



**ESPE**  
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS  
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

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

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y  
AUDITORÍA C.P.A.**

**PROYECTO DE TITULACIÓN PREVIO A LA  
OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERO EN  
FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO - AUDITOR**

**AUTOR: MARTHA CAROLINA SANTAMARÍA COLOMA**

**TEMA: VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA  
MODUCON CÍA. LTDA., MEDIANTE EL MÉTODO DE  
FLUJOS DESCONTADOS.**

**DIRECTOR: ING. SANDOVAL, EDUARDO**

**CODIRECTOR: ING. VILLAVICENCIO, JORGE**

**SANGOLQUÍ, ABRIL 2014**

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE  
INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA CPA.

**CERTIFICADO**

ING. EDUARDO SANDOVAL

ING. JORGE VILLAVICENCIO

**CERTIFICAN**

El proyecto de grado titulado “VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA MODUCON CÍA LTDA. MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DESCONTADOS”, ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple con las normas estatutarias establecidas por la ESPE, en el reglamento de estudiantes de la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE.

Debido a la veracidad de información, calidad de trabajo y confiabilidad de resultados que garantiza su aplicación, recomendamos su publicación.

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 la Srta. Martha Carolina Santamaría Coloma que lo entregue al Eco. Juan Lara, en su calidad de Director de la Carrera.

Sangolquí, 12 de Febrero 2014

---

ING. EDUARDO SANDOVAL  
DIRECTOR

---

ING. JORGE VILLAVICENCIO  
CODIRECTOR

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE  
INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA CPA.

**DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

SANTAMARÍA COLOMA MARTHA CAROLINA

**DECLARO QUE:**

El proyecto de grado denominado “VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA MODUCON CÍA LTDA. MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DESCONTADOS”, ha sido desarrollado en base a una investigación exhaustiva, respetando los derechos intelectuales de terceros, conforme las citas que constan en cada texto 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 del proyecto de grado en mención.

Sangolquí, 12 Febrero 2014

---

SANTAMARÍA COLOMA MARTHA CAROLINA

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE  
INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA CPA.

**AUTORIZACIÓN**

YO, SANTAMARÍA COLOMA MARTHA CAROLINA

Autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución del trabajo “VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA MODUCON CÍA LTDA. MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DESCONTADOS”, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Sangolquí, 12 Febrero 2014

---

SANTAMARÍA COLOMA MARTHA CAROLINA

## ***DEDICATORIA***

*A Dios por el regalo más grande salud y vida, sin las cuales fuese imposible cumplir con mis objetivos y sueños.*

*A mis padres Víctor y Martha por enseñarme el valor de la vida, por el amor, la confianza, apoyo incondicional y comprensión, por ser mi ejemplo a seguir y mi motor para culminar este período.*

*Carolina Santamaría C.*

## **AGRADECIMIENTO**

*A Dios por la sabiduría y fortaleza para cumplir esta importante meta.*

*A mis padres por el sacrificio, por la motivación día tras día, y por ser los responsables de mi crecimiento personal y profesional.*

*A mi hermano Víctor y mi prima Erika por el cariño y apoyo en este proceso.*

*A mis amigos y amigas con quien he compartido momentos inolvidables y experiencias increíbles.*

*A mi director y codirector de tesis que con su ayuda e instrucción fue posible lograr el presente proyecto.*

*A todos por poner un granito de arena y llenar mi vida de experiencias gratificantes, conocimientos y felicidad.. Gracias!!..*

*Carolina Santamaría C.*

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

### CAPÍTULO 1

<b>1. VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA MODUCON CIA. LTDA., MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DESCONTADOS.....</b>	<b>1</b>
<b>1.1.PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....</b>	<b>1</b>
<b>1.1.1.DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1.2.JUSTIFICACIÓN.....</b>	<b>3</b>
<b>1.2.OBJETIVOS.....</b>	<b>4</b>
<b>1.2.1.OBJETIVO GENERAL .....</b>	<b>4</b>
<b>1.2.2.OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....</b>	<b>5</b>
<b>1.3.IDENTIFICACIÓN DE LA ORGANIZACIÓN.....</b>	<b>5</b>
<b>1.3.1.RESEÑA HISTÓRICA .....</b>	<b>5</b>
<b>1.3.2.DATOS DE LA EMPRESA .....</b>	<b>6</b>
<b>1.3.3.PRODUCTOS Y SERVICIOS.....</b>	<b>7</b>
<b>1.3.4.FILOSOFÍA DE AL EMPRESA.....</b>	<b>10</b>
<b>1.3.4.1.VISION .....</b>	<b>11</b>
<b>1.3.4.2.MISION .....</b>	<b>11</b>
<b>1.3.4.3.OBJETIVOS.....</b>	<b>11</b>
<b>1.3.4.4.POLÍTICAS .....</b>	<b>15</b>
<b>1.3.4.5.PRINCIPIOS Y VALORES.....</b>	<b>16</b>
<b>1.3.5.CLIENTES .....</b>	<b>18</b>
<b>1.3.6.COBERTURA DEL MERCADO.....</b>	<b>18</b>
<b>1.3.7.ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL .....</b>	<b>20</b>

### CAPÍTULO 2

<b>2. MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>33</b>
<b>2.1.VALORACIÓN DE EMPRESAS.....</b>	<b>33</b>
<b>2.2.MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS.....</b>	<b>35</b>
<b>2.2.1.MÉTODOS SIMPLES .....</b>	<b>35</b>
<b>2.2.1.1.MÉTODOS ESTÁTICOS .....</b>	<b>36</b>

<b>2.2.1.2.VALOR CONTABLE</b> .....	37
<b>2.2.1.2.1.VALOR CONTABLE AJUSTADO</b> .....	39
<b>2.2.1.2.2.VALOR DE LIQUIDACIÓN</b> .....	41
<b>2.2.1.2.3.VALOR SUSTANCIAL</b> .....	42
<b>2.2.1.3.MÉTODOS DINÁMICOS</b> .....	43
<b>2.2.1.3.1.FREE CASH FLOW (FCF)</b> .....	45
<b>2.2.1.3.2.CASH FLOW DISPONIBLE PARA LOS ACCIONISTAS (CFac)</b> .....	48
<b>2.2.1.3.3.VALOR DE LOS DIVIDENDOS</b> .....	49
<b>2.2.1.3.4.CAPITAL CASH FLOW (CCF)</b> .....	50
<b>2.2.1.3.5.VALOR ACTUAL AJUSTADO (APV)</b> .....	51
<b>2.2.2.MÉTODOS MIXTOS O COMPUESTOS</b> .....	52
<b>2.2.2.1.MÉTODOS DE VALORACIÓN CLÁSICA</b> .....	54
<b>2.2.2.2.MÉTODO SIMPLIFICADO DE LA RENTA ABREVIADA DEL GOODWILL O MÉTODO DE LA UEC SIMPLIFICADO</b> .....	55
<b>2.2.2.3.MÉTODO DE LA UNIÓN DE LOS EXPERTOS CONTABLES EUROPEOS (UEC)</b> .....	56
<b>2.2.2.4.MÉTODO INDIRECTO O MÉTODO DE LOS PRÁCTICOS</b> .....	57
<b>2.2.2.5.MÉTODO ANGLOSAJÓN O MÉTODO DIRECTO</b> .....	58
<b>2.2.2.6.MÉTODO DE COMPRA DE RESULTADOS ANUALES</b> .....	59
<b>2.2.2.7.MÉTODO DE LA TASA CON RIESGO Y SIN RIESGO</b> .....	60
<b>2.2.3.MÉTODOS COMPARATIVOS (VALORACIÓN RELATIVA O POR MÚLTIPLOS)</b> .....	61
<b>2.2.3.1.RATIO PER: RELACION PRECIO-BENEFICIO</b> .....	62
<b>2.2.3.2.RELACION PRECIO/VENTAS</b> .....	63
<b>2.2.3.3.RELACION PRECIO/EBITDA</b> .....	64
<b>2.2.3.4.OTROS MULTIPLOS</b> .....	65
<b>2.2.4.MÉTODOS DE CREACIÓN DE VALOR</b> .....	65
<b>2.2.4.1.ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)</b> .....	66
<b>2.2.4.2.BENEFICIO ECONÓMICO (BE)</b> .....	67
<b>2.2.4.3.CASH VALUE ADDED (CVA)</b> .....	68
<b>2.2.4.4.CASH FLOW RETURN OF INVESTMENT (CFROI)</b> .....	69
<b>2.2.5.MÉTODOS DE OPCIONES REALES</b> .....	69
<b>2.2.5.1.BLACK AND SCHOLES</b> .....	70



