Proyectos Eléctricos
<b>Ing. Jaime Gonzales</b>	Diseño y Cálculo Estructural
<b>Ing. Mario Vásquez</b>	Diseño y Cálculo Estructural
<b>Ing. Jaime Olmedo</b>	Construcción Estructural Metálica
<b>Ing. Iván Grijalva</b>	Residente de Obras



### **3.1.4 MISIÓN**

El compromiso de CONEPAR Cía. Ltda., es el procurar la conjunción de calidad, experiencia, innovación y bajos costos en todas y cada una de nuestras obras, brindando a todos nuestros clientes la seguridad de contar con la adecuada y oportuna asesoría en la planificación, diseño y ejecución de sus proyectos, estudiando nuevas alternativas constructivas a fin de abaratar costos en lo que tiene que ver con el área de construcción de obra civil.

### **3.1.5 VISIÓN**

Ser una empresa moderna, sofisticada, identificada por el cumplimiento de las más exigentes normas de calidad internacional y con un gran nivel de organización dinámica con el objeto de satisfacer necesidades y expectativas del cliente.

Por ello, Constructora CONEPAR Cía. Ltda., en la actualidad, está desarrollando proyectos constructivos innovadores que le permitirán hasta el 2016 ser considerada como una empresa moderna y sofisticada cumpliendo con las necesidades y exigencias del mercado.



### **3.1.6 EJES ESTRATÉGICOS**

- Calidad
- Servicio e innovación
- Asesoramiento y eficiencia
- Programación y presupuesto

### **3.1.7 VALORES ORGANIZACIONALES**

- Honestidad e integridad
- Excelencia en calidad de servicio
- Emprendimiento
- Compromiso
- Trabajo en equipo
- Liderazgo
- Responsabilidad con el medio ambiente

### **3.1.8 TEMAS ESTRATÉGICOS**

- Incrementar la ejecución de proyectos constructivos y utilizar eficientemente los recursos.
- Cubrir todos los rangos de acción contemplados dentro de los procesos constructivos.
- Proporcionar una amplia gama de conjuntos habitacionales en la ciudad de Quito.
- Desarrollo de talento humano capacitado, motivado y comprometido con los objetivos corporativos.





**3.2 ESPECIFICACIONES DEL SERVICIO**

La Constructora CONEPAR Cía. Ltda., cuenta con la prestación de 5 servicios los mismos que se presentan a continuación:

**3.2.1 PLANIFICACIÓN**

Dentro de esta rama, encontramos: Elaboración de Estudios de Factibilidad, Anteproyectos y Proyectos.

**Tabla 2 Planificación**

ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
ESTUDIO DE FACTIBILIDAD	Se desarrolla un Estudio de Mercado, Estudio Técnico y Análisis Financiero para determinar la eficiencia y factibilidad para la puesta en marcha de un Proyecto de Construcción.
ANTEPROYECTOS	Es la determinación de las Áreas de Construcción implantadas en el terreno, necesidades y requerimientos en función y forma de un Proyecto en base a los requerimientos del cliente como también a las Normativas y Ordenanzas Municipales previa la aprobación del mismo en el Municipio.

<b>PROYECTOS</b>	Una vez obtenida la aprobación municipal y sus cambios respectivos se determina la implantación del Proyecto final previa a la construcción.
------------------	--

### 3.2.2 DISEÑO

Este servicio incluye lo siguiente: Elaboración de planos arquitectónicos, estructurales (Ver tabla 3), eléctricos, hidro-sanitarios, debidamente aprobados y en cumplimiento con todas las normas vigentes.

**Tabla 3 Diseño**

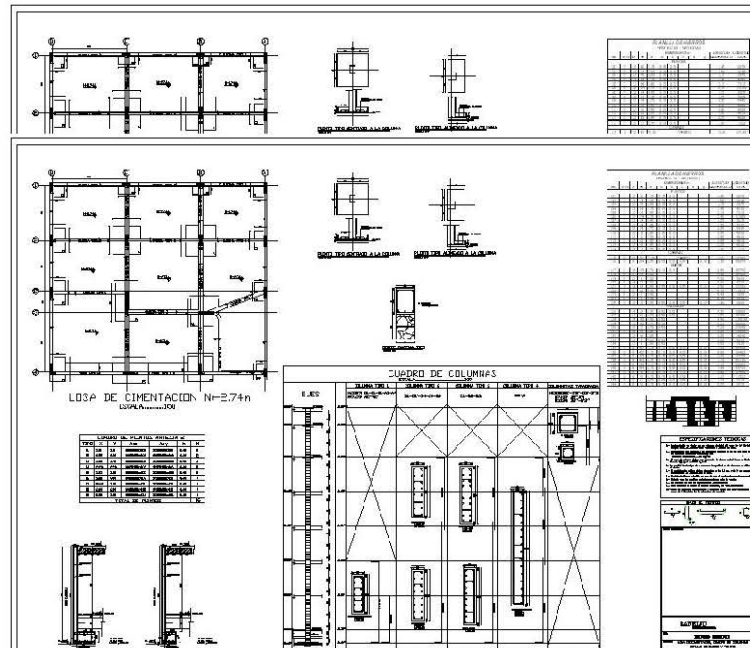
<b>ACTIVIDAD</b>	<b>DESCRIPCIÓN</b>
<b>PLANOS ARQUITECTÓNICOS</b>	El desarrollo de Planos Arquitectónicos se enfoca en las necesidades y requerimientos del cliente, determinando las áreas de terreno que ocuparán las diversas instalaciones requeridas, en base a las normativas y ordenanzas municipales.



<p><b>DISEÑO Y CÁLCULO PROYECTOS ELÉCTRICOS</b></p>	<p>Determinación de los canales conductores de electricidad y conexiones eléctricas del Proyecto en base a la distribución de las divisiones reflejadas en los planos arquitectónicos.</p>
<p><b>DISEÑO Y CÁLCULO ESTRUCTURAL</b></p>	<p>Comprende el armado de las estructuras metálicas o de hormigón y la determinación del peso, momentos y dimensiones a las que estará sometida la Construcción del Proyecto en base a la determinación de niveles y secciones con las que cuenta dicho proyecto, arrojando como resultado planos estructurales con sus respectivas planillas que contienen los resúmenes de hierro y volúmenes de obra.</p>
<p><b>DISEÑO Y CÁLCULO HIDRO-SANITARIO</b></p>	<p>Determinación de instalaciones de agua potable, desalojo de aguas servidas y aguas lluvias adaptándose a los planos Arquitectónicos y satisface la necesidad en calidad de tuberías y caudales de agua.</p>

Fuente: CONEPAR Cía. Ltda.

Gráfica 4 Diseño



### 3.2.3 CONSTRUCCIÓN

El servicio implica: Gerencia de Proyectos, Dirección Técnica de obra, Administración de Obra, Control de presupuestos de obra.



**Tabla 4 Personas que intervienen**

ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
GERENCIA DE PROYECTOS	Consiste en la planificación, conducción, dirección y ejecución del Proyecto.
DIRECCIÓN TÉCNICA DE OBRA	Determina los aspectos técnicos que enfocan la dirección y ejecución de una obra Constructiva.
ADMINISTRACIÓN DE OBRA	Enfoca todos los aspectos conductuales de realización de proyectos.
CONTROL DE PRESUPUESTO DE OBRA	Determina un análisis presupuestario en base a los requerimientos económicos que determina la Construcción de un Proyecto.

A continuación se presenta las obras construidas por el personal técnico de CONEPAR Cía. Ltda.:



- SALON DE USOS MULTIPLES OFFSETEC S.A. (850 m2)
- COMPLEJO DEPORTIVO OFFSETEC S.A. (4 Ha).
- PLANTA DE VALORES OFFSETEC S.A. (290 m2).
- PLANTA DE ENSAMBLE Y BODEGAS OFFSETEC S.A. (4000 m2).
- PLANTA FESAJET (GUAYAQUIL 2.500 m2).
- CORDOVÉZ S.A. OFICINAS Y BODEGAS (1.500 m2).
- EDIFICIOS STATUS, STATUS II, Y STATUS MANTA.
- EDIFICIO ANA MERCEDES
- EDIFICIO MARIA BENIGNA
- EDIFICIO MAÑOSCA
- EDIFICIO BERMUR (Ver Gráfico No. 5).

**Gráfica 5 Ejemplo obras concluidas**





### 3.2.4 FISCALIZACIÓN

Se refiere al control a realizar sobre todos los aspectos de un Proyecto constructivo, para precautelar el cumplimiento de plazos, cantidades, presupuestos, especificaciones técnicas, etc., convenidas con los residentes de obra y contratistas.

CONEPAR Cía. Ltda., ha realizado la Fiscalización de varias de las agencias del Banco del Pichincha las mismas que se presenta a continuación:

- FISCALIZACION DE LA AGENCIA EL VALLE.
- FISCALIZACION DE LA SUCURSAL GUARANDA.
- FISCALIZACION DE LA AGENCIA PANAMERICANA SUR – QUITO.
- FISCALIZACION DE LA AGENCIA AZOGUES.
- FISCALIZACION DE LA AGENCIA BAHIA DE CARAQUEZ.
- FISCALIZACION DE LA AGENCIA ZARUMA – MACHALA.
- FISCALIZACION DE LA AGENCIA TOTORACOCHA.
- FISCALIZACION DE LA AGENCIA SANTA ANA – MANABI.
- FISCALIZACION DE LA AGENCIA EL EMPALME – QUEVEDO.
- FISCALIZACION DE LA AGENCIA REMIGIO CRESPO – CUENCA.

### 3.2.5 VENTAS

Para servicio de ventas CONEPAR Cía. Ltda., ha realizado una alianza estratégica con la Inmobiliaria C.B.R., que es la encargada de brindar todos



los servicios inherentes a este rubro, tales como: Gestión de Proyectos, Marketing y ventas de Proyectos, avalúos, peritajes, corretaje inmobiliario, etc.

### **3.3 DESCRIPCIÓN DE SECTORES CONSTRUCTIVOS**

#### **3.3.1 LOCALIDADES**

Según la Cámara de la Construcción los sectores habilitados para la adquisición de permisos para construcción de edificaciones en el Distrito Metropolitano de Quito son:

##### Zona Norte:

- Llano Chico
- Llano Grande
- Carapungo
- Calderón
- Zabala

##### Zona Periférica:

- Nayon
- Guayllabamba
- Puenbo



- Pifo
- Yaruqui
- Pomasqui
- San Antonio

### Zona Sur:

- Chillogallo
- Quitumbe
- Turubamba
- Caupicho III
- Plan Victoria
- La Ecuatoriana
- Guamani

Existen varios sectores disponibles en el Distrito Metropolitano de Quito, en los que, la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., puede aplicar la adquisición de terrenos, para la ejecución de diversos proyectos constructivos , los mismos que pueden representar un nivel de crecimiento de participación en el mercado de la construcción, sin dejar de lado, la toma eficiente de decisión para la ejecución de las obras constructivas de acuerdo al sector que mayor beneficios traería para la organización.



### **3.3.2 INCIDENCIA DEL FACTOR POLÍTICO**

El factor político mantiene un nivel medio de incidencia con el sector de la construcción, debido a que, pueden ocasionar cambios en las políticas o reglamentaciones actuales pudiendo generar inestabilidad de inversión en el área constructiva y debilitando el poder de adquisición de proyectos constructivos.

Actualmente éste factor mantiene una estabilidad, sin embargo hay que tener medidas preventivas en el caso de que existan algún tipo de cambio en las políticas y reglamentaciones, de tal manera, que no afecte los niveles de inversión de la Constructora.

### **3.3.3 INCIDENCIA DEL FACTOR ECONÓMICO**

Los parámetros de inflación, impuestos arancelarios, gravámenes inciden directamente en el mercado de la construcción, debido a que todo producto esta sujeto a dichos factores y si existe un incremento en los mismos, por ende, existira un aumento en el costo y en el precio de las obras constructivas.

Otro factor económico que incide directamente con el mercado de la construcción es el Producto Interno Bruto, ya que , si éste crece, apoyaría a la inversión en proyectos constructivos para el sector.





### **3.3.4 INCIDENCIA DEL FACTOR LEGAL**

El factor legal tiene un nivel alto de incidencia en el área de la construcción debido a que, Constructora CONEPAR Cía. Ltda., se encuentra sujeta a los reglamentos y disposiciones impuestos por la Cámara de la Construcción y el Municipio del Distrito Metropolitano de Quito, para su operación por ello, existen continuos cambios en virtud del régimen legal de acuerdo al tipo de proyecto como también al sector donde se va a realizar la Construcción.

Cabe recalcar, que el factor legal es la parte fundamental para la consecución y desarrollo de cualquier tipo de proyecto constructivo, ya que, en virtud de sus disposiciones se pueden analizar todos los factores en los cuales CONEPAR Cía. Ltda., se ve inmersa.

### **3.3.5 INCIDENCIA DEL FACTOR SOCIAL**

El Factor social incide en el aspecto de apreciación, necesidades, calidad, gustos y preferencias en el sector constructivo, lo que ocasiona una variación comercial de proyectos u obras arquitectónicas, produciendo muchos de los casos inestabilidad operativa y de negociación de los mismos.

Sin embargo, el factor social es primordial para la comercialización de bienes inmuebles, debido a que, todos los proyectos están bajo las necesidades, requerimientos y disposiciones que exige el mercado en virtud de solventar dichos aspectos y generar un valor agregado a su calidad de vida.



## CAPÍTULO IV

### 4. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero es una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, diagnóstico de la situación actual y predicción de eventos futuros y que, en consecuencia, se orienta hacia la obtención de resultados que permitan tomar decisiones a la Junta Directiva de CONEPAR Cía. Ltda., de cómo ha sido y será el manejo financiero y operativo de la Constructora. Por lo tanto, el primer paso en un proceso de ésta naturaleza es el análisis de estados financieros, para posteriormente realizar una proyección de estos determinando los indicadores financieros que permitan establecer un análisis comparativo el mismo que permitirá interpretar los resultados obtenidos y plantear un informe financiero.

#### 4.1 ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

**Análisis:** Es la descomposición de un todo en partes para conocer cada uno de los elementos que lo integran para luego estudiar los efectos que cada uno realiza.

El análisis de estados financieros es el proceso crítico dirigido a evaluar la posición financiera, presente y pasada, y los resultados de las operaciones de una empresa, con el objetivo primario de establecer las mejores estimaciones y predicciones posibles sobre las condiciones y resultados futuros.



El análisis de estados financieros descansa en dos bases principales de conocimiento: el conocimiento profundo del modelo contable y el dominio de las herramientas de análisis financiero que permiten identificar y analizar las relaciones y factores financieros y operativos.

Los datos cuantitativos más importantes utilizados por los analistas son los datos financieros que se obtienen del sistema contable de las empresas, que ayudan a la toma de decisiones. Su importancia radica, en que son objetivos y concretos y poseen un atributo de mensurabilidad.

**Interpretación:** es la transformación de la información de los estados financieros a una forma que permita utilizarla para conocer la situación financiera y económica de una empresa para facilitar la toma de decisiones.

La importancia del análisis de estados financieros radica en que facilita la toma de decisiones a los inversionistas o terceros que estén interesados en la situación económica y financiera de la empresa. Los tipos de análisis financiero son el interno y externo, y los tipos de comparaciones son el análisis de corte transversal y el análisis de serie de tiempo. Los principales entornos en cuanto a la evaluación financiera de la empresa:

1. La rentabilidad
2. El endeudamiento
3. La solvencia
4. La rotación
5. La liquidez inmediata
6. La capacidad productiva



Sus técnicas de interpretación son dos:

- a) Análisis
- b) Comparación.

#### **4.1.1. OBJETIVO DEL ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS**

- Proporcionar información real, para predecir, comparar y evaluar la capacidad de generación de beneficios de una empresa.

La estructura conceptual del FASB (Financial Accounting Standards Board) cree que las medidas proporcionadas por la contabilidad y los informes financieros son esencialmente cuestión de criterio y opinión personal. Asimismo define, que la relevancia y la fiabilidad son dos cualidades primarias que hacen de la información contable un instrumento útil para la toma de decisiones, la oportunidad e

Es un aspecto importante, asimismo el valor productivo y de la retroalimentación.



### 4.1.2. ESTADOS FINANCIEROS DE LA CONSTRUCTORA

**Estados financieros:** Deben contener en forma clara y comprensible todo lo necesario para juzgar los resultados de operación, la situación financiera de la entidad, los cambios en su situación financiera y las modificaciones en su capital contable, así como todos aquellos datos importantes y significativos para la gerencia y demás usuarios con la finalidad de que los lectores puedan juzgar adecuadamente lo que los estados financieros muestran.

#### 4.1.2.1 BALANCE GENERAL

El estado de situación financiera también conocido como Balance General presenta en un mismo reporte la información para tomar decisiones en las áreas de inversión y de financiamiento.

**Balance general:** es el informe financiero que muestra el importe de los activos, pasivos y capital, en una fecha específica. El estado muestra lo que posee el negocio, lo que debe y el capital que se ha invertido.

A continuación se presenta el Balance General de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda.:





## Escuela Politécnica del Ejército

### CONEPAR CÍA. LTDA. BALANCE GENERAL al 31/12/2009 y 31/12/2010

ACTIVOS	2009	%	2010	%
Efectivo y Equivalentes	\$ 143.345,76	63,53%	\$ 393.215,61	55,94%
Cartera por venta de inmuebles	\$ 15.000,00	6,65%	\$ -	0,00%
Terrenos	\$ 50.000,00	22,16%	\$ 215.000,00	30,59%
Inmuebles maquinaria y equipo	\$ 19.720,78	8,74%	\$ 72.466,39	10,31%
(-) <i>Deprec.</i>	\$ 2.540,00	-1,13%	\$ -	0,00%
Muebles y Enseres	\$ -	0,00%	\$ 22.152,00	3,15%
(-) <i>Deprec.</i>	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%
Activos Diferidos	\$ 112,00	0,05%	\$ 101,00	0,01%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>\$ 225.638,54</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 702.935,00</b>	<b>100,00%</b>

#### PASIVOS

Proveedores por pagar	\$ 48.976,89	21,71%	\$ 34.170,05	4,86%
Impuestos por pagar	\$ 1.776,82	0,79%	\$ 1.965,71	0,28%
Aporte Socios por pagar	\$ 153.063,00	67,84%	\$ 487.112,40	69,30%
Utilidades de Trabajadores por pagar	\$ 1.254,23	0,56%	\$ 1.387,56	0,20%
Utilidades por pagar a socios	\$ 1.332,62	0,59%	\$ 5.028,04	0,72%
Obligaciones Bancarias	\$ -	0,00%	\$ 2.215,20	0,32%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>\$ 206.403,55</b>	<b>91,48%</b>	<b>\$ 531.878,95</b>	<b>75,67%</b>

#### PATRIMONIO

Capital Social - Suscrito y Pagado	\$ 17.369,33	7,70%	\$ 24.882,83	3,54%
Utilidades para futuras capitalizaciones	\$ -	0,00%	\$ 137.268,31	19,53%
Utilidades Retenidas del período	\$ 1.332,62	0,59%	\$ 6.360,65	0,90%
Reservas acumuladas	\$ 533,05	0,24%	\$ 2.544,26	0,36%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 19.234,99</b>	<b>9%</b>	<b>\$ 171.056,05</b>	<b>24,33%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 225.638,54</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 702.935,00</b>	<b>100,00%</b>



## 4.1.2.2 ESTADO DE RESULTADOS

Trata de determinar el monto por el cual los ingresos contables superan a los gastos contables, al remanente se le llama resultado, el cual puede ser positivo o negativo. Si es positivo se le llama utilidad y si es negativo se le denomina pérdida. A continuación se presenta el Estado de Pérdidas y Ganancias de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda.:

**CONEPAR CÍA. LTDA.**  
**ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS al 31/12/2009 y 31/12/2010**

	2009	2010
<b>INGRESOS</b>	<b>\$ 143.345,76</b>	<b>\$ 393.215,61</b>
Costos Directos	\$ 97.897,49	\$ 224.148,82
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 45.448,27</b>	<b>\$ 169.066,79</b>
Gastos Adm. y de Ventas	\$ 34.546,76	\$ 141.431,18
Depreciaciones	\$ 2.540,00	\$ -
Amortizaciones	\$ -	\$ -
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>\$ 8.361,51</b>	<b>\$ 27.635,61</b>
Intereses Financieros	\$ -	\$ -
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>\$ 8.361,51</b>	<b>\$ 27.635,61</b>
Participación de trabajadores	\$ 1.254,23	\$ 1.387,56
<b>UAI -UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>\$ 7.107,28</b>	<b>\$ 26.248,05</b>
Impuesto de Renta	\$ 1.776,82	\$ 1.965,71
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 5.330,46</b>	<b>\$ 24.282,34</b>
Reserva Legal	\$ 533,05	\$ 2.428,23
Reparto de utilidades socios	\$ 1.332,62	\$ 6.070,59



### 4.1.2.3 RATIOS

Matemáticamente, un ratio es una razón, es decir, la relación entre dos números. Son un conjunto de índices, resultado de relacionar dos cuentas del Balance o del estado de Ganancias y Pérdidas. Los ratios proveen información que permite tomar decisiones acertadas a quienes estén interesados en la empresa, sean éstos sus dueños, banqueros, asesores, capacitadores, el gobierno, etc. Por ejemplo, si comparamos el activo corriente con el pasivo corriente, sabremos cuál es la capacidad de pago de la empresa y si es suficiente para responder por las obligaciones contraídas con terceros. Sirven para determinar la magnitud y dirección de los cambios sufridos en la empresa durante un periodo de tiempo. Fundamentalmente los ratios están divididos en 4 grandes grupos:

Grupo 1. Índices de liquidez. Evalúan la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de corto plazo.

Grupo 2. Índices de Gestión o actividad. Miden la utilización del activo y comparan la cifra de ventas con el activo total, el inmovilizado material, el activo circulante o elementos que los integren.

Grupo 3. Índices de Solvencia, endeudamiento o apalancamiento. Ratios que relacionan recursos y compromisos.

Grupo 4. Índices de Rentabilidad. Miden la capacidad de la empresa para generar riqueza (rentabilidad económica y financiera).



## A) Análisis de Liquidez

Miden la capacidad de pago que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas de corto plazo. Es decir, el dinero en efectivo de que dispone, para cancelar las deudas. Expresan no solamente el manejo de las finanzas totales de la empresa, sino la habilidad gerencial para convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes. Facilitan examinar la situación financiera de la compañía frente a otras, en este caso los ratios se limitan al análisis del activo y pasivo corriente. Una buena imagen y posición frente a los intermediarios financieros, requiere: mantener un nivel de capital de trabajo suficiente para llevar a cabo las operaciones que sean necesarias para generar un excedente que permita a la empresa continuar normalmente con su actividad y que produzca el dinero suficiente para cancelar las necesidades de los gastos financieros que le demande su estructura de endeudamiento en el corto plazo. Estos ratios son cuatro:

### 1a. Ratio de liquidez general o razón corriente

El ratio de liquidez general se lo obtiene dividiendo el activo corriente entre el pasivo corriente. El activo corriente incluye básicamente las cuentas de caja, bancos, cuentas y letras por cobrar, valores de fácil negociación e inventarios. Este ratio es la principal medida de liquidez, muestra qué proporción de deudas de corto plazo son cubiertas por elementos del activo, cuya conversión en dinero corresponde aproximadamente al vencimiento de las deudas.

$$[1] \text{ LIQUIDEZ GENERAL} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}} = \text{veces}$$



Para CONEPAR Cía. Ltda., el ratio de liquidez general, en el 2010 es:

$$\text{Liquidez General} = \$393.215,61 / \$39.738,52 = 9,90 \text{ veces}$$

Esto quiere decir que el activo corriente es 9,90 veces más grande que el pasivo corriente; o que por cada unidad de deuda, la empresa cuenta con una unidad de 9,90 para pagarla. Cuanto mayor sea el valor de esta razón, mayor será la capacidad de la empresa de pagar sus deudas.

### 2a. Ratio prueba ácida

Es aquel indicador que al descartar del activo corriente cuentas que no son fácilmente realizables, proporciona una medida más exigente de la capacidad de pago de una empresa en el corto plazo. Es algo más severa que la anterior y es calculada restando el inventario del activo corriente y dividiendo esta diferencia entre el pasivo corriente. Los inventarios son excluidos del análisis porque son los activos menos líquidos y los más sujetos a pérdidas en caso de quiebra.

$$[2] \text{ PRUEBA ACIDA} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{INVENTARIOS}}{\text{PASIVO CORRIENTE}} = \text{veces}$$

La prueba ácida para el 2010, en CONEPAR Cía. Ltda., es:

$$\text{Prueba Ácida} = (\$393.215,61 - \$0,00) / \$39.738,52 = 9,90 \text{ veces}$$





A diferencia de la razón anterior, esta excluye los inventarios por ser considerada la parte menos líquida en caso de quiebra. Esta razón se concentra en los activos más líquidos, por lo que proporciona datos más correctos al analista.

### 3a. Ratio prueba defensiva

Permite medir la capacidad efectiva de la empresa en el corto plazo; considera únicamente los activos mantenidos en Caja-Bancos y los valores negociables, descartando la influencia del variable tiempo y la incertidumbre de los precios de las demás cuentas del activo corriente. Indica la capacidad de la empresa para operar con sus activos más líquidos, sin recurrir a sus flujos de venta. Este ratio se calcula dividiendo el total de los saldos de caja y bancos entre el pasivo corriente.

$$[3] \text{ PRUEBA DEFENSIVA} = \frac{\text{CAJA BANCOS}}{\text{PASIVO CORRIENTE}} = \%$$

En CONEPAR Cía. Ltda., para el 2010, tenemos:

$$\text{Prueba Defensiva} = \$393.215,61 / \$39.738,52 = 9,8951$$

Es decir, la Constructora cuenta con el 989,51% de capacidad efectiva con la que cuenta la empresa para operar con sus activos más líquidos, sin recurrir a sus flujos de venta.