2.2.5.2.MÉTODO BINOMIAL .....	72
2.3.MÉTODO SELECCIONADO.....	73
2.3.1.MÉTODO DE FLUJOS DESCONTADOS .....	73
2.3.1.1.APLICABILIDAD Y LIMITACIONES.....	75
2.3.1.2.VENTAJAS .....	76
2.3.1.3.DESVENTAJAS.....	78

## **CAPÍTULO 3**

3. DIAGNÓSTICO FINANCIERO .....	80
3.1.ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....	80
3.1.1.BALANCE GENERAL .....	83
3.1.1.1.ANÁLISIS HORIZONTAL .....	83
3.1.1.2.ANÁLISIS VERTICAL .....	92
3.1.2.ESTADO DE RESULTADOS .....	104
3.1.2.1.ANÁLISIS HORIZONTAL .....	104
3.1.2.2.ANÁLISIS VERTICAL .....	112
3.2.ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS.....	119
3.2.1.INDICADORES FINANCIEROS .....	119
3.2.1.1.INDICADORES DE LIQUIDEZ.....	120
3.2.1.2.INDICADORES DE ACTIVIDAD .....	121
3.2.1.3.INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO .....	123
3.2.1.4.INDICADORES DE RENTABILIDAD .....	124
3.2.2.ANÁLISIS DUPONT.....	126
3.2.3.COMPARACIÓN INDICADORES VS SECTOR .....	129

## **CAPÍTULO 4**

4.PROPOSTA DE VALORACIÓN DE EMPRESARIAL .....	134
4.1.PROYECCIONES DE ESTADOS FINANCIEROS.....	134
4.1.1.ESTADO DE RESULTADOS .....	135
4.1.1.1.VENTAS .....	135

<b>4.1.1.2.COSTO DE VENTAS</b> .....	136
<b>4.1.1.3.GASTOS ADMINISTRATIVOS Y DE VENTAS</b> .....	137
<b>4.1.1.4.PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES</b> .....	138
<b>4.1.1.5.OTROS INGRESOS Y GASTOS</b> .....	139
<b>4.1.1.6.ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO</b> .....	141
<b>4.1.2.BALANCE GENERAL</b> .....	142
<b>4.1.2.1.ACTIVOS</b> .....	143
<b>4.1.2.2.PASIVOS</b> .....	144
<b>4.1.2.3.PATRIMONIO</b> .....	147
<b>4.1.2.4.BALANCE GENERAL PROYECTADO</b> .....	147
<b>4.2.PROYECCION DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE</b> .....	150
<b>4.3.ESTIMACIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO</b> .....	152
<b>4.4.ESTIMACIÓN DEL VALOR RESIDUAL</b> .....	155
<b>4.5.FLUJOS DE CAJA LIBRE DESCONTADOS</b> .....	157
<b>4.6.DETERMINACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA</b> .....	158
<b>4.7.ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD</b> .....	159
<b>4.7.1.ESCENARIO OPTIMISTA</b> .....	159
<b>4.7.2.ESCENARIO PESIMISTA</b> .....	162
<b>4.8.PONDERACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA MODUCON CÍA. LTDA</b> .....	166
<b>4.9.DETERMINACIÓN DEL VALOR DE LAS ACCIONES</b> .....	167
<b>4.10. VALOR CONTABLE DE LA EMPRESA</b> .....	168
<b>4.11. COMPARACIÓN DEL VALOR DE LAS ACCIONES</b> .....	168

## **CAPÍTULO 5**

<b>5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b> .....	170
<b>5.1.CONCLUSIONES</b> .....	170
<b>5.2.RECOMENDACIONES</b> .....	173
<b>Bibliografía</b> .....	175

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Balance General 2008-2009.....	83
Tabla 2. Balance General 2009-2010.....	86
Tabla 3. Balance General 2010-2011.....	88
Tabla 4. Balance General 2011-2012.....	90
Tabla 5. Balance General 2008.....	93
Tabla 6. Balance General 2009.....	95
Tabla 7. Balance General 2010.....	97
Tabla 8. Balance General 2011.....	99
Tabla 9. Balance General 2012.....	101
Tabla 10. Estado de Resultados 2008-2009.....	104
Tabla 11. Estado de Resultados 2009-2010.....	106
Tabla 12. Estado de Resultados 2010-2011.....	109
Tabla 13. Estado de Resultados 2011-2012.....	110
Tabla 14. Estado de Resultados 2008.....	112
Tabla 15. Estado de Resultados 2009.....	114
Tabla 16. Estado de Resultados 2010.....	115
Tabla 17. Estado de Resultados 2011.....	117
Tabla 18. Estado de Resultados 2012.....	118
Tabla 19. Razones de Liquidez.....	120
Tabla 20. Razones de Actividad.....	121
Tabla 21. Razones de Endeudamiento.....	123
Tabla 22. Razones de Rentabilidad.....	125
Tabla 23. Análisis Dupont.....	128
Tabla 24. Estados Financieros CIIU 3100.....	130
Tabla 25. Indicadores Financieros Empresa vs Sector.....	131
Tabla 26. Proyección de Ventas.....	136
Tabla 27. Proyección de Costo de Ventas.....	137
Tabla 28. Previsiones de Inflación.....	137
Tabla 29. Proyección de Provisiones.....	138
Tabla 30. Activos Fijos 2012.....	138
Tabla 31. Proyección de Amortizaciones.....	139
Tabla 32. Obligaciones con Instituciones Financieras.....	140
Tabla 33. Estado de Resultados Proyectado.....	141
Tabla 34. Proyección Cuentas por cobrar.....	143
Tabla 35. Proyección Inventarios.....	144
Tabla 36. Proyección de Cuentas por pagar.....	145
Tabla 37. Proyección Otras Cuentas y Documentos por Pagar.....	145
Tabla 38. Proyección Obligaciones de Corto Plazo.....	146
Tabla 39. Proyección Obligaciones emitidas a corto plazo.....	146