### 4a. Ratio capital de trabajo

Como es utilizado con frecuencia, se define como una relación entre los Activos Corrientes y los Pasivos Corrientes; no es una razón definida en términos de un rubro dividido por otro. El Capital de Trabajo, es lo que le queda a la firma después de pagar sus deudas inmediatas, es la diferencia entre los Activos Corrientes menos Pasivos Corrientes; algo así como el dinero que le queda para poder operar en el día a día.

$$[4] \text{CAPITAL DE TRABAJO} = \text{ACT. CORRIENTE} - \text{PAS. CORRIENTE} = \text{UM}$$

El valor del capital de trabajo en CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 es:

$$\text{Capital de Trabajo} = \$393.215,61 - \$39.738,52 = \$353.477,09$$

En este caso, está indicando que la Constructora cuenta con capacidad económica para responder obligaciones con terceros.

### B) Análisis de la Gestión o actividad

Miden la efectividad y eficiencia de la gestión, en la administración del capital de trabajo, expresan los efectos de decisiones y políticas seguidas por la empresa, con respecto a la utilización de sus fondos. Evidencian cómo se manejó la empresa en lo referente a cobranzas, ventas al contado, inventarios y ventas totales. Estos ratios implican una comparación entre



ventas y activos necesarios para soportar el nivel de ventas, considerando que existe un apropiado valor de correspondencia entre estos conceptos.

Expresan la rapidez con que las cuentas por cobrar o los inventarios se convierten en efectivo. Son un complemento de las razones de liquidez, ya que permiten precisar aproximadamente el período de tiempo que la cuenta respectiva (cuenta por cobrar, inventario), necesita para convertirse en dinero. Miden la capacidad que tiene la gerencia para generar fondos internos, al administrar en forma adecuada los recursos invertidos en estos activos. Así se tiene en este grupo los siguientes ratios:

### **1b. Ratio de rotación de cartera (cuentas por cobrar)**

Miden la frecuencia de recuperación de las cuentas por cobrar. El propósito de este ratio es medir el plazo promedio de créditos otorgados a los clientes y, evaluar la política de crédito y cobranza. El saldo en cuentas por cobrar no debe superar el volumen de ventas. Cuando este saldo es mayor que las ventas se produce la inmovilización total de fondos en cuentas por cobrar, restando a la empresa, capacidad de pago y pérdida de poder adquisitivo.

Es deseable que el saldo de cuentas por cobrar rote razonablemente, de tal manera que no implique costos financieros muy altos y que permita utilizar el crédito como estrategia de ventas.

Período de cobros o rotación anual:



Puede ser calculado expresando los días promedio que permanecen las cuentas antes de ser cobradas o señalando el número de veces que rotan las cuentas por cobrar. Para convertir el número de días en número de veces que las cuentas por cobrar permanecen inmovilizados, se divide por 360 días que tiene un año.

Período de cobranzas:

$$[7] \text{ ROTACION DE CARTERA} = \frac{\text{CUENTAS POR COBRAR PROMEDIO} * 360}{\text{VENTAS}} = \text{días}$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Rotación de cartera} = [(\$0,00/2)*360]/\$393.215,61 = 0,00 \text{ días}$$

Rotación anual:

$$360 / 0,00 = 0 \text{ veces rota al año}$$

Esto quiere decir que la empresa convierte en efectivo sus cuentas por cobrar en 0 días o rotan 0 veces en el período.

La rotación de la cartera un alto número de veces, es indicador de una acertada política de crédito que impide la inmovilización de fondos en cuentas por cobrar. Por lo general, el nivel óptimo de la rotación de cartera se encuentra en cifras de 6 a 12 veces al año, 60 a 30 días de período de cobro.



### 2b. Período promedio de pago a proveedores

Este es otro indicador que permite obtener indicios del comportamiento del capital de trabajo. Mide específicamente el número de días que la Constructora, tarda en pagar los créditos que los proveedores le han otorgado.

Una práctica usual es buscar que el número de días de pago sea mayor, aunque debe tenerse cuidado de no afectar su imagen de «buena paga» con sus proveedores de materiales y tipos de acabados. En épocas inflacionarias debe descargarse parte de la pérdida de poder adquisitivo del dinero en los proveedores, comprándoles a crédito.

Período de pagos o rotación anual: En forma similar a los ratios anteriores, este índice puede ser calculado como días promedio o rotaciones al año para pagar las deudas.

$$[10] \text{ PERIODO PAGO A PROV} = \frac{\text{CTAS. x PAGAR (PROMEDIO)} * 360}{\text{COMPRAS A PROVEEDORES}} = \text{días}$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

Período pago a proveedores =  $[(\$34.170,05/2)*360]/\$34.170,05 = 180$  días

Rotación anual =  $360/\text{período pago a proveedores}$

Rotación anual = 2 veces de rotación al año





Los resultados de este ratio se deben interpretar de forma opuesta a los de cuentas por cobrar e inventarios. Lo ideal es obtener una razón lenta (es decir 1, 2 ó 4 veces al año) ya que significa que la empresa está aprovechando al máximo el crédito que ofrecen los proveedores de materia prima. El ratio de la Constructora está en lo ideal.

### 3b. Rotación de caja bancos

Dan una idea sobre la magnitud de la caja y bancos para cubrir días de venta. Se lo obtiene multiplicando el total de Caja y Bancos por 360 (días del año) y dividiendo el producto entre las ventas anuales.

$$[11] \text{ ROTACION DE CAJA BANCOS} = \frac{\text{CAJA Y BANCOS} \times 360}{\text{VENTAS}} = \text{días}$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Rotación caja bancos} = [\$393.215,61 \times 360] / \$393.215,61 = 360 \text{ días}$$

Interpretando el ratio, se podría decir que la Constructora cuenta con liquidez para cubrir 360 días de venta.

### 4b. Rotación de activos totales

Ratio que tiene por objeto medir la actividad en ventas de la firma. O sea, cuántas veces la empresa puede colocar entre sus clientes un valor igual a la inversión realizada.





Para obtenerlo se divide las ventas netas por el valor de los activos totales:

$$[12] \text{ ROTACION DE ACTIVOS TOTALES} = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVOS TOTALES}} = \text{veces}$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Rotación Activos Totales} = \$393.215,61 / \$702.935,00 = 0,56 \text{ veces}$$

Es decir que la Constructora, está colocando entre sus clientes 0,56 veces el valor de la inversión efectuada. Esta relación indica qué tan productivos son los activos para generar ventas, es decir, cuánto se está generando de ventas por cada dólar invertido. Nos dice qué tan productivos son los activos para generar ventas, es decir, cuánto más se vende por cada dólar invertido.

### 5b. Rotación del activo fijo

Esta razón es similar a la anterior, con el agregado que mide la capacidad de la empresa de utilizar el capital en activos fijos. Mide la actividad de ventas de la empresa. Dice, cuántas veces podemos colocar entre los clientes un valor igual a la inversión realizada en activo fijo.

$$[13] \text{ ROTACION DE ACTIVO FIJO} = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO FIJO}} = \text{veces}$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Rotación Activo Fijo} = \$393.215,61 / \$309.719,39 = 1,27 \text{ veces}$$



Es decir, que la Constructora está colocando en el mercado 1,27 veces el valor de lo invertido en activo fijo.

### **C) Análisis de Solvencia, endeudamiento o apalancamiento**

Estos ratios, muestran la cantidad de recursos que son obtenidos de terceros para el negocio. Expresan el respaldo que posee la empresa frente a sus deudas totales. Dan una idea de la autonomía financiera de la misma. Combinan las deudas de corto y largo plazo.

Permiten conocer qué tan estable o consolidada es la empresa en términos de la composición de los pasivos y su peso relativo con el capital y el patrimonio. Miden también el riesgo que corre quién ofrece financiación adicional a una empresa y determinan igualmente, quién ha aportado los fondos invertidos en los activos. Muestra el porcentaje de fondos totales aportados por el dueño(s) o los acreedores ya sea a corto o mediano plazo.

El analista debe tener claro que el endeudamiento es un problema de flujo de efectivo y que el riesgo de endeudarse consiste en la habilidad que tenga o no la administración de la empresa para generar los fondos necesarios y suficientes para pagar las deudas a medida que se van venciendo.

#### **1c. Estructura del capital (deuda patrimonio)**

Es el cociente que muestra el grado de endeudamiento con relación al patrimonio. Este ratio evalúa el impacto del pasivo total con relación al patrimonio.



Se calcula dividiendo el total del pasivo por el valor del patrimonio:

$$[14] \text{ ESTRUCTURA DEL CAPITAL} = \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{PATRIMONIO}} = \%$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Estructura de capital} = \$531.878,95 / \$171.056,05 = 310,94\%$$

Esto quiere decir, que por cada dólar aportado por los socios, hay 3.11 dólares aportados por los acreedores.

### 2c. Endeudamiento

Representa el porcentaje de fondos de participación de los acreedores, ya sea en el corto o largo plazo, en los activos. En este caso, el objetivo es medir el nivel global de endeudamiento o proporción de fondos aportados por los acreedores.

$$[15] \text{ RAZON DE ENDEUDAMIENTO} = \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \%$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Endeudamiento} = \$531.878,95 / \$702.935,00 = 0,7567$$



Es decir que la Constructora analiza que el 75,67% de los activos totales es financiado por los acreedores y de liquidarse estos activos totales al precio en libros quedaría un saldo de 24% de su valor, después del pago de las obligaciones vigentes.

### 3c. Cobertura para gastos fijos

Este ratio permite visualizar la capacidad de supervivencia, endeudamiento y también medir la capacidad de la empresa para asumir su carga de costos fijos. Para calcularlo dividimos el margen bruto por los gastos fijos. El margen bruto es la única posibilidad que tiene la compañía para responder por sus costos fijos y por cualquier gasto adicional, como por ejemplo, los financieros.

$$[17] \text{ COBERTURA DE GASTOS FIJOS} = \frac{\text{UTILIDAD BRUTA}}{\text{GASTOS FIJOS}} = \text{veces}$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Cobertura de gastos fijos} = \$169.066,79 / \$224.148,82 = 0,75 \text{ veces}$$

Para el caso se considera como gastos fijos los rubros de gastos de ventas, generales y administrativos. Esto no significa que los gastos de ventas corresponden necesariamente a los gastos fijos. Al clasificar los costos fijos y variables deberá analizarse las particularidades de cada empresa.



Por ello, en virtud al resultado obtenido de 0,75 veces se puede decir que la Constructora se encuentra en toda la capacidad de cobertura para gastos fijos.

#### 4c. Cobertura de gastos financieros

Este ratio indica hasta qué punto pueden disminuir las utilidades sin poner a la empresa en una situación de dificultad para pagar sus gastos financieros.

$$[16] \text{ COBERTURA DE GG.FF.} = \frac{\text{UTILIDAD ANTES DE INTERESES}}{\text{GASTOS FINANCIEROS}} = \text{veces}$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Cobertura de gastos financieros} = \$27.635,31 / \$0,00 = 0 \text{ veces}$$

Una forma de medirla es aplicando este ratio, cuyo resultado proyecta una idea de la capacidad de pago del solicitante.

Es un indicador utilizado con mucha frecuencia por las entidades financieras, ya que, permite conocer la facilidad que tiene la empresa para atender sus obligaciones derivadas de su deuda. De lo cual se puede apreciar que la Constructora está en la capacidad óptima de cobertura de gastos financieros.





### **D) Análisis de Rentabilidad**

Miden la capacidad de generación de utilidad por parte de la empresa. Tienen por objetivo apreciar el resultado neto obtenido a partir de ciertas decisiones y políticas en la administración de los fondos de la empresa. Evalúan los resultados económicos de la actividad empresarial.

Expresan el rendimiento de la empresa en relación con sus ventas, activos o capital.

Es importante conocer estas cifras, ya que la Constructora necesita producir utilidad para poder existir. Relacionan directamente la capacidad de generar fondos en operaciones de corto plazo.

Indicadores negativos expresan la etapa de desacumulación que la empresa está atravesando y que afectará toda su estructura al exigir mayores costos financieros o un mayor esfuerzo de los socios, para mantener el negocio. Los indicadores de rentabilidad son muy variados, los más importantes y que serán evaluados para la valoración empresarial son: la rentabilidad sobre el patrimonio, rentabilidad sobre activos totales y margen neto sobre ventas.

#### **1d. Rendimiento sobre el patrimonio**

Esta razón se obtiene dividiendo la utilidad neta entre el patrimonio neto de la empresa. Mide la rentabilidad de los fondos aportados por el inversionista.



$$[18] \text{ RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{CAPITAL O PATRIMONIO}} = \%$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \$24.282,34 / \$171.056,05 = 0,1420$$

Esto significa que por cada dólar que los socios mantienen en el 2010 genera un rendimiento del 14,20% sobre el patrimonio. Es decir, mide la capacidad de la empresa para generar utilidad a favor del o los propietarios.

## 2d. Rendimiento sobre la inversión

Se obtiene dividiendo la utilidad neta entre los activos totales de la empresa, para establecer la efectividad total de la administración y producir utilidades sobre los activos totales disponibles. Es una medida de la rentabilidad del negocio como proyecto independiente de los accionistas.

$$[19] \text{ RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \%$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Rendimiento sobre la inversión} = \$24.282,34 / \$702.935,00 = 0,0345$$



Quiere decir, que cada dólar invertido en el 2010 en los activos, produjo ese año un rendimiento de 3,45% sobre la inversión. Indicadores altos expresan un mayor rendimiento en las ventas y del dinero invertido.

### 3d. Utilidad activo

Este ratio indica la eficiencia en el uso de los activos de una empresa, se calcula dividiendo las utilidades antes de intereses e impuestos por el monto de activos.

$$[20] \text{ UT. ACTIVO} = \frac{\text{UT. ANTES DE INTERSES E IMPUESTOS}}{\text{ACTIVO}} = \%$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Utilidad activo} = \$27.635,61 / \$702.935,00 = 0,0393$$

Este ratio está indicando que la Constructora genera una utilidad de 3,93% por cada dólar invertido en sus activos

### 4d. Utilidad ventas

Este ratio expresa la utilidad obtenida por la Constructora, por cada dólar de ventas. Lo obtenemos dividiendo la utilidad antes de intereses e impuestos por el valor de activos.



$$[21] \text{ UT. VENTAS} = \frac{\text{UT. ANTES DE INTERSES E IMPUESTOS}}{\text{VENTAS}} = \%$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Utilidad ventas} = \$27.635,61 / \$393.215,61 = 0,0703$$

Es decir que por cada dólar vendido, hemos obtenido como utilidad el 7,03% en el 2010.

## 5d. Utilidad por acción

Ratio utilizado para determinar las utilidades netas por acción común.

$$[22] \text{ UTILIDAD POR ACCION} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{NUMERO DE ACCIONES COMUNES}} = \text{UM}$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Utilidad por acción} = \$24.282,34 / 100 = \$242,82$$

Este ratio está indicando que la utilidad por cada acción común fue de \$242,82



## 6d. Margen neto y bruto de utilidad

### Margen bruto

Este ratio relaciona las ventas menos el costo de ventas con las ventas. Indica la cantidad que se obtiene de utilidad por cada dólar de ventas, después de que la Constructora ha cubierto el costo de los bienes que produce y/o vende.

$$[23] \text{ MARGEN DE UTILIDAD BRUTA} = \frac{\text{VENTAS} - \text{COSTOS DE VENTAS}}{\text{VENTAS}} = \%$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Margen de utilidad bruta} = [\$393.215,61 - \$224.148,82] / \$393.215,61 = 0,43$$

Indica las ganancias en relación con las ventas, deducido los costos de producción de los bienes vendidos. Representa también la eficiencia de las operaciones y la forma como son asignados los precios de los productos. Cuanto más grande sea el margen bruto de utilidad, será mejor, pues significa que tiene un bajo costo de las mercancías que produce y/ o vende. De tal manera que el porcentaje de la Constructora es del 43%, lo que representa que el costo de materia prima constructiva es bajo en relación al precio de comercialización.





## Margen neto

Rentabilidad más específico que el anterior. Relaciona la utilidad líquida con el nivel de las ventas netas. Mide el porcentaje de cada dólar de ventas que queda después de que todos los gastos, incluyendo los impuestos, han sido deducidos. Cuanto más grande sea el margen neto de la empresa tanto mejor.

$$[24] \text{ MARGEN NETO DE UTILIDAD} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS NETAS}} = \%$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{Margen neto de utilidad} = \$24.282,34 / \$169.066,79 = 0,1436$$

Esto quiere decir que en el 2010 por cada dólar que vendió la Constructora, obtuvo una utilidad de 14,36%. Este ratio permite evaluar si el esfuerzo hecho en la operación durante el período de análisis, está produciendo una adecuada retribución para los socios, lo que en virtud de este resultado denota un adecuado margen neto de utilidad.



## 4.2 ANÁLISIS DU-PONT

Para explicar, los márgenes netos de venta y corregir la distorsión que esto produce, es indispensable combinar esta razón con otra y obtener así una posición más realista de la Constructora. A esto nos ayuda el análisis DUPONT.

Este ratio relaciona los índices de gestión y los márgenes de utilidad, mostrando la interacción de ello en la rentabilidad del activo.

La matriz del Sistema DUPONT expuesta más adelante, permite visualizar en un solo cuadro, las principales cuentas del balance general, así como las principales cuentas del estado de resultados. Así mismo, observamos las principales razones financieras de liquidez, de actividad, de endeudamiento y de rentabilidad.

$$[25] \text{ DUPONT} = \frac{\text{UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \%$$

Para CONEPAR Cía. Ltda., en el 2010 tenemos:

$$\text{DUPONT} = \$26.248,05 / \$702.935,00 = 0,0373$$

Tenemos, por cada dólar invertido en los activos un rendimiento de 3,73%, sobre el capital invertido.



### 4.1.1. LIMITACIONES DE LOS RATIOS

No obstante la ventaja que nos proporcionan los ratios, estos tienen una serie de limitaciones, como son:

- Dificultades para comparar varias empresas, por las diferencias existentes en los métodos contables de valoración de inventarios, cuentas por cobrar y activo fijo.
- Comparan la utilidad en evaluación con una suma que contiene esa misma utilidad. Por ejemplo, al calcular el rendimiento sobre el patrimonio dividimos la utilidad del año por el patrimonio del final del mismo año, que ya contiene la utilidad obtenida ese periodo como utilidad por repartir. Ante esto es preferible calcular estos indicadores con el patrimonio o los activos del año anterior.
- Siempre están referidos al pasado y no son sino meramente indicativos de lo que podrá suceder.
- Son fáciles de manejar para presentar una mejor situación de la empresa.
- Son estáticos y miden niveles de quiebra de una empresa.

**Tabla 5 Evolución de los Ratios, período 2009 – 2010 y comparación con el sector**

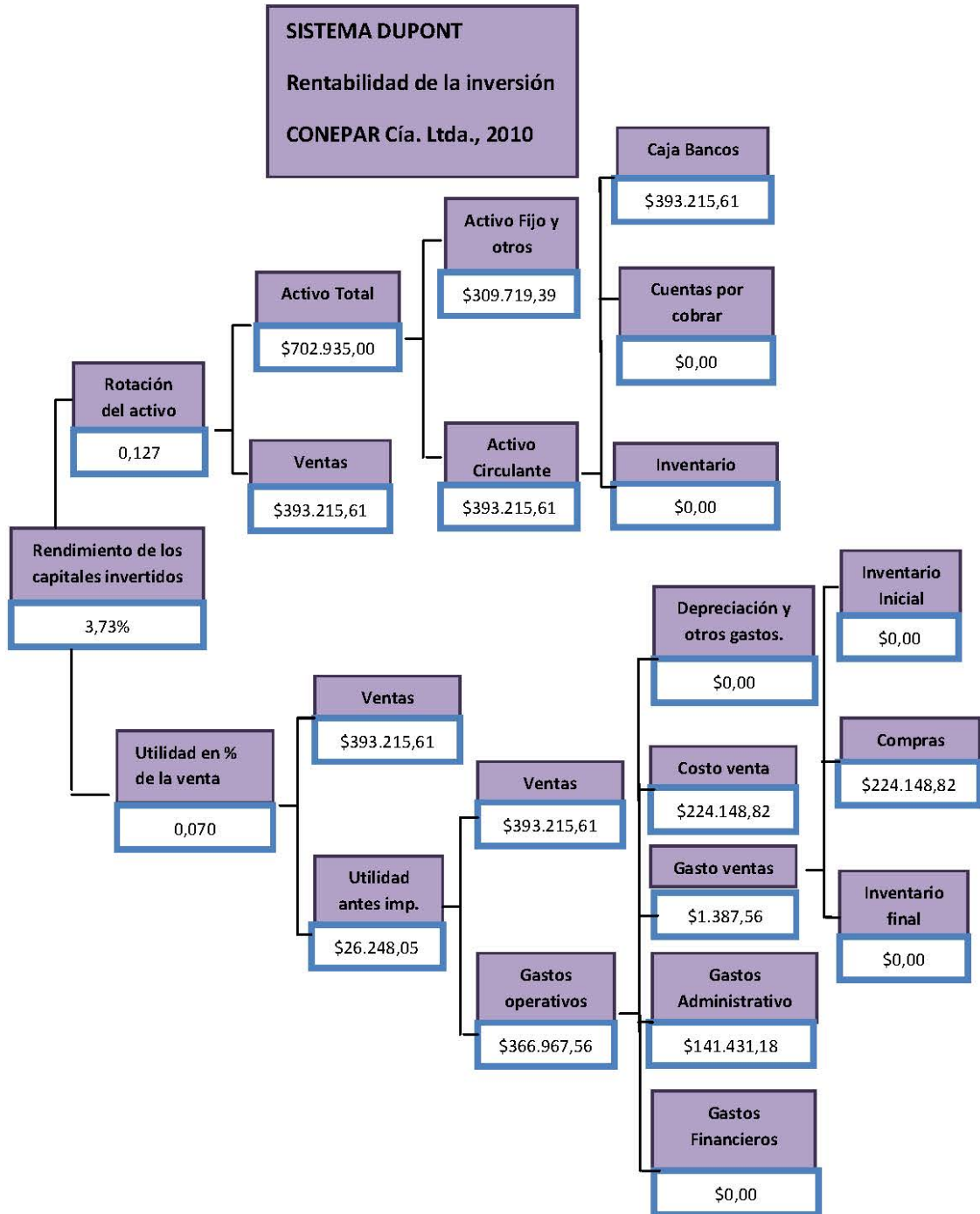
RATIOS DE LIQUIDEZ	2009	2010	Sector Constructivo	Relación Constructora vs. Sector
1. Ratio de liquidez general o razón corriente	3,04 veces	9,90 veces	3,50 veces	Superior
2. Ratio prueba ácida	3,04 veces	9,90 veces	4,00 veces	Superior
3. Ratio prueba defensiva	33,40%	989,51%	33,50	Superior
4. Ratio capital de trabajo	\$106.337,82	\$353.477,09	\$250.000,00	Superior
RATIOS DE GESTION	2009	2010	Sector Constructivo	Relación Constructora vs. Sector
1. Ratio de rotación de cartera (cuentas por cobrar)	18,84 días	0,00 días	90 días	Superior
2. Periodo promedio de pago a proveedores	180 días	180 días	180 días	Estable
3. Rotación de caja bancos	43,62 días	360 días	360 días	Superior
4. Rotación de activos totales	0,64 veces	0,56 veces	0,40 veces	Superior
5. Rotación del activo fijo	2,13 veces	1,27 veces	2,50 veces	Superior
RATIOS DE SOLVENCIA	2009	2010	Sector Constructivo	Relación Constructora vs. Sector
1. Estructura del capital (deuda patrimonio)	1073,06%	310,94%	320,00%	Inferior
2. Endeudamiento	91,48%	75,67%	66,00%	Superior
3. Cobertura para gastos fijos	0,46 veces	0,75 veces	0,60 veces	Superior
4. Cobertura de gastos financieros	n.v.	n.v	0,25 veces	Inferior
RATIOS DE RENTABILIDAD	2009	2010	Sector Constructivo	Relación Constructora vs. Sector
1. Rendimiento sobre el patrimonio	27,71%	14,20%	12,00%	Superior
2. Rendimiento sobre la inversión	2,36%	3,45%	2,50%	Superior
3. Utilidad activo	3,71%	3,93%	3,50%	Superior
4. Utilidad ventas	5,83%	7,03%	5,00%	Superior
5. Utilidad por acción	\$53,30	\$242,82	\$295,00	Inferior
6. Margen bruto	31,71%	43,00%	40,00%	Superior
7. Margen neto	11,73%	14,36%	13,00%	Superior
8. DUPONT	3,15%	3,73%	3,50%	Superior



Como se puede apreciar en la tabla de evolución y comparación de los ratios de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., con los del sector constructivo donde se puede definir claramente que la Constructora se encuentra en un nivel superior en lo referente a ratios de liquidez, gestión, solvencia y rentabilidad, cabe aclarar que en los ratios de solvencia se encuentran en un nivel inferior la estructura de capital debido a que la deuda de patrimonio es inferior a nivel que mantiene el sector, como también es inferior la cobertura de gastos financieros debido a que la Constructora no mantiene deudas con instituciones financieras.



### Gráfica 6 Sistema Dupont





### **Interpretación:**

Hace parte de los índices de rentabilidad o rendimiento y en él se conjugan dos de los índices usados con más frecuencia.

El sistema de análisis DuPont actúa como una técnica de investigación dirigida a localizar las áreas responsables del desempeño financiero de la empresa; el sistema de análisis DuPont es el sistema empleado por la administración como un marco de referencia para el análisis de los estados financieros y para determinar la condición financiera de la compañía.

El sistema DuPont reúne, en principio, el margen neto de utilidades, que mide la rentabilidad de la empresa en relación con las ventas, y la rotación de activos totales, que indica cuán eficientemente se ha dispuesto de los activos para la generación de ventas.

Se calcula así:

Análisis Dupont: Rentabilidad con relación a las ventas \* Rotación y capacidad para obtener utilidades.