Tabla 40. Proyección de Provisiones .....	146
Tabla 41. Proyección de Reserva Legal .....	147
Tabla 42. Balance General Projectado .....	148
Tabla 43. Inversión de Activos Fijos .....	150
Tabla 44. Capital de Trabajo .....	151
Tabla 45. Flujo de Caja Libre .....	151
Tabla 46. Ponderación de Riesgos .....	153
Tabla 47. Cálculo Tasa de Oportunidad.....	154
Tabla 48. Cálculo del WACC .....	155
Tabla 49. Cálculo tasa de crecimiento "g" .....	157
Tabla 50. Cálculo Valor Residual .....	157
Tabla 51. Flujos de Caja Descontados 2013-2017 .....	158
Tabla 52. Proyección Ventas y Costo de Ventas .....	159
Tabla 53. Inversión Activos Fijos .....	160
Tabla 54. Cálculo Capital de Trabajo .....	160
Tabla 55. Cálculo del Flujo de Caja Neto .....	160
Tabla 56. Cálculo Tasa de Oportunidad.....	161
Tabla 57. Cálculo del WACC .....	161
Tabla 58. Cálculo tasa de crecimiento "g" y Valor Residual .....	162
Tabla 59. Flujos de caja descontados Escenario Optimista .....	162
Tabla 60. Proyección de Ventas y Costo de Ventas.....	163
Tabla 61. Inversión Activos Fijos .....	163
Tabla 62. Cálculo Capital de Trabajo .....	163
Tabla 63. Cálculo Flujos de Caja Neto .....	164
Tabla 64. Cálculo Tasa de Oportunidad.....	164
Tabla 65. Cálculo del WACC .....	165
Tabla 66. Cálculo tasa de crecimiento "g" y Valor Residual .....	165
Tabla 67. Flujos de caja descontados Escenario Pesimista.....	165
Tabla 68. Ponderación Escenarios .....	166
Tabla 69. Valor Accionario Moducon Cía. Ltda.....	167
Tabla 70. Comparación Valor de las Acciones.....	168

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Ubicación Geográfica .....	7
Gráfico 2. Modelo Clásico .....	8
Gráfico 3. Modelo Lineal .....	9
Gráfico 4. Modelo Sobrio y Funcional .....	9
Gráfico 5. Modelo Elegante .....	10
Gráfico 6. Organigrama Estructural .....	20
Gráfico 7. Previsiones Macroeconómicas 2012-2015 .....	136
Gráfico 8. Matriz de impacto por industria de los 10 principales riesgos globales .....	153
Gráfico 9. Crecimiento de la economía en Ecuador .....	156
Gráfico 10. Crecimiento por Sector en el Ecuador 2013 .....	156

## RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación titulado “VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA MODUCON CÍA. LTDA., MEDIANTE EL METODO DE FLUJOS DESCONTADOS”, se ha elaborado a partir de los procedimientos establecidos para esta metodología, esto con el propósito de proveer una guía, así como un sustento para la toma de decisiones de la Administración. Los directivos de ésta mediana empresa líder en el mercado de Manufactura e Instalación de Mobiliario Integral para hogar y oficina, necesitan conocer el valor aproximado de la empresa, así como el valor de las acciones, para diagnosticar la posibilidad de participar en el mercado de valores, como una alternativa para obtener financiamiento e incrementar el capital de trabajo de la empresa. Para realizar la investigación fue necesario obtener información administrativa y financiera, conocer a profundidad el giro de negocio y la evolución de sus operaciones y a partir de la misma determinar resultados y ratios que fueron comparados con las estadísticas del sector para determinar la situación de la empresa frente a su competencia, además se realizaron previsiones en función a los estados financieros y los flujos obtenidos fueron descontados a una tasa apropiada, acorde a la evolución del mercado y factores externos, obteniendo de esta forma el valoración a un escenario base, optimista y pesimista.

### **Palabras Clave:**

Valoración Financiera  
Flujos descontados  
Mobiliario Integral  
Valor aproximado  
Moducon

## EXECUTIVE SUMMARY

This research work entitled "FINANCIAL ASSESSMENT USING THE DISCOUNTED CASH FLOW METHOD FOR MODUCON CIA. LTDA.", has been developed according with the procedures established for this methodology, in order to provide a guide and support for decision-making of the administration. The managers of this medium market has been leader in manufacturing and Installation of integral furniture of the home and office need to know the approximate value of the company as well as the value of the shares, to diagnose the possibility of participating in the stock market as an alternative for funding and increase the working capital of the company. To conduct the investigation was necessary to obtain administrative and financial information, learn and meet in deep the line of business and the evolution of its operations and from it determine results and ratios were compared with industry statistics to determine the status of the company against your competence, also was did forecasts according with the financial statements and the obtained flows were discounted at an appropriate rate according to market trends and external factors, was obtained the value of the company under normal conditions and the respective sensitivity analysis in function to abaseline scenario, optimistic and pessimistic.

### **Keywords:**

Financial Assessment  
Discounted Cash Flow  
Integral furniture  
Approximatevalue  
Moducon

## **CAPÍTULO I.**

### **1. VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA MODUCON CIA. LTDA., MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DESCONTADOS**

#### **1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

A continuación se realiza una breve descripción del problema de Moducon Cía. Ltda., y la justificación correspondiente motivo del presente estudio.

##### **1.1.1. DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA**

La Empresa Moducon Cía. Ltda., desde hace más de 10 años brinda los servicios de Asesoramiento en Diseño, Fabricación e Instalación de Muebles Modulares de Cocina, Closets, Baños, Oficinas y Muebles Especiales, para la construcción y el hogar. Se la reconoce como una de las empresas líderes en el mercado de Servicios, Fabricación e Instalación de mobiliario integral para hogar y oficina.

En el mundo de los negocios es importante ser competitivos, mejorar día a día los procesos en las organizaciones de forma que los clientes finales obtengan un valor agregado al servicio prestado, pero para esto es necesario identificar factores internos y externos, oportunidades y debilidades que permitan tener un mejor juicio crítico y una mejor toma de decisiones, para lo cual se ven en la necesidad tanto dueños, accionistas y directivos de las organizaciones, conocer el valor de la empresa que dirigen.



Para este fin se presenta una metodología para evaluar la gestión de la administración, si se ha llegado a cumplir el objetivo de la empresa, el cual es maximizar el valor de la misma, también es una herramienta importante de decisión cuando se pretende ingresar o retirar un accionista o socio, a la hora de buscar financiamiento de cualquier tipo para incrementar el capital de trabajo o productividad de la empresa, o como una fuente de análisis e interpretación de la situación financiera por la que atraviesa una empresa, permitiendo de esta forma comparar a la empresa con la competencia, tomar decisiones y acciones de ser necesarias.