### **4.3 FODA**

A continuación se presenta la Matriz FODA de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., en virtud de todo el diagnóstico y análisis realizado:



**MATRIZ FODA CONSTRUCTORA CONEPAR CÍA. LTDA.**

FORTALEZAS	AMENAZAS
<b>F1: Verifican los procesos de construcción, mediante planificación y seguimiento.</b>	<b>A1: Desconocimiento del nivel de demanda de sectores constructivos autorizados</b>
<b>F2: Flexibilidad del proceso constructivo.</b>	<b>A2: Falta de obras de infraestructura básicos de alcantarillado, agua potable y electricidad en algunos sectores autorizados.</b>
<b>F3: Disponibilidad de maquinaria con tecnología de punta.</b>	<b>A3: Incrementación de tasas de interés de las Instituciones Financieras para créditos hipotecarios.</b>
<b>F4: Personal calificado con un adecuado nivel académico.</b>	<b>A4: Nivel competitivo creciente en el mercado constructivo.</b>
	OPORTUNIDADES
<b>F5: Amplia trayectoria de los trabajadores en el manejo de operaciones técnicas.</b>	<b>O1: El crecimiento de permisos de construcción de edificaciones en el Ecuador, permitiría a la organización incrementar su participación en el mercado nacional.</b>
<b>F6: Alto nivel ético del personal administrativo y operativo.</b>	<b>O2: El crecimiento del PIB del Sector, apoyaría a la inversión en Proyectos constructivos económicos para el sector.</b>
<b>F7: Trabajadores calificados para el uso de maquinaria para la construcción.</b>	<b>O3: La disponibilidad de sectores constructivos autorizados en el Distrito Metropolitano de Quito, permitiría a la organización la inversión de proyectos constructivos en dichos sectores.</b>
DEBILIDADES	<b>O4: Consecución de clientes potenciales en base a créditos hipotecarios de Instituciones Financieras.</b>
<b>D1: Costos ejecutados mayor a lo presupuestado.</b>	<b>O5: Posibilidad de adquisición de clientes tanto internos como externos, por calidad en la construcción de viviendas.</b>
<b>D2: No existe motivación al personal operativo, ni un programa de incentivos.</b>	<b>O6: Alianzas estratégicas con empresas filiales.</b>
<b>D3: Falta de un programa de capacitación y mejoramiento continuo.</b>	<b>O7: Acceso para adquirir maquinaria con tecnología de punta</b>
<b>D4: Insuficiente información acerca de los factores de seguridad para el personal operativo.</b>	<b>O8: Posibilidad de desarrollo con implementación de proyectos constructivos innovadores y económicos.</b>
	<b>O9: Distribuidores confiables que ofrecen materiales de construcción de calidad a costos competitivos.</b>
	<b>O10: Alianzas estratégicas con Distribuidores de calidad.</b>



**MATRIZ FODA ESTRATÉGICO**

ESTRATEGIAS FO	ESTRATEGIAS DO
FO1: Establecer programas de mejoramiento continuo del proceso constructivo.	DO1: Implementación de sistemas financieros.
FO2: Desarrollar proyectos de Infraestructura Tecnificada a bajos costos.	DO2: Generar proyectos constructivos acordes a las necesidades y requerimientos de los clientes.
FO3: Entregar proyectos constructivos confortables, innovadores y de calidad a precios económicos.	DO3: Desarrollar programas de capacitación y mejoramiento continuo conjuntamente con trabajadores de empresas filiales.
FO4: Desarrollar programas de renovación y adquisición de maquinaria.	DO4: Impulsar la motivación y el compromiso del personal con la constructora.
ESTRATEGIAS FA	DO5: Capacitar al personal sobre calidad, seguridad y manejo operacional de los procesos constructivos.
FA1: Mejorar la flexibilidad del proceso constructivo.	DO6: Comprometer al Talento Humano a alcanzar los objetivos alineados con la estrategia.
FA2: Incrementar el portafolio de obras constructivas.	ESTRATEGIAS DA
	DA1: Reducción de costos operativos.

## CAPÍTULO V

### 5. VALORACIÓN DE LA EMPRESA

#### 5.1 ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Es un informe que incluye las entradas y salidas de efectivo para así determinar el saldo final o el flujo neto de efectivo, factor decisivo para evaluar la liquidez de un negocio.

El estado de flujo de efectivo es un estado financiero básico que junto con el balance general y el estado de resultados proporcionan información acerca de la situación financiera de un negocio.

A continuación se presenta el Estado de Flujo de Efectivo de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda.:

#### ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

#### CONSTRUCTORA CONEPAR CÍA. LTDA.

FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	2009	2010
<b>EFFECTIVO RECIBIDO DE CLIENTES</b>	<b>\$ 158.345,76</b>	<b>\$ 393.215,61</b>
Ventas Inmuebles	\$ 143.345,76	\$ 393.215,61
Cobro de Cuentas pendientes	\$ 15.000,00	\$ -
<b>(-) EFFECTIVO PAGADO A PROVEED.</b>	<b>\$ 135.475,30</b>	<b>\$ 368.933,27</b>
Costos directos	\$ 97.897,49	\$ 224.148,82
Gastos Administrat. y de Ventas	\$ 34.546,76	\$ 141.431,18
Intereses Financieros Pagados	\$ -	\$ -
Impuesto a la renta pagado	\$ 1.776,82	\$ 1.965,71
Reparto de Utilidades Trabajadores	\$ 1.254,23	\$ 1.387,56
<b>A (=) EFECT. NETO ACTIV. DE OPERAC.</b>	<b>\$ 22.870,46</b>	<b>\$ 24.282,34</b>





## Escuela Politécnica del Ejército

### FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

<b>EFFECTIVO VENTA ACT. FIJOS Y FROS</b>	\$ -	\$ -
<b>(-) EFFECTIVO PAGADO POR:</b>	\$ 69.832,78	\$ 313.688,85
Inversiones en Terrenos	\$ 50.000,00	\$ 215.000,00
Inversiones en Unidades de remplazo	\$ -	\$ 3.969,46
Inversiones en Muebles y Enseres	\$ -	\$ 22.152,00
Invers. Inmuebles, Maquinaria y Equipos	\$ 19.720,78	\$ 72.466,39
Invers. Intang.- Protot.- Preoperativos	\$ 112,00	\$ 101,00
<b>B (=) EFFECT. NETO ACTIV. DE INVERS.</b>	\$ (69.832,78)	\$ (313.688,85)

### FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO

<b>EFFECTIVO PRODUCTO DE:</b>	\$ 153.063,00	\$ 498.952,40
Aporte Capital de Socios	\$ 153.063,00	\$ 487.112,40
Préstamos Netos Recibidos (L.P.)	\$ -	\$ 11.840,00
<b>(-) EFFECTIVO PAGADO PARA:</b>	\$ -	\$ -
Pago Cuotas de amortización préstamos	\$ -	\$ -
Pago dividendos accionistas	\$ -	\$ -
<b>C (=) EFFECT. NETO ACTIV. DE FINANC.</b>	\$ 153.063,00	\$ 498.952,40
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO TOTAL A+B+C</b>	\$ 106.100,68	\$ 209.545,89
<b>EFFECTIVO AL INICIO DEL PERIODO</b>	\$ -	\$ 106.100,68
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES FINAL</b>	\$ 106.100,68	\$ 315.646,58

## 5.2 PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

La proyección de estados financieros, es uno de los pilares fundamentales de la planeación financiera de la empresa, al igual que el presupuesto de efectivo y el proceso general de presupuestación.



El uso de cifras proyectadas permite tomar decisiones más ajustadas a la realidad de la empresa, en la medida en que la obtención de dichas cifras obedece a la confrontación de la información histórica con las expectativas futuras de la empresa y los objetivos que con base en ellos se ha trazado la gerencia.

El objetivo principal, es medir el efecto que genera la situación financiera de la empresa sobre las diferentes alternativas de decisión que toma esta. En la proyección de estados financieros se utilizan cifras globales referentes a los diferentes aspectos de la empresa, es decir no requiere de muchos detalles en las cifras. Consiste en proyectar cada una de las cuentas del Estado de Resultados, el Balance General y el Flujo de Efectivo; para confeccionar, al final los mencionados estados financieros; con base en los supuestos trazados en los presupuestos de ventas, gastos, costos, inversiones y financiación. Es necesario mencionar que a estos estados financieros se les conoce como estados proforma ya que son una simple proyección de lo que puede ser una situación cambiante a futuro.

- El Estado de Resultados proyectado, representa un plan operativo para los negocios.
- El Balance General proyectado, refleja anticipadamente el efecto acumulativo de las decisiones financieras por asumir.
- El Flujo de Efectivo proyectado, muestra los resultados futuros de manejo gerencia, representados en el nivel de efectivo obtenido.

Para la proyección de Estados Financieros cabe presentar la tabla de amortización del crédito que mantiene la Constructora frente al Banco Pichincha.

**Tabla 6 Amortización del Crédito**

Interés = 15%				
PERIODO	SALDO PRINC.	INTERÉS	PAGO PRINC.	CUOTA
0	\$11.480			
1	\$9.777	\$1.722	\$1.703	\$3.425
2	\$7.819	\$1.467	\$1.958	\$3.425
3	\$5.568	\$1.173	\$2.252	\$3.425
4	\$2.978	\$835	\$2.590	\$3.425
5	(\$0)	\$447	\$2.978	\$3.425

## 5.2.1 Flujo de efectivo proyectado

En lo referente a la proyección del flujo de efectivo para la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., la base de desarrollo para la proyección fueron consideradas los parámetros de ventas de acuerdo al plan operativo que mantiene la Empresa, por ello, se ha estimado un crecimiento en ventas en el 2011 del 33% con respecto al 2010, mientras que del 2012 en relación al 2011 del 20%, ya que según parámetros y estudios realizados por la Cámara de la Construcción estos son los porcentajes promedios de crecimiento anual. También se tomaron en cuenta los aspectos de reducción de gastos y costos en referencia a que la Constructora cuenta con maquinaria propia e inversionistas que se los constituye como accionistas para cada proyecto constructivo, por ello, es la existencia de un flujo de efectivo positivo, lo que

garantiza una rentabilidad y liquidez para la empresa, por ende, la base fundamental para la proyección del estado de flujo de efectivo constituyen las inversiones actuales realizadas por la Constructora, brindando una visión real del nivel total de inversión realizada.

Como también de las facilidades de financiamiento con el que cuentan actualmente los clientes, es decir, financiamiento directo para inmuebles por parte del Banco del IESS (BIESS), por ello, se ha estimado un crecimiento anual en ventas óptimo.

### **Supuestos:**

- Si los parámetros de inversión fuesen obtenidos directamente de Instituciones Financieras, el flujo de efectivo neto total para el 2011 fuese negativo, lo que repercutiría a tener flujos de efectivo bajos lo que no constituiría resultados óptimos de liquidez y manejo operativo.
- Si las proyecciones de las ventas inmuebles fuesen tomadas al azar, o por simple proyección el flujo de efectivo por actividades de operación fuese irreal y podría ser destructivo para la Constructora.
- Cuanto más inversión directa cuente la Constructora mayor serán los resultados de flujo de caja neto total, ya que, siempre contaría con utilidades para realizar una reinversión en proyectos Constructivos manteniendo solvencia y rentabilidad en los mismos.

Por lo manifestado anteriormente, se ha podido realizar una proyección de éste Estado Financiero a 5 años, denotando resultados óptimos de manejo operativo por parte de la Constructora, el mismo que se presenta a continuación:





**Gráfica 7 Estado de flujo de efectivo proyectado**

(Cifras en USD)

FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>EFFECTIVO RECIBIDO DE CLIENTES</b>	\$ 158.345,76	\$ 393.215,61	\$ 452.469,30	\$ 496.923,02	\$ 546.343,78	\$ 601.164,11	\$ 661.859,82
Ventas Inmuebles	\$ 143.345,76	\$ 393.215,61	\$ 432.537,17	\$ 475.790,89	\$ 523.369,98	\$ 575.706,97	\$ 633.277,67
Cobro de Cuentas pendientes	\$ 15.000,00	\$ -	\$ 19.932,13	\$ 21.132,13	\$ 22.973,80	\$ 25.457,14	\$ 28.582,15
<b>(-) EFECTIVO PAGADO A PROVEED.</b>	\$ 135.475,30	\$ 368.933,27	\$ 394.350,55	\$ 419.349,65	\$ 446.273,17	\$ 475.018,86	\$ 505.825,46
Costos directos	\$ 97.897,49	\$ 224.148,82	\$ 233.114,77	\$ 242.439,36	\$ 252.136,94	\$ 262.222,42	\$ 272.711,31
Gastos Administrat. y de Ventas	\$ 34.546,76	\$ 141.431,18	\$ 147.088,43	\$ 152.971,96	\$ 159.090,84	\$ 165.454,48	\$ 172.072,66
Intereses Financieros Pagados	\$ -	\$ -	\$ 1.722,00	\$ 1.467,00	\$ 1.173,00	\$ 835,00	\$ 447,00
Impuesto a la renta pagado	\$ 1.776,82	\$ 1.965,71	\$ 7.077,57	\$ 12.126,63	\$ 17.399,44	\$ 22.874,67	\$ 28.524,34
Reparto de Utilidades Trabajadores	\$ 1.254,23	\$ 1.387,56	\$ 5.141,52	\$ 9.298,48	\$ 14.016,16	\$ 19.244,26	\$ 25.073,58
<b>A (=) EFECT. NETO ACTIV. DE OPERAC.</b>	\$ 22.870,46	\$ 24.282,34	\$ 58.118,75	\$ 77.573,37	\$ 100.070,61	\$ 126.145,25	\$ 156.034,36

**FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN**

<b>EFFECTIVO VENTA ACT. FIJOS Y FROS</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>(-) EFECTIVO PAGADO POR:</b>	\$ 69.832,78	\$ 313.688,85	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones en Terrenos	\$ 50.000,00	\$ 215.000,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones en Unidades de remplazo	\$ -	\$ 3.969,46	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones en Muebles y Enseres	\$ -	\$ 22.152,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Invers. Inmuebles, Maquinaria y Equipos	\$ 19.720,78	\$ 72.466,39	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Invers. Intang.- Protot.- Preoperativos	\$ 112,00	\$ 101,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>B (=) EFECT. NETO ACTIV. DE INVERS.</b>	\$ (69.832,78)	\$ (313.688,85)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -





**FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES  
DE FINANCIAMIENTO**

<b>EFFECTIVO PRODUCTO DE:</b>	\$ 153.063,00	\$ 498.952,40	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Aporte Capital de Socios	\$ 153.063,00	\$ 487.112,40	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Préstamos Netos Recibidos (L.P.)	\$ -	\$ 11.840,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>(-) EFECTIVO PAGADO PARA:</b>	\$ -	\$ -	\$ 1.703,00	\$ 1.958,00	\$ 2.252,00	\$ 2.590,00	\$ 2.978,00
Pago Cuotas de amortización préstamos	\$ -	\$ -	\$ 1.703,00	\$ 1.958,00	\$ 2.252,00	\$ 2.590,00	\$ 2.978,00
Pago dividendos accionistas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>C (=) EFECT. NETO ACTIV. DE FINANC.</b>	\$ 153.063,00	\$ 498.952,40	\$ (1.703,00)	\$ (1.958,00)	\$ (2.252,00)	\$ (2.590,00)	\$ (2.978,00)
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO TOTAL A+B+C</b>	\$ 106.100,68	\$ 209.545,89	\$ 56.415,75	\$ 75.615,37	\$ 97.818,61	\$ 123.555,25	\$ 153.056,36
<b>EFFECTIVO AL INICIO DEL PERIODO</b>	\$ -	\$ 106.100,68	\$ 315.646,58	\$ 372.062,33	\$ 447.677,70	\$ 545.496,31	\$ 669.051,56
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES FINAL</b>	\$ 106.100,68	\$ 315.646,58	\$ 372.062,33	\$ 447.677,70	\$ 545.496,31	\$ 669.051,56	\$ 822.107,92

### 5.2.2 ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PROYECTADO

Es un estado financiero que muestra ordenada y detalladamente la forma de como se obtuvo el resultado del ejercicio durante 5 años proyectados. El estado financiero es dinámico, ya que, abarca un período durante el cual deben identificarse perfectamente los costos y gastos que dieron origen al ingreso del mismo. Por lo tanto, la proyección de este estado se dio en virtud tanto del estado de flujo de efectivo como del balance general proyectados.

#### Supuestos:

- Si existe una variación inesperada de costos en materiales constructivos ocasionaría una baja en la utilidad bruta y por ende en la utilidad neta, lo que conduciría a un incremento o disminución de la utilidad neta proyectada en los próximos 5 años.
- El incremento de la plusvalía en varios sectores o zonas de la ciudad de Quito constituye un factor variable de inversión, lo que podría ocasionar el replanteamiento de un plan operativo, para mantener los mismos niveles de inversión y por ende mantener los parámetros económicos de utilidad.
- Los niveles de crecimiento en ventas en 5 años proyectados es del 10% y en inflación es del 4% sin embargo, éstos pueden variar dependiendo de factores políticos, económicos y sociales, donde la utilidad se vería afectada o beneficiada.

Por lo manifestado anteriormente, se ha podido establecer una proyección del Estado de Pérdidas y Ganancias a 5 años, el mismo que se presenta a continuación:



**Gráfica 8 Estado de pérdidas y ganancias proyectado**

Cifras en USD

	HISTÓRICOS		PROYECTADOS					% Crecimiento Anual
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
<b>INGRESOS</b>	\$ 143.345,76	\$ 393.215,61	\$ 432.537,17	\$ 475.790,89	\$ 523.369,98	\$ 575.706,97	\$ 633.277,67	10,00%
Costos Directos	\$ 97.897,49	\$ 224.148,82	\$ 233.114,77	\$ 242.439,36	\$ 252.136,94	\$ 262.222,42	\$ 272.711,31	4,00%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	\$ 45.448,27	\$ 169.066,79	\$ 199.422,40	\$ 233.351,52	\$ 271.233,04	\$ 313.484,56	\$ 360.566,36	
Gastos Adm. y de Ventas	\$ 34.546,76	\$ 141.431,18	\$ 147.088,43	\$ 152.971,96	\$ 159.090,84	\$ 165.454,48	\$ 172.072,66	4,00%
Depreciaciones	\$ 2.540,00	\$ -	\$ 14.215,02	\$ 14.925,77	\$ 15.672,06	\$ 16.455,66	\$ 17.278,45	Balance General
Amortizaciones	\$ -	\$ -	\$ 1.703,00	\$ 1.958,00	\$ 2.252,00	\$ 2.590,00	\$ 2.978,00	Tabla de Amortización
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	\$ 8.361,51	\$ 27.635,61	\$ 36.415,95	\$ 63.495,79	\$ 94.218,14	\$ 128.984,42	\$ 168.237,26	
Intereses Financieros	\$ -	\$ -	\$ 1.722,00	\$ 1.467,00	\$ 1.173,00	\$ 835,00	\$ 447,00	Tabla de Amortización
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	\$ 8.361,51	\$ 27.635,61	\$ 34.693,95	\$ 62.028,79	\$ 93.045,14	\$ 128.149,42	\$ 167.790,26	
Participación de trabajadores	\$ 1.254,23	\$ 1.387,56	\$ 5.204,09	\$ 9.304,32	\$ 13.956,77	\$ 19.222,41	\$ 25.168,54	15,00% Utilidad
<b>UAI -UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	\$ 7.107,28	\$ 26.248,05	\$ 29.489,86	\$ 52.724,47	\$ 79.088,37	\$ 108.927,01	\$ 142.621,72	
Impuesto de Renta	\$ 1.776,82	\$ 1.965,71	\$ 7.077,57	\$ 12.126,63	\$ 17.399,44	\$ 22.874,67	\$ 28.524,34	UAI
<b>UTILIDAD NETA</b>	\$ 5.330,46	\$ 24.282,34	\$ 22.117,39	\$ 39.543,35	\$ 59.316,27	\$ 81.695,26	\$ 106.966,29	
Reserva Legal	\$ 533,05	\$ 2.428,23	\$ 2.211,74	\$ 3.954,34	\$ 5.931,63	\$ 8.169,53	\$ 10.696,63	10,00% U.N.
Reparto de utilidades socios	\$ 1.332,62	\$ 6.070,59	\$ 5.529,35	\$ 9.885,84	\$ 14.829,07	\$ 20.423,81	\$ 26.741,57	25,00% Utiliil.

### 5.2.3 BALANCE GENERAL PROYECTADO

El balance general proyectado (se llama balance proforma) es un estado que suministra información interna y externa sobre el valor probable del patrimonio y sus variaciones a una cierta fecha futura, en base a los planes previstos en los programas. Las cuentas del balance general son el saldo de diversas cuentas contables "t", las mismas que han sufrido variación desde el balance emitido al 31 de Diciembre de 2010. La proyección de estas cuentas se realizó en virtud de los siguientes aspectos:

#### ACTIVOS:

- **Efectivo:** Muestran el saldo final de caja (según presupuestos de flujo de caja).
- **Cuentas por cobrar:** Muestra aquellas ventas que han sido entregadas pero aun no cobradas, según programa de cobranza ( $C \times C \text{ inicio} + \text{ventas} - \text{cobros mes}$ ).
- **Inventarios:** Refleja el valor de los inventarios de la Constructora, según programas operativos.
- **Valores negociables y otros activos de corto plazo:** Depende de las compras y ventas de instrumentos de inversión u otras activos del caso.
- **Activo fijo neto:** Al saldo inicial se le suman las nuevas adquisiciones y se les resta las ventas de activo fijo y la depreciación acumulada.



### PASIVOS

- **Cuentas por pagar comerciales:** Muestra aquellas compras de material o similares ya recibidas pero aun no pagadas, según programa de pagos ( $C \times P$  inicio + compras MP – Pagos recibidos)
- **Documentos por pagar:** Refleja el valor del préstamo principal (amortizaciones) adecuado (que puede incrementarse) y aun no pagado.
- **Otros pasivos circulantes:** Muestra el valor diferido (realizado) y aun no pagado
- **Pasivos a largo plazo:** Al saldo inicial se le suman los nuevos pasivos y se les resta los pagos efectuados (considerar sólo valor capital)

### PATRIMONIO

- **Capital social:** Sólo se modifica si hubo nuevos aportes de los accionistas.
- **Utilidades retenidas:** Se acumulan las utilidades del periodo según el estado de ganancias y pérdidas, considerando su disminución si hay pago de dividendos.





## **PRESUPUESTOS DE INVERSIONES**

El presupuesto de inversiones considera aquellos movimientos contables y financieros de corto y largo plazo, que se producirán en la empresa como resultado de un programa de inversiones. Se enfocan principalmente en la compra de activos fijos.

Las inversiones responden a decisiones de largo plazo, en base a un planeamiento estratégico que requiere estudios especiales. Estas inversiones son necesarias para:

- Mantener y conservar la capacidad de construcción.
- Preservar o mejorar el rendimiento de los activos.
- Expandir las operaciones, si la demanda lo permite.

El efecto de estas inversiones en los programas de la constructora se reflejan en el Balance General (aumento de activo no corriente), en el presupuesto operativo (cambio en los costos de mantenimiento, mayor capacidad de venta), en el presupuesto de gastos financieros (debe considerarse intereses a pagar) y principalmente en el presupuesto de flujo de caja (desembolsos de dinero). La inversión también lleva consigo un beneficio al mediano y largo plazo que se detecta en un mayor volumen de ventas o en una disminución de los costos y gastos (por ahorros en costos). La preparación del presupuesto de inversiones corrió a cargo del departamento financiero y del Gerente General de la Constructora.



Cabe recalcar, que los trabajadores para el desarrollo de los proyectos Constructivos son bajo contrato por horas de labor, es decir, no mantienen un sueldo fijo sino que sus sueldos son pagados por horas de servicio, mientras que el desarrollo operativo, es decir, la realización de planes operativos, el manejo financiero y el diseño y evaluación de proyectos Constructivos son realizados directamente por los accionistas de la Constructora. En virtud a parámetros presentados por el Banco Central del Ecuador La tasa de inflación acumulada del 2011 es de 4.99% mientras que la del 2010 fue del 3.33% es decir que ha existido una variación del 1.66%. Por lo manifestado anteriormente, se ha podido establecer una proyección a 5 años del Balance General, el mismo que se presenta a continuación:



**Gráfica 9 Balance general proyectado**

(Cifras en USD)

<b>ACTIVOS</b>	<b>2009</b>	<b>%</b>	<b>2010</b>	<b>%</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Efectivo y Equivalentes	\$ 143.345,76	63,53%	\$ 393.215,61	55,94%	\$ 432.537,17	\$ 475.790,89	\$ 523.369,98	\$ 575.706,97	\$ 633.277,67
Cartera por venta de inmuebles	\$ 15.000,00	6,65%	\$ -	0,00%	\$ 19.932,13	\$ 21.132,13	\$ 22.973,80	\$ 25.457,14	\$ 28.582,15
Terrenos	\$ 50.000,00	22,16%	\$ 215.000,00	30,59%	\$ 215.000,00	\$ 215.000,00	\$ 215.000,00	\$ 215.000,00	\$ 215.000,00
Inmuebles maquinaria y equipo	\$ 19.720,78	8,74%	\$ 72.466,39	10,31%	\$ 72.466,39	\$ 72.466,39	\$ 72.466,39	\$ 72.466,39	\$ 72.466,39
(-) <i>Deprec.</i>	\$ 2.540,00	-1,13%	\$ -	0,00%	\$ 11.999,82	\$ 12.599,81	\$ 13.229,80	\$ 13.891,29	\$ 14.585,86
Muebles y Enseres	\$ -	0,00%	\$ 22.152,00	3,15%	\$ 22.152,00	\$ 22.152,00	\$ 22.152,00	\$ 22.152,00	\$ 22.152,00
(-) <i>Deprec.</i>	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ 2.215,20	\$ 2.325,96	\$ 2.442,26	\$ 2.564,37	\$ 2.692,59
Activos Diferidos	\$ 112,00	0,05%	\$ 101,00	0,01%	\$ 80,80	\$ 62,15	\$ 44,39	\$ 27,52	\$ 11,54
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>\$ 225.638,54</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 702.935,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 747.953,47</b>	<b>\$ 791.677,79</b>	<b>\$ 840.334,50</b>	<b>\$ 894.354,36</b>	<b>\$ 954.211,31</b>
<b>PASIVOS</b>									
Proveedores por pagar	\$ 48.976,89	21,71%	\$ 34.170,05	4,86%	\$ 32.855,82	\$ 31.592,13	\$ 30.377,05	\$ 29.208,70	\$ 28.085,29
Impuestos por pagar	\$ 1.776,82	0,79%	\$ 1.965,71	0,28%	\$ 7.077,57	\$ 12.126,63	\$ 17.399,44	\$ 22.874,67	\$ 28.524,34
Aporte Socios por pagar	\$ 153.063,00	67,84%	\$ 487.112,40	69,30%	\$ 487.112,40	\$ 487.112,40	\$ 487.112,40	\$ 487.112,40	\$ 487.112,40
Utilidades de Trabajadores por pagar	\$ 1.254,23	0,56%	\$ 1.387,56	0,20%	\$ 5.141,52	\$ 9.298,48	\$ 14.016,16	\$ 19.244,26	\$ 25.073,58
Utilidades por pagar a socios	\$ 1.332,62	0,59%	\$ 5.028,04	0,72%	\$ 5.462,87	\$ 9.879,63	\$ 14.892,17	\$ 20.447,03	\$ 26.640,68
Obligaciones Bancarias	\$ -	0,00%	\$ 2.215,20	0,32%	\$ 1.887,13	\$ 1.508,95	\$ 1.074,07	\$ 1.324,33	\$ 2.103,03
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>\$ 206.403,55</b>	<b>91,48%</b>	<b>\$ 531.878,95</b>	<b>75,67%</b>	<b>\$ 539.743,56</b>	<b>\$ 552.564,43</b>	<b>\$ 567.328,08</b>	<b>\$ 584.599,43</b>	<b>\$ 604.535,90</b>
<b>PATRIMONIO</b>									
Capital Social - Suscrito y Pagado	\$ 17.369,33	7,70%	\$ 24.882,83	3,54%	\$ 24.882,83	\$ 24.882,83	\$ 24.882,83	\$ 24.882,83	\$ 24.882,83
Utilidades para futuras capitalizaciones	\$ -	0,00%	\$ 137.268,31	19,53%	\$ 166.774,15	\$ 183.846,12	\$ 196.890,14	\$ 205.012,81	\$ 207.636,33
Utilidades Retenidas del período	\$ 1.332,62	0,59%	\$ 6.360,65	0,90%	\$ 11.823,52	\$ 21.703,15	\$ 36.595,32	\$ 57.042,35	\$ 83.683,03
Reservas acumuladas	\$ 533,05	0,24%	\$ 2.544,26	0,36%	\$ 4.729,41	\$ 8.681,26	\$ 14.638,13	\$ 22.816,94	\$ 33.473,21
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 19.234,99</b>	<b>9%</b>	<b>\$ 171.056,05</b>	<b>24,33%</b>	<b>\$ 208.209,91</b>	<b>\$ 239.113,36</b>	<b>\$ 273.006,42</b>	<b>\$ 309.754,93</b>	<b>\$ 349.675,41</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 225.638,54</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 702.935,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 747.953,47</b>	<b>\$ 791.677,79</b>	<b>\$ 840.334,50</b>	<b>\$ 894.354,36</b>	<b>\$ 954.211,31</b>

### 5.2.4 RAZONES FINANCIERAS PROYECTADAS

La proyección de razones evalúa el rendimiento de la empresa mediante métodos de cálculo e interpretación de razones financieras. La información básica para el análisis de razones se obtiene del estado de resultados y del balance general de la empresa, y como se planteo metodológicamente y estructuralmente en el ítem 3.1.2.3 del presente estudio, se procedió al cálculo de las mismas cuyos resultados se presentan a continuación:

**Gráfica 10 Razones Financieras Proyectadas**

RATIOS DE LIQUIDEZ	HISTÓRICAS		PROYECTADAS				
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Ratio de liquidez general o razón corriente	3,04	9,90	9,59	8,94	8,36	7,80	7,29
2. Ratio prueba ácida	3,04	9,90	9,59	8,94	8,36	7,80	7,29
3. Ratio prueba defensiva	0,33	9,90	0,53	0,45	0,38	0,32	0,27
4. Ratio capital de trabajo	106337,82	353477,09	405301,01	441350,62	481020,27	524124,11	571077,01
<b>RATIOS DE GESTION</b>	<b>2009,00</b>	<b>2010,00</b>	<b>2011,00</b>	<b>2012,00</b>	<b>2013,00</b>	<b>2014,00</b>	<b>2015,00</b>
1. Ratio de rotación de cartera (cuentas por cobrar)	18,84	0,00	8,29	7,99	7,90	7,96	8,12
2. Período promedio de pago a proveedores	180,00	180,00	180,00	180,00	180,00	180,00	180,00
3. Rotación de caja bancos	43,62	360,00	20,71	18,83	17,12	15,56	14,15
4. Rotación de activos totales	0,64	0,56	0,58	0,60	0,62	0,64	0,66
5. Rotación del activo fijo	2,13	1,27	1,46	1,61	1,78	1,96	2,17
<b>RATIOS DE SOLVENCIA</b>	<b>2009,00</b>	<b>2010,00</b>	<b>2011,00</b>	<b>2012,00</b>	<b>2013,00</b>	<b>2014,00</b>	<b>2015,00</b>
1. Estructura del capital (deuda patrimonio)	10,73	3,11	2,59	2,31	2,08	1,89	1,73
2. Endeudamiento	0,91	0,76	0,72	0,70	0,68	0,65	0,63
3. Cobertura para gastos fijos	0,46	0,75	0,86	0,96	1,08	1,20	1,32
4. Cobertura de gastos financieros	n.v.	n.v.	10,63	18,54	27,51	37,66	49,12





RATIOS DE RENTABILIDAD	2009,00	2010,00	2011,00	2012,00	2013,00	2014,00	2015,00
1. Rendimiento sobre el patrimonio	0,28	0,14	0,11	0,17	0,22	0,26	0,31
2. Rendimiento sobre la inversión	0,02	0,03	0,03	0,05	0,07	0,09	0,11
3. Utilidad activo	0,04	0,04	0,05	0,08	0,11	0,14	0,18
4. Utilidad ventas	0,06	0,07	0,08	0,13	0,18	0,22	0,27
5. Utilidad por acción	53,30	242,82	221,17	395,43	593,16	816,95	1069,66
6. Margen bruto	0,32	0,43	0,46	0,49	0,52	0,54	0,57
7. Margen neto	0,12	0,14	0,11	0,17	0,22	0,26	0,30
8. DUPONT	0,03	0,04	0,04	0,07	0,09	0,12	0,15

### 5.3 MÉTODOS DE VALORACIÓN EMPRESARIAL

Para la valoración empresarial de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., se utilizará el siguiente método:

- Modelos de flujos de caja descontado

#### 5.2.1 MODELOS DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO

En este método se calcula el valor de la Constructora descontando los beneficios que se esperan en el futuro, el valor depende, por consiguiente, de los beneficios futuros, del horizonte temporal de valoración y de la tasa de riesgo con la cual se descuenta, y dependiendo de la situación de un ingreso por liquidación esperado.





Existen dos alternativas de pronóstico:

- Se realiza un pronóstico muy detallado año por año, lo cual trae consigo un resultado muy exacto.
- Se toman beneficios a perpetuidad constantes.

En el presente estudio se hace una combinación de los dos métodos. Para los primeros 3 a 5 años se hace un pronóstico muy exacto y para el futuro se calcula un beneficio a perpetuidad, el riesgo de crear escenarios futuros, es que, el futuro es incierto.

### 5.3.1.1 Estimación de la tasa de descuento

La tasa de descuento se calcula en base a la fórmula del costo promedio ponderado del capital que está dado por la siguiente fórmula:

$$CPPP = (r1*p1) + (r2*p2)*(1 - t. impositiva)$$

Donde:

r1            Porcentaje capital propio

p1            Costo del recurso propio

r2            Porcentaje de crédito

p2            tasa de interés del préstamo

T. impositiva



De esta manera se toma como  $r_1$  el porcentaje del cálculo de los índices financieros, el  $p_1$  está dado de la diferencia de la rentabilidad del mercado y la tasa libre de riesgo, indicadores tomados de estimaciones que rigen dentro del mercado financiero local,  $r_2$  es la diferencia del porcentaje de capital propio del capital total,  $p_2$  es el promedio del interés de los créditos que tiene la empresa y la tasa impositiva correspondiente a los impuestos vigentes en el Ecuador.

Los resultados son:

$$r_1 = \text{Patrimonio/Activos} \quad r_1 = \$171.056,05 / \$702.935,00 \quad r_1 = 24,33\%$$

$$p_1 = \text{Rentabilidad del mercado} - \text{Tasa libre del riesgo}$$

Rentabilidad del mercado = 15,35% indicadores sectoriales (Ministerio de Industrias)

Tasa libre de riesgo = 4,76% tomar tasa de emisión a 30 años plazo

$$p_1 = 15,35\% - 4,76\%$$

$$p_1 = 10,59\%$$

$$r_2 = 75,67\%$$

$$p_2 = 15\%$$

$$T. \text{ Impositiva} = 36,25\%$$

$$\text{Tasa de descuento} = (0,2433 * 0,1059) + (0,7567 * 0,15) * (1 - 0,3625)$$



$$\text{Tasa de descuento} = (0,0258) + (0,1135) \cdot (0,6375)$$

$$\text{Tasa de descuento} = (0,0258) + (0,0724)$$

$$\text{Tasa de descuento} = 0,0982$$

$$\text{TASA DE DESCUENTO} = 9,82\%$$

$$\text{TASA DE CRECIMIENTO} = 1,5\%$$

### 5.3.1.2 Estimación de los flujos de caja futuros

Una vez realizadas las estimaciones podemos proyectar los flujos que nos permitirán conocer el valor de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda.:

**Gráfica 11 Flujo de Caja Proyectado con Deuda**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>INGRESOS</b>	<b>\$ 432,537.17</b>	<b>\$ 475,790.89</b>	<b>\$ 523,369.98</b>	<b>\$ 575,706.97</b>	<b>\$ 633,277.67</b>
Costos Directos	\$ 233,114.77	\$ 242,439.36	\$ 252,136.94	\$ 262,222.42	\$ 272,711.31
Costos Operacionales	\$ 147,088.43	\$ 152,971.96	\$ 159,090.84	\$ 165,454.48	\$ 172,072.66
Depreciación	\$ 14,215.02	\$ 14,925.77	\$ 15,672.06	\$ 16,455.66	\$ 17,278.45
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 38,118.95</b>	<b>\$ 65,453.80</b>	<b>\$ 96,470.14</b>	<b>\$ 131,574.41</b>	<b>\$ 171,215.25</b>
Impuesto a la Utilidad por pagar	\$ 14,866.39	\$ 24,872.44	\$ 35,693.95	\$ 47,366.79	\$ 59,925.34
<b>UTILIDAD NETA (después de impuestos)</b>	<b>\$ 23,252.56</b>	<b>\$ 40,581.36</b>	<b>\$ 60,776.19</b>	<b>\$ 84,207.62</b>	<b>\$ 111,289.91</b>
Depreciaciones	\$ 14,215.02	\$ 14,925.77	\$ 15,672.06	\$ 16,455.66	\$ 17,278.45
Amortizaciones	\$ 1,703.00	\$ 1,958.00	\$ 2,252.00	\$ 2,590.00	\$ 2,978.00
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>\$ 7,334.54</b>	<b>\$ 23,697.59</b>	<b>\$ 42,852.13</b>	<b>\$ 65,161.96</b>	<b>\$ 91,033.46</b>
Valor residual					\$ 927,021.00
<b>Total flujos de caja netos</b>	<b>\$ 7,334.54</b>	<b>\$ 23,697.59</b>	<b>\$ 42,852.13</b>	<b>\$ 65,161.96</b>	<b>\$ 1,018,054.47</b>
<b>Flujos de caja descontados</b>	<b>\$ 6,678.69</b>	<b>\$ 19,649.04</b>	<b>\$ 32,354.01</b>	<b>\$ 44,799.01</b>	<b>\$ 637,329.20</b>

En virtud al análisis efectuado y en base a la tasa de descuento calculada se ha llegado a determinar el valor de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda. Este valor es el resultado tanto del cálculo de la valoración estática es decir del valor de los activos a precio de mercado, como también de la estimación de los flujos que podría generar dentro de los próximos cinco años descontados al 9,82%. Siendo el valor de la empresa \$ 740.809,94



## **5.4 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD**

Una vez calculado el valor de la Constructora es necesario realizar una simulación donde tomaremos diferentes escenarios, en este caso nos basaremos en dos aspectos el optimista y el pesimista donde en cada uno de ellos a más de tomar un posible declive en las ventas también se analizará que sucedería si se llega a cambiar la tasa de descuento con la cual han sido traídos los flujos futuros.