Existen varias metodologías para estimar el valor de una empresa, cada uno de ellos detalla sofisticación y objetivos en su procedimiento y cada uno proporciona sus ventajas y desventajas al momento de aplicarlas, para este caso se aplicará el Método de Flujo Descontados, puesto que este método es menos dependiente de las tendencias diarias del sector y pretende estimar el valor fundamental de la empresa en el mercado.

ModuconCía Ltda., ha buscado nuevos mecanismos de financiamiento orientados a mejorar su servicio e incrementar su capital de trabajo a costos financieros menores, en la actualidad los bancos, cooperativas de ahorro y crédito y entidades prestatarias proporcionan distintas modalidades de financiamiento para empresas, pero es aquí donde es necesario realizar pronósticos y valuaciones para tomar decisiones acertadas con un mínimo grado de riesgo y mayores posibilidades de éxito, esto es maximizando el valor presente de la empresa y produciendo mayores utilidades.

### **1.1.2. JUSTIFICACIÓN**

La información , que no hasta hace mucho se consideró como un factor productivo, determinante en procesos tales como la valoración de carteras o de la propia empresa, se convierte, al amparo de un paradigma teórico emergente, en un recurso específico susceptible de ser capitalizado y, por tanto, digno de ser valorado como parte de la empresa.

Determinar el valor de una empresa es una tarea compleja, ya que en ella se conjuntan una serie de elementos de diversa índole, muchos de los cuales no son fáciles de ser medidos ya que estos pueden ser de carácter cualitativo o cuantitativo.

La importancia de la medición del valor estriba en la razón por la cual se debe maximizar el valor. (Velez 1999, p.78) señala que se debe maximizar el valor de la empresa, para que a partir de allí se pueda repartir en forma equitativa la riqueza entre todos los interesados: accionistas, trabajadores, el estado, los clientes, los acreedores, los proveedores, en general, la sociedad. Es por tanto, una obligación de la gerencia tomar decisiones adecuadas que contribuyan a ese objetivo. Esta gestión implica, en el fondo, comprar activos (proyectos tangibles o intangibles, alternativas de inversión, etc.) que generen valor adicional para la firma. Y que será necesario retomar la idea de considerar los beneficios y los costos en términos amplios, de manera que incluyan todos aquellos aspectos que no pueden ser cuantificados.

Moducon Cía. Ltda., una de las empresas líderes en el mercado de muebles y modulares en el país, en busca de la mejora de sus actividades, busca nuevas fuentes de

financiamiento y capital suficiente que le permitan obtener una estabilidad económica y financiera dentro de la empresa, evaluar la relación endeudamiento/rentabilidad e identificar los efectos económicos negativos que ha presentado la empresa y proveerles solución.

A partir de esta premisa la valoración de esta empresa va más allá de la obtención de fuentes de financiamiento y capital, pues a la par se determinará la situación patrimonial, se evaluará la gestión financiera y se comparará el panorama de la empresa hace unos años y en la actualidad.

## **1.2. OBJETIVOS**

A continuación se presenta el objetivo general y los objetivos específicos de la investigación a realizarse.

### **1.2.1. OBJETIVO GENERAL**

Desarrollar la valoración de la empresa Moducon Cía. Ltda., a través del método de flujos descontados y determinar ratios económicos y financieros así como el precio unitario de las acciones más cercanas al valor actual del mercado, para una posible participación en el Mercado de Valores a fin de obtener financiamiento para aumentar el capital de trabajo.

### **1.2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Recopilar información y antecedentes sobre la empresa en estudio.
- Investigar acerca de la valoración de empresas, los métodos que se aplican para este fin y determinar el más idóneo para la organización.
- Realizar un diagnóstico financiero de la empresa en base a sus estados financieros e indicadores financieros de forma que se evalúe la situación financiera de la empresa y realizar una comparación con empresas del mismo sector
- Determinar el valor aproximado de la empresa y de sus acciones en el mercado para colocarlos en el Mercado de valores y obtener financiamiento para aumentar el capital de trabajo de la organización y su rentabilidad.

### **1.3. IDENTIFICACIÓN DE LA ORGANIZACIÓN**

#### **1.3.1. RESEÑA HISTÓRICA**

El 12 de mayo de 1999 en la ciudad de Quito se constituye la Compañía de Responsabilidad Limitada MODUCON Modulares para la Construcción Compañía Limitada, cuyo objeto social es la fabricación, elaboración, comercialización al por mayor y menor, distribución, importación y exportación de muebles en general, y en especial de muebles modulares de madera y otros materiales.

Esta mediana empresa líder en el mercado de Manufactura e Instalación de Mobiliario Integral para hogar y oficina cuenta con la certificación internacional ISO

9001-2000 a los procesos productivos y administrativos, lo cual eleva la calidad del producto y servicio que ofrece y obtener éxito en su gestión.

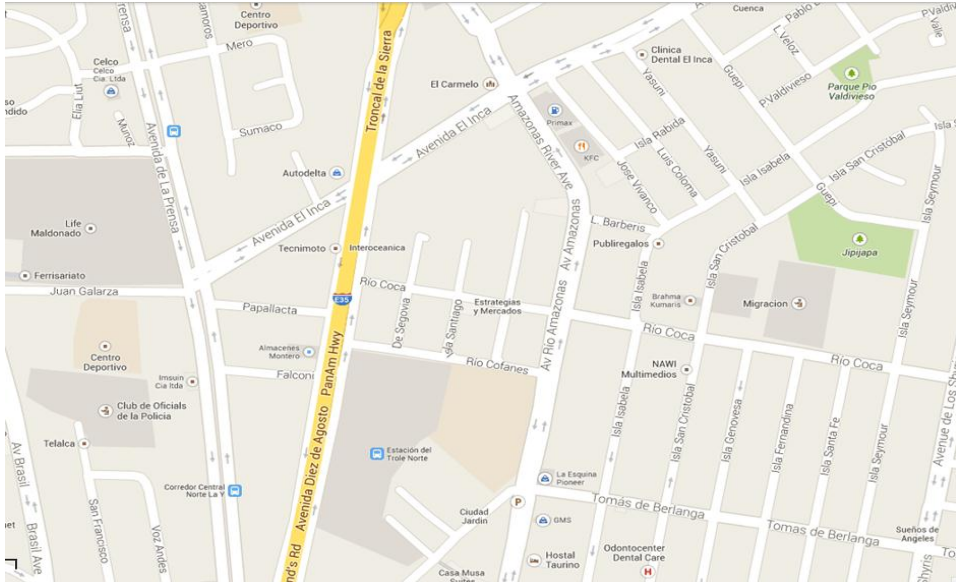
En la actualidad cuentan con 36 trabajadores los cuales con constante trabajo creativo e investigativo han llevado a que la organización se mantenga por más de 14 años en el mercado, con gran variedad de productos esto como resultado de la especializada mano de obra y la estricta selección de materia prima.

La empresa desarrolla sus habilidades incrementando la línea de sus servicios donde destaca el asesoramiento técnico, el servicio de mantenimiento y post venta, con el afán de mantener y tener clientes satisfechos.

La empresa tiene domicilio principal es el Distrito Metropolitano de Quito, en las avenidas Rio Coca E4-95 y Av. Amazonas, uno de los puntos fuertes de la empresa es que cuentan con una planta propia, localizada en un lugar céntrico, mantiene alianzas con empresas proveedoras y se desarrolla en medio de la época de auge en el sector de la construcción.

### **1.3.2. DATOS DE LA EMPRESA**

Moducon Cía. Ltda., es una empresa líder en el mercado de servicios de fabricación e instalación de mobiliario integral para hogar y oficina. El éxito de su gestión se ha basado en el constante asesoramiento técnico profesional para satisfacer las necesidades de sus clientes.



**Gráfico 1. Ubicación Geográfica**  
**Fuente: Google Maps**

**Actividad Económica Principal:** De acuerdo a la inscripción en el Servicio de Rentas Internas la actividad que desarrolla Moducon Cía. Ltda., es la Fabricación de muebles de madera para el hogar.

**RUC:** ModuconCía Ltda. se encuentra registrado con el RUC 1791432460001 como una sociedad obligada a llevar contabilidad.

**CIU:** C3100 Fabricación de muebles

### 1.3.3. PRODUCTOS Y SERVICIOS

#### Modelo Clásico de Sabor Tradicional

- Soberbiamente tallado y lacado sobre tablero de densidad media MDF.

- Variedad de molduras y colores a elección del cliente.

Dos opciones:

1. Con moldura interna y externa.
2. Sin moldura interna.



**Gráfico 2. Modelo Clásico**  
**Fuente:** Moducon Cía. Ltda.

### **Modelo Lineal**

- Decorativo de imagen limpia.
- Frentes elaborados con tablero Duraplac de 15 mm, recubiertos frontalmente con lámina decorativa de alta presión y filos post formados.

- Amplia gama de diseño y colores a elección del cliente.

Dos opciones:

1. Laminado post formado.
2. Laminado recto.



**Gráfico 3.** Modelo Lineal  
**Fuente:** Moducon Cía. Ltda.

### **Modelo Sobrio y Funcional**

- Simple en sus líneas.



**Gráfico 4.** Modelo Sobrio y Funcional  
**Fuente:** Moducon Cía. Ltda.

### **Modelo elegante de aspecto inconfundible, moderno**

- Esta línea capta verdaderamente la atención y su imagen habla por sí sola.
- Frentes fabricados con tableros de densidad media.



- MDF, tallados con recubrimientos de lámina de vinil prensada a temperatura y presiones altas.
- Moldura y color a elección del cliente.



**Gráfico 5. Modelo Elegante**  
**Fuente:** Moducon Cía. Ltda.

#### **1.3.4. FILOSOFÍA DE AL EMPRESA**

La filosofía empresarial se define como el propósito general que tiene una empresa y explica la razón de su existencia, de modo que todos los componentes de la compañía comprenden cuál es su labor dentro de la empresa y dirigen su mejor esfuerzo. La definición de una buena estrategia y objetivos hace que los empleados se comprometan desde el lado más intelectual, mientras que la filosofía establece un compromiso de tipo emocional. La filosofía debe ser estable y definida de forma clara. (Garcia, 2004)

Moducon Cía. Ltda., cuenta con una filosofía empresarial claramente establecida, la cual ha sido elaborada minuciosamente por la administración de la empresa, tomando en cuenta los aspectos necesarios que engloban la misma. A continuación se detallan los componentes de la filosofía empresarial de Moducon Cía. Ltda.

#### **1.3.4.1. VISION**

Para el año 2015 Moducon Cía. Ltda., pretende: “Ser la primera empresa ecuatoriana en comercializar, mediante el Asesoramiento Técnico Integral de Muebles Modulares para el Hogar, la Construcción y Oficinas en el mercado nacional e internacional.”

#### **1.3.4.2. MISION**

“Somos una empresa ecuatoriana fundada en 1994, que brinda servicios de Asesoramiento en Diseño, Fabricación e Instalación de Muebles Modulares de Cocina, Closets, Baños, Oficinas y Muebles Especiales, para la construcción y el hogar. Utilizamos Materia Prima seleccionada, para garantizar productos de calidad, innovando constantemente y a precios competitivos.”

#### **1.3.4.3. OBJETIVOS**

De acuerdo al plan estratégico que desarrolla Moducon Cía. Ltda., se han establecido los siguientes objetivos por proceso:

**Financieros:**

- Aumentar la calidad y el volumen de ventas.
- Mejorar la gestión de liquidez.
- Cumplir con los pagos a los proveedores para disponer de mayores créditos.
- Negociar buenos precios de materia prima e insumos con los proveedores.
- Precios competitivos.
- Facilidad de pago, descuentos y créditos.
- Promociones, descuentos con formas de pago.
- Marketing y descuentos por temporada.

**De sus Procesos Internos:**

- Mejorar la comunicación interna mediante documentos por escrito.
- Proporcionar planos con medidas claras y correctas.
- Entregar adecuadamente los materiales para la instalación.
- Mejorar el asesoramiento al cliente.
- Fortalecer y mejorar la calidad del producto.
- Implementar procesos de mejoramiento continuo.
- Cumplir con los tiempos de entrega.
- Control del stock de bodega.
- Innovar productos para ofrecer a clientes.
- Mantener implementos de seguridad industrial.
- Mantener un botiquín con productos en planta.
- Difundir el reglamento interno.

**Del Cliente Interno:**

- Conocer la organización de la empresa.
- Definir funciones de cada trabajador y cada área funcional.
- Terminar y mejorar los ambientes y áreas de trabajo.
- Organizar de mejor manera el tiempo de trabajo.
- Dotar de mejores herramientas para todos los trabajadores.
- Brindar una calidad de vida para todos los trabajadores.
- Mejorar la seguridad industrial.

**De Formación y Crecimiento Humano:**

- Capacitar al personal en el conocimiento del producto.
- Conocer de mejor manera los procesos de la empresa.
- Crear un departamento de recursos humanos.
- Implementar un sistema de evaluación.
- Medir situación actual de destrezas y competencias.
- Actualización de currículo.
- Mantener salubridad e higiene del personal.
- Crear buenos hábitos.
- Reutilizar los residuos.
- Promover el desarrollo de muebles de oficina.
- Introducir un sistema de calidad de vida.
- Motivación – trabajo en equipo.
- Cultura y educación.

- Uniforme del personal de instalación y traje adecuado del personal de ventas.
- Demostración de innovación, desarrollo de productos.
- Reingeniería de procesos (Calidad total).
- Sello de control de calidad (planta).

#### **Del Cliente Externo:**

- Buen trato, atención personalizada.
- Honestidad.
- Asesoramiento soporte técnico.
- Seguridad.
- Paciencia.
- Seguimiento en la entrada de la obra.
- Cumplimiento en el tiempo de entrega.
- Servicio Post venta.
- Innovación – Fotos.
- Buena publicidad – Imagen.
- Local impecable.
- Traje formal (buena presencia).
- Participación en ferias.
- Papelería.
- Parqueadero.
- Horarios de atención continuos.

**De los Procesos Externos:**

- Trabajo en equipo.
- Mejorar calidad y servicio del producto.
- Puntualidad en todas las etapas.
- Disminuir el tiempo de entrega.
- Pulir detalles en obras.
- Proveedores.
- Baja de Costos.

**1.3.4.4. POLÍTICAS**

- Fundamentada en la frase “ganar o ganar”, procurando los beneficios de la empresa, los trabajadores y el cliente conjuntamente.
- Mantener un ambiente de puertas abiertas, tomando en cuenta las sugerencias y pensamientos de todos los trabajadores.
- En ventas, procurar el pago del 50% del valor total del trabajo como mínimo, esto ayuda a tener seguridad y seriedad entre el cliente y la empresa.
- Cumplir los plazos de entrega.
- En caso de que el cliente no se sienta satisfecho con el modelo, se lo modifica hasta llegar a un acuerdo o se lo desecha y se rehace el modelo.

## POLITICA DE CALIDAD

- Moducon Cía. Ltda. es una empresa comprometida con el cumplimiento de los clientes, utiliza herramientas de Diseño, Arquitectura de Interiores y la implementación de Tecnologías Especializadas.
- Ofrecemos Asesoramiento Técnico Integral en el diseño; fabricamos e instalamos muebles modulares para cocinas, closets y baños.
- Controlamos y mejoramos continuamente la eficacia de nuestros servicios, procesos y productos.
- Promovemos el crecimiento personal y profesional de nuestros colaboradores mediante la capacitación permanente

### **1.3.4.5. PRINCIPIOS Y VALORES**

El propósito de hacer conocer la filosofía de la empresa es construir juntos los valores que han sido una forma de vida de los que conformamos la empresa, de la misma manera del cómo debería ser la aplicación de principios, valores.

- Mantener y aplicar principios de lealtad y valores éticos racionales, cuidando que se produzca en todas las relaciones una armonía entre los clientes internos y externos.

- A nuestros clientes externos les proporcionaremos todo el servicio y la atención para concretar negocios bajo criterios adecuados de Asesoramiento Integral de Muebles.
- A nuestros empleados nos interesa proveer un ambiente de trabajo apropiado, pagando sueldos justos, a tiempo y ofreciéndoles beneficios competitivos por resultados.
- Apoyaremos a nuestra comunidad a través de pagar los impuestos, nos preocuparemos por la salud, el ambiente.

### **Valores Institucionales**

- Ser competitivos, alcanzando los objetivos mediante la innovación permanente y flexibilidad empresarial para adaptarnos a nuevos entornos y exigencias del mercado.
- Priorizar el cliente, manteniendo un compromiso de servicio enfocado en los clientes y en la satisfacción de sus necesidades.
- Tener compromiso con la organización, Valoramos la fortaleza de nuestra identidad institucional y la fomentamos con responsabilidad y compromiso con el cambio.
- Trabajar en equipo, trabajando en equipo, con eficacia, profesionalismo y proactividad sumando esfuerzos individuales que apuntan a cumplir las metas de nuestra organización.
- Ser éticos y transparentes, promoviendo la honestidad en nuestros actos, trabajando con responsabilidad social.



### **1.3.5. CLIENTES**

Moducon Cía. Ltda., es una empresa que trabaja principalmente con dos distribuidores autorizados, el primero se encuentra localizado en el Centro Comercial Multicentro y el segundo se encuentra en el Centro Comercial Condado Shopping.

A más de los dos distribuidores la empresa ofrece su atención al público en general, a través del portal electrónico de Moducon en el internet o aquellas personas que visiten las instalaciones en la oficina matriz.

El asesoramiento técnico es una de las premisas fundamentales para iniciar una relación técnico comercial, todos los expertos en Moducon se toman su tiempo en el diseño y la comprensión de los requerimientos de su cliente, de forma que se entregue un servicio acorde al gusto y necesidad del usuario final.

### **1.3.6. COBERTURA DEL MERCADO**

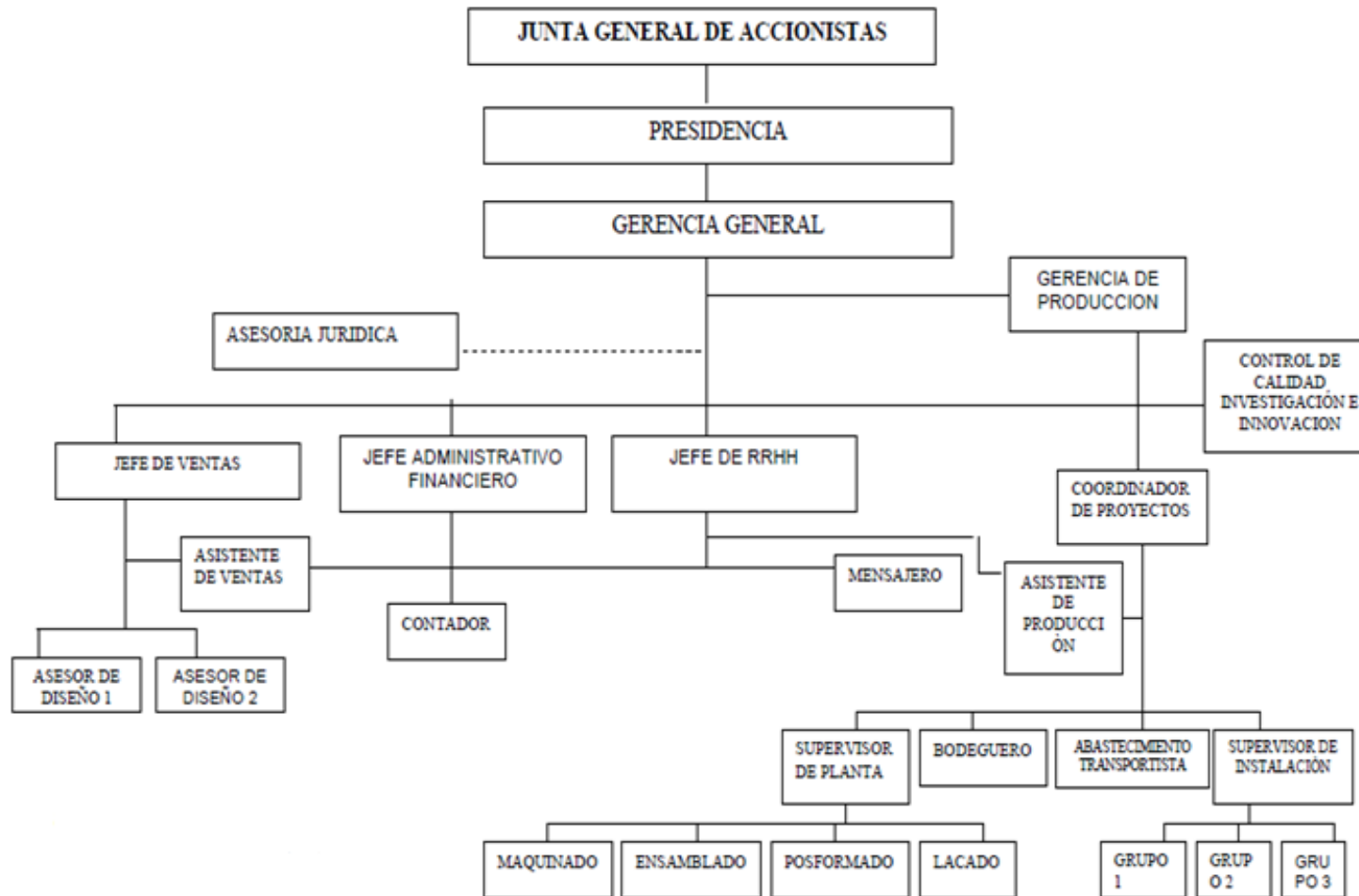
Moducon Cía. Ltda., se encuentra ubicado en un lugar céntrico de la Ciudad de Quito, a través de los distintos medios como son internet, telefonía celular y fija, publicidad entre otros, ha logrado expandir su mercado a toda la provincia de Pichincha.

Con la ayuda de los distribuidores autorizados se ha logrado prestar servicios en los diferentes sectores de la provincia de Pichincha como son:

- Valle de los Chillos

- Cumbaya
- Carapungo
- Calderón
- Mitad del Mundo
- Norte de la ciudad
- Centro de la ciudad
- Sur de la ciudad.

### 1.3.7. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



**Gráfico 6. Organigrama Estructural**

**Fuente:** Manual de procesos productivos y administrativos de Moducon Cía. Ltda.

## **ORGANIGRAMA FUNCIONAL**

De acuerdo al Manual de Funciones proporcionado por la empresa Moducon Cía. Ltda., de acuerdo a los cargos se tienen las siguientes responsabilidades:

### **GERENCIA GENERAL**

#### **Objetivos de la Función**

Organizar, dirigir y controlar la operación, funcionamiento y desarrollo de los diferentes departamentos de La empresa, manejar los recursos humanos, coordinar con el Gerente de Producción las políticas y reglamentos, estándares de producción y calidad que deben ser característicos de la empresa, manejando las finanzas de la misma de tal manera que genere un crecimiento a nivel nacional e internacional, proyectando una buena imagen de la compañía hacia fuera para incrementar ventas y mantener la estabilidad de la empresa.

#### **Descripción de Funciones**

- Dirigir las operaciones de la empresa coordinando con los diferentes departamentos, estableciendo los parámetros necesarios para su funcionamiento, controlando el cumplimiento de las metas en cada uno de ellos para asegurar el avance adecuado de la empresa.
- Establecer las políticas y procedimientos, reglamento interno, controles y todos los parámetros necesarios coordinando con el Gerente de Producción para que se implementen correctamente y de acuerdo a las necesidades de la empresa.

- Delegar funciones a los diferentes colaboradores, tomando en cuenta su cargo, responsabilidades y aptitudes para que se cumplan a cabalidad y en forma eficiente.
- Decidir la afiliación a diferentes instituciones de apoyo al negocio, tomando en cuenta el tipo de información que proporcionen y que sea de utilidad para la empresa en las diferentes áreas de trabajo para fundamentar mejor las decisiones que se tomen en la empresa.
- Convocar mensualmente, el último viernes del mes a reunión de gerencia y trimestralmente a reunión de accionistas, comunicándose por escrito para informar acerca de los resultados de la empresa, proponer las estrategias de ventas y tomar o cambiar las decisiones necesarias para la empresa para el mes siguiente.

#### **Área Financiera:**

- Dirigir y controlar la parte financiera y contable de la empresa, determinando el destino de todos los fondos que ingresen a la misma, ya sea en gastos, inversiones, para que sean utilizados y registrados adecuadamente.
- Controlar y supervisar mensualmente los balances contables reuniéndose y revisando con la contadora externa para conocer y controlar el estado real económico de la empresa.
- Definir las inversiones que requiere realizar la empresa, según los acuerdos determinados en las reuniones de Gerencia y / o de directorio, tomando en cuenta los estados financieros, ventas, oportunidades y rentabilidad de la empresa para optimizar la utilización y rotación del dinero.
- Autorizar el pago de todos los cheques que se emitan en la empresa, revisando y

firmando para proceder al pago de empleados o proveedores.

- Determinar los montos máximos y mínimos que podrán manejar los diferentes colaboradores a quienes se ha delegado ciertos fondos de caja para gastos específicos de la empresa.
- Especificar las compras que los colaboradores que tienen a cargo fondos de caja pueden realizar estableciendo una política clara para evitar excesos y mantener un control adecuado de los mismos.
- Revisar semanalmente los reportes de cuentas por pagar y cuentas por cobrar recibiendo los mismos tanto de la Asistente Administrativa como de la Asistente de Producción para tomar decisiones oportunas de cobro o pago, según corresponda.
- Revisar y verificar las conciliaciones bancarias periódicamente, solicitando a la Asistente Administrativa para verificar el correcto manejo de saldos.

### **Área de Mercadeo y Ventas**

- Determinar las estrategias de mercadeo, ventas, publicidad mensual y anual de la empresa, presentando los planes correspondientes en la reunión de Gerencia y / o Directorio para recibir su aprobación y proceder a su implementación.
- Visitar a clientes y apoyar las ventas que sobrepasen los montos de \$5.000,00 contactando personalmente, realizando el seguimiento oportuno para asegurar el cierre de la venta y posventa.
- Decidir la apertura de nuevos puntos de venta presentando las propuestas en la reunión de Gerencia y / o Directorio para recibir la aprobación respectiva y proceder a su instalación.

- Desarrollar nuevos productos presentando las propuestas en la reunión de Gerencia y / o Directorio para recibir su aprobación y proceder a su implementación.
- Manejar las relaciones públicas de la empresa contactando altos ejecutivos de empresas, contratistas o instituciones que podrían apoyar la gestión de la empresa o requerir sus servicios.
- Mantener reuniones semanales con el Jefe de Ventas, revisando los diferentes reportes (registro de actividades de los vendedores, ventas reales, presupuestos de venta), para controlar oportunamente el desarrollo y cumplimiento de las metas de la fuerza de ventas y realizar comparaciones históricas de la empresa.
- Establecer semestralmente y revisar mensualmente las tablas de comisiones, bonos, cuotas de venta y presupuestos de venta, explicando en una reunión a la fuerza de ventas para su total conocimiento, recibir sugerencias y motivar su cumplimiento.
- Coordinar y controlar al diseñador tanto el número de diseños realizados y contratados en el mes así como el tipo de los mismos revisando cada uno y contabilizándolos para proceder al pago de comisiones a fin de mes.

### **Área de Recursos Humanos**

- Dirigir, organizar y controlar el personal de la empresa coordinando con los diferentes jefes departamentales para que se transmita adecuadamente la filosofía de la empresa de tal manera que se cuente con un personal identificado y comprometido con la misma.
- Apoyar en la parte final del proceso de selección del personal de Producción, coordinando con el Gerente de la misma para decidir por el candidato más idóneo.

- Establecer las políticas y procedimientos necesarios acordando en las reuniones de Gerencia y / o Directorio para precautelar un ambiente laboral sano y un correcto manejo del recurso humano.
- Seleccionar al personal administrativo y de ventas de la empresa, ya sea controlando una empresa especializada ó mediante procesos de ascenso interno para cubrir las diferentes vacantes.
- Establecer los parámetros de selección y condiciones de contratación técnica y legal del personal que ingrese a la empresa, respetando las políticas establecidas y las leyes laborales vigentes, de tal manera que se eviten posibles conflictos laborales y más bien se incremente la confianza del personal en la empresa.
- Mantener reuniones periódicas con el asesor laboral de la empresa, consultando dudas o solicitando asesoramiento para evitar errores y conflictos laborales.
- Establecer planes de capacitación interna y externa para el personal, según lo acordado en las reuniones de Gerencia y / o Directorio, ya sea contratando una empresa o impartiendo internamente con sus directivos según se detecte la necesidad para mejorar tanto el nivel de rendimiento del personal, como contribuir a la optimización de los recursos humanos.
- Definir los parámetros de costos de mano de obra que regirán en la empresa, coordinando con el Gerente de Producción para mantener los montos correctos que puedan equilibrar los costos operativos.
- Autorizar préstamos a empleados atendiendo las explicaciones de los jefes departamentales para ayudar a los internos en casos emergentes de acuerdo a la política establecida.



- Autorizar el pago de planillas del IESS, revisando y firmando para que se cancele oportunamente.
- Autorizar el pago de la nómina, revisando y firmando los reportes presentados por la Asistente de Producción para verificar que los pagos sean legales y correctos.

### **Área de Producción**

- Coordinar con el Gerente de Producción la calidad y cantidad de producción que tiene capacidad la empresa, visitando la planta y acordando en las reuniones de Gerencia y / o Directorio para poder cumplir oportunamente con todos los clientes.
- Controlar el cronograma de actividades de Producción, revisando el reporte entregado para precautelar la satisfacción de los clientes.
- Verificar que los valores de todos los ingresos de la empresa, manejo de bancos, inversiones; sea transparente y adecuado para evitar futuros conflictos con el fisco.
- Mantener la confiabilidad de todos los documentos, escrituras, nombramientos, documentos contables, ventas, información técnica, información legal de la empresa.
- Supervisar y coordinar con el Gerente de Producción, para la compra de maquinaria, materiales y herramientas.
- Mejorar y desarrollar los procesos de producción.
- Presentar el reporte de sus funciones a la junta de accionistas.
- Supervisar las labores de: Gerente de Producción, Asesor de Ventas.
- Diseñadores. Para que todos los procedimientos de la empresa se ejecuten con eficacia.

## **GERENCIA DE PRODUCCIÓN**

### **Objetivos de la Función**

Dirigir, organizar y controlar toda la producción de la empresa coordinando con los diferentes jefes departamentales, de tal manera que cada uno cumpla con los compromisos y planes acordados para efectuar una producción precisa, eficiente y satisfactoria para los clientes. Apoyar a la Gerencia General en las labores administrativas y establecimiento de políticas y reglamentos.

### **Descripción de las Funciones**

- Autorizar las órdenes de producción emitidas por ventas verificando que conste la información necesaria detallada y se adjunten los planos correspondientes para dar paso a su elaboración.
- Planificar visitas a las obras contratadas delegando a la persona correspondiente según el caso para verificar las medidas indicadas por el vendedor o revisar las características del sitio de instalación.
- Revisar las características del sitio de instalación y recomendar los materiales más adecuados, tomando en cuenta la funcionalidad de los mismos para cumplir con la satisfacción de los clientes.
- Coordinar cada 15 días la elaboración del cronograma de producción o la reprogramación en original y tres copias: una para Ventas, una para el Jefe de Producción, y una para el Jefe de Instalaciones, indicando las fechas desde medición de la obra, definición de colores, programación, fabricación, instalación, ajustes de obra y fecha tentativa de entrega al cliente.

- Dirigir y controlar la seguridad e higiene industrial, adecuaciones e instalaciones necesarias a rehacerse para que la planta funcione con seguridad, orden y limpieza de tal manera que se eviten accidentes.
- Controlar la producción, cantidad y calidad de los productos que se manufacturen, supervisando a los Jefes Departamentales que cumplan con los procesos correspondientes para asegurar la efectividad de los mismos.
- Delegar funciones a los diferentes colaboradores, tomando en cuenta su cargo, responsabilidades y aptitudes para que se cumpla a cabalidad y de forma eficiente.
- Crear una tabla de codificaciones y estandarización para cada una de las piezas y partes, tanto para muebles de baño, dormitorio y cocina, como para oficinas.
- Cumplir y hacer cumplir el reglamento interno.
- Seleccionar los proveedores de materia prima, servicios técnicos, considerando precios, servicios, lugar de entrega, calidad de los productos, funcionamiento y asesoramiento, de tal manera que cumplan los parámetros establecidos por la empresa.
- Controlar los pedidos de materiales, considerando especialmente las órdenes de producción y el cuadro de cuentas por pagar para no exceder los gastos y cumplir con las obligaciones programadas de acuerdo a la política de compras establecida.
- Autorizar los pagos a proveedores, verificando si se trata de materiales de producción.
- Mantener reuniones semanales con el Jefe de Producción e Instalaciones los días lunes para revisar lo que ha pasado en la semana y programar la siguiente.
- Visitar las obras durante la instalación considerando la complejidad de las mismas para evitar errores.

- Seleccionar al personal de producción presentando una tema al Gerente General para recibir su opinión.
- Autorizar permisos, horas extras, anticipos, prestamos del personal de producción, tomando en cuenta el rendimiento y colaboración de los solicitantes para incentivar de esta manera al personal que mejor cumple.
- Determinar la escala de sueldos del personal de producción, considerando el nivel de responsabilidad y rendimiento del mismo para mantener en salario justo y acorde a la capacidad de cada uno.
- Asesorar al Departamento de Diseño y Ventas, instruyendo en casos especiales, de tal manera que puedan ayudar al cliente de mejor forma.
- Determinar los costos de los productos considerando los precios de materiales, comparando en el mercado, coordinando con ventas para establecer la lista de precios de la empresa.
- Autorizar diseños especiales considerando la factibilidad, rentabilidad y materiales necesarios para que justifique su elaboración.
- Capacitar al Departamento de Ventas dando instrucciones técnicas en cuanto a cómo aprovechar los espacios, los materiales más adecuados y más rentables para mejorar la rentabilidad de la empresa.
- Impartir la instrucción técnica a los Ejecutivos de Ventas nuevos, enseñándoles el sistema de estandarización, modulación de la empresa, las técnicas de medición y levantamiento de obra para minimizar el margen de error.
- Autorizar horas extras de su personal, considerando las necesidades de producción para cumplir de mejor manera con los cronogramas establecidos.

- Coordinar con el Gerente General para autorizar gastos extras, por ejemplo en capacitación o montos mayores a los montos establecidos para ajustarse al presupuesto de la empresa.
- Solicitar preformas de equipos y maquinaria necesarias para mejorar o apoyar la producción, acudiendo a los proveedores que ofrezcan mayores garantías y funcionamiento.
- Controlar costos de mano de obra, emitiendo un reporte mensual para determinar el efecto de estos en los costos unitarios.
- Controlar los fondos de caja chica, verificando los recibos presentados