### **5.2.1 Menores ventas**

Tomando en cuenta circunstancias brindadas en cesión con los Directivos de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., en relación al decrecimiento anual de ventas se ha podido determinar un nivel del 5%, en virtud de factores económicos y sociales se ha podido plantear el siguiente flujo:



**Gráfica 12 Flujo con Menores Ventas**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>INGRESOS</b>	<b>\$ 410,910.31</b>	<b>\$ 452,001.35</b>	<b>\$ 497,201.48</b>	<b>\$ 546,921.62</b>	<b>\$ 601,613.79</b>
Costos Directos	\$ 233,114.77	\$ 242,439.36	\$ 252,136.94	\$ 262,222.42	\$ 272,711.31
Costos Operacionales	\$ 147,088.43	\$ 152,971.96	\$ 159,090.84	\$ 165,454.48	\$ 172,072.66
Depreciación	\$ 14,215.02	\$ 14,925.77	\$ 15,672.06	\$ 16,455.66	\$ 17,278.45
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 16,492.09</b>	<b>\$ 41,664.26</b>	<b>\$ 70,301.64</b>	<b>\$ 102,789.06</b>	<b>\$ 139,551.37</b>
Impuesto a la Utilidad por pagar	\$ 6,431.92	\$ 15,832.42	\$ 26,011.61	\$ 37,004.06	\$ 48,842.98
<b>UTILIDAD NETA (después de impuestos)</b>	<b>\$ 10,060.18</b>	<b>\$ 25,831.84</b>	<b>\$ 44,290.03</b>	<b>\$ 65,785.00</b>	<b>\$ 90,708.39</b>
Depreciaciones	\$ 14,215.02	\$ 14,925.77	\$ 15,672.06	\$ 16,455.66	\$ 17,278.45
Amortizaciones	\$ 1,703.00	\$ 1,958.00	\$ 2,252.00	\$ 2,590.00	\$ 2,978.00
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>(\$ 5,857.84)</b>	<b>\$ 8,948.07</b>	<b>\$ 26,365.97</b>	<b>\$ 46,739.34</b>	<b>\$ 70,451.94</b>
Valor Residual					\$ 717,433.18
<b>Total flujos de caja netos</b>	<b>(\$ 5,857.84)</b>	<b>\$ 8,948.07</b>	<b>\$ 26,365.97</b>	<b>\$ 46,739.34</b>	<b>\$ 787,885.12</b>
Flujos de caja descontados	(\$ 5,334.04)	\$ 7,419.36	\$ 19,906.71	\$ 32,133.41	\$ 493,237.06

VALOR TOTAL  
EMPRESA

\$ 547,362.50

### 5.2.2 Mayores ventas

En virtud de factores económicos y sociales y tomando en cuenta circunstancias brindadas en cesión con los Directivos de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., en relación al crecimiento de flujo de caja se ha podido determinar un nivel del 15%, por ello se presenta el siguiente flujo:

**Gráfica 13 Flujo con Mayores Ventas**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>INGRESOS</b>	<b>\$ 497,417.75</b>	<b>\$ 547,159.52</b>	<b>\$ 601,875.48</b>	<b>\$ 662,063.02</b>	<b>\$ 728,269.32</b>
Costos Directos	\$ 233,114.77	\$ 242,439.36	\$ 252,136.94	\$ 262,222.42	\$ 272,711.31
Costos Operacionales	\$ 169,151.69	\$ 175,917.75	\$ 182,954.47	\$ 190,272.65	\$ 197,883.56
Depreciación	\$ 14,215.02	\$ 14,925.77	\$ 15,672.06	\$ 16,455.66	\$ 17,278.45
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 80,936.26</b>	<b>\$ 113,876.64</b>	<b>\$ 151,112.01</b>	<b>\$ 193,112.28</b>	<b>\$ 240,396.00</b>
Impuesto a la Utilidad por pagar	\$ 31,565.14	\$ 43,273.12	\$ 55,911.44	\$ 69,520.42	\$ 84,138.60
<b>UTILIDAD NETA (después de impuestos)</b>	<b>\$ 49,371.12</b>	<b>\$ 70,603.52</b>	<b>\$ 95,200.57</b>	<b>\$ 123,591.86</b>	<b>\$ 156,257.40</b>
Depreciaciones	\$ 14,215.02	\$ 14,925.77	\$ 15,672.06	\$ 16,455.66	\$ 17,278.45
Amortizaciones	\$ 1,703.00	\$ 1,958.00	\$ 2,252.00	\$ 2,590.00	\$ 2,978.00
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>\$ 33,453.10</b>	<b>\$ 53,719.75</b>	<b>\$ 77,276.51</b>	<b>\$ 104,546.20</b>	<b>\$ 136,000.95</b>
Valor Residual					\$ 1,384,938.40
<b>Total flujos de caja netos</b>	<b>\$ 33,453.10</b>	<b>\$ 53,719.75</b>	<b>\$ 77,276.51</b>	<b>\$ 104,546.20</b>	<b>\$ 1,520,939.35</b>
Flujos de caja descontados	\$ 30,461.75	\$ 44,542.14	\$ 58,344.94	\$ 71,875.77	\$ 952,148.53

VALOR TOTAL EMPRESA

**\$ 1,157,373.13**

### 5.2.3 Mayor tasa de descuento

Pueden darse circunstancias donde no solo las ventas se verían afectadas sino otros factores que cambiarían el valor de la empresa, si la inflación o tasa de interés subiesen ocasionarían que la tasa de descuento también, en este caso se presentaría el siguiente flujo:

**Gráfica 14 Flujo con Mayor Tasa de Descuento**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>INGRESOS</b>	<b>\$ 432,537.17</b>	<b>\$ 475,790.89</b>	<b>\$ 523,369.98</b>	<b>\$ 575,706.97</b>	<b>\$ 633,277.67</b>
Costos Directos	\$ 233,114.77	\$ 242,439.36	\$ 252,136.94	\$ 262,222.42	\$ 272,711.31
Costos Operacionales	\$ 147,088.43	\$ 152,971.96	\$ 159,090.84	\$ 165,454.48	\$ 172,072.66
Depreciación	\$ 14,215.02	\$ 14,925.77	\$ 15,672.06	\$ 16,455.66	\$ 17,278.45
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 38,118.95</b>	<b>\$ 65,453.80</b>	<b>\$ 96,470.14</b>	<b>\$ 131,574.41</b>	<b>\$ 171,215.25</b>
Impuesto a la Utilidad por pagar	\$ 14,866.39	\$ 24,872.44	\$ 35,693.95	\$ 47,366.79	\$ 59,925.34
<b>UTILIDAD NETA (después de impuestos)</b>	<b>\$ 23,252.56</b>	<b>\$ 40,581.36</b>	<b>\$ 60,776.19</b>	<b>\$ 84,207.62</b>	<b>\$ 111,289.91</b>
Depreciaciones	\$ 14,215.02	\$ 14,925.77	\$ 15,672.06	\$ 16,455.66	\$ 17,278.45
Amortizaciones	\$ 1,703.00	\$ 1,958.00	\$ 2,252.00	\$ 2,590.00	\$ 2,978.00
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>\$ 7,334.54</b>	<b>\$ 23,697.59</b>	<b>\$ 42,852.13</b>	<b>\$ 65,161.96</b>	<b>\$ 91,033.46</b>
Valor Residual					\$ 804,182.53
<b>Total flujos de caja netos</b>	<b>\$ 7,334.54</b>	<b>\$ 23,697.59</b>	<b>\$ 42,852.13</b>	<b>\$ 65,161.96</b>	<b>\$ 895,215.99</b>
Flujos de caja descontados	\$ 6,588.70	\$ 19,123.07	\$ 31,063.67	\$ 42,432.77	\$ 523,675.00

VALOR TOTAL EMPRESA

**\$ 622,883.22**

#### 5.2.4 Menor tasa de descuento

Pueden darse circunstancias donde no solo las ventas se verían beneficiadas sino otros factores que cambiarían el valor de la empresa, si la inflación o tasa de interés decrecieran ocasionarían que la tasa de descuento también, en este caso se presentaría el siguiente flujo:

**Gráfica 15 Flujo con Menor Tasa de Descuento**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>INGRESOS</b>	<b>\$ 432,537.17</b>	<b>\$ 475,790.89</b>	<b>\$ 523,369.98</b>	<b>\$ 575,706.97</b>	<b>\$ 633,277.67</b>
Costos Directos	\$ 233,114.77	\$ 242,439.36	\$ 252,136.94	\$ 262,222.42	\$ 272,711.31
Costos Operacionales	\$ 147,088.43	\$ 152,971.96	\$ 159,090.84	\$ 165,454.48	\$ 172,072.66
Depreciación	\$ 14,215.02	\$ 14,925.77	\$ 15,672.06	\$ 16,455.66	\$ 17,278.45
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 38,118.95</b>	<b>\$ 65,453.80</b>	<b>\$ 96,470.14</b>	<b>\$ 131,574.41</b>	<b>\$ 171,215.25</b>
Impuesto a la Utilidad por pagar	\$ 14,866.39	\$ 24,872.44	\$ 35,693.95	\$ 47,366.79	\$ 59,925.34
<b>UTILIDAD NETA (después de impuestos)</b>	<b>\$ 23,252.56</b>	<b>\$ 40,581.36</b>	<b>\$ 60,776.19</b>	<b>\$ 84,207.62</b>	<b>\$ 111,289.91</b>
Depreciaciones	\$ 14,215.02	\$ 14,925.77	\$ 15,672.06	\$ 16,455.66	\$ 17,278.45
Amortizaciones	\$ 1,703.00	\$ 1,958.00	\$ 2,252.00	\$ 2,590.00	\$ 2,978.00
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>\$ 7,334.54</b>	<b>\$ 23,697.59</b>	<b>\$ 42,852.13</b>	<b>\$ 65,161.96</b>	<b>\$ 91,033.46</b>
Valor Residual					\$ 1,094,152.19
<b>Total flujos de caja netos</b>	<b>\$ 7,334.54</b>	<b>\$ 23,697.59</b>	<b>\$ 42,852.13</b>	<b>\$ 65,161.96</b>	<b>\$ 1,185,185.66</b>
<b>Flujos de caja descontados</b>	<b>\$ 6,771.18</b>	<b>\$ 20,197.00</b>	<b>\$ 33,716.81</b>	<b>\$ 47,332.51</b>	<b>\$ 794,773.05</b>

VALOR TOTAL EMPRESA

**\$ 902,790.54**

## 5.5 ANÁLISIS DE RESULTADOS

En consecuencia a los resultados obtenidos en los diferentes escenarios, se ha podido determinar la variación del valor de la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., demostrando que las circunstancias no previstas en este análisis pueden cambiar significativamente el valor de la empresa.



**Gráfica 16 Análisis de Resultados de la Proyección de Flujos**

DIFERENCIAS DE VALOR				
ESCENARIO	ÓPTIMISTA		PESIMISTA	
NORMAL	MAYORES VENTAS	MENOR TASA DE DESCUENTO	MENORES VENTAS	MAYOR TASA DE DESCUENTO
\$740.809,94	\$1.157.373,13	\$902.790,54	\$ 547.362,50	\$ 622.883,22





## CAPÍTULO VI

### 6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 6.1 CONCLUSIONES

- La valoración empresarial representa una propuesta de mejoramiento óptimo de errores y manejo de procedimientos financieros, ya que, permite verificar la correlación y fiabilidad de los estados financieros, haciendo conocer en tiempo real las entradas y salidas del sistema expresado en términos monetarios con la finalidad de conocer el presente y proyectarse hacia el futuro.
- Desde el punto de vista de la economía financiera, la distinción entre una pequeña, mediana y gran empresa, no radica en su tamaño ni en su número de trabajadores, sino en su pertenencia o no al mercado de capitales. La valoración de una empresa debe hacerse considerando que la vida de la empresa es ilimitada, siendo imprescindible por tanto sumar al valor actual de las rentas estimadas el valor de continuación.
- Si bien es importante y necesario tener un modelo financiero consistente y sin errores, entendemos que la parte más importante de una valoración son los supuestos que se utilizan. Los supuestos deben estar debidamente estudiados y justificados.

- La valoración de una empresa se compone de dos elementos: La deuda y el capital propio.  $V = D + C$ , de donde D es el valor de mercado de la deuda y C es el valor de mercado del capital propio.
- Se identifico el papel que cumple la tasa de descuento y su influencia en el valor de la empresa. Si la valoración se centra únicamente en las proyecciones y el modelo financiero y no se le da importancia y sustento a la tasa, la valoración puede perder su validez por causa de este valor.
- El uso de una herramienta como el Crystal Ball, que permite usar variables de entrada estocásticas, convierte el modelo y la valoración en una dinámica, y ayudo a medir los riesgos y la variabilidad en la valoración.
- Una vez, culminado todos los puntos propuestos para el desarrollo del proyecto, se llega a la conclusión que fue factible lograr el mismo, al haberse elaborado la valoración empresarial en la Constructora CONEPAR Cía. Ltda., la cual puede ser susceptible de efectuarle ajustes, de acuerdo a los nuevos requerimientos que se tengan en el proceso de valoración, es capaz de solventar los problemas que en el presente se derivan en la empresa.

### **6.2 RECOMENDACIONES**

- Tomar como referencia los parámetros de valoración empresarial que permitan optimizar los procesos de manejo de inventario, recuperación de cartera, control de activos fijos y sistemas de comercialización de inmuebles para el desarrollo empresarial.



- Desarrollo de un manual de procesos y procedimientos de cada uno de los procesos, procedimientos, actividades y tareas del personal de cada departamento de la Constructora, para solventar su manejo, control y crecimiento organizacional.
- Es recomendable diseñar un plan de seguridad y respaldo, que permita rescatar los datos en caso de cualquier eventualidad.
- Asesoramiento a los trabajadores en el manejo de inventario, cuentas por cobrar y activos fijos y comercialización de inmuebles.
- Establecer un módulo exclusivo de crédito a clientes, para que así los procesos de comercialización sean más rápido y eficientes.
- Establecer un plan estratégico en virtud de la recuperación de cartera, para no tener cuentas incobrables.
- Adiestramiento continuo a los responsables de las diferentes áreas, para un mejor funcionamiento y por ende alcanzar un mayor valor empresarial.
- Promover indicadores de gestión y cumplimiento que brindaría mayores beneficios y valor organizacional a la Constructora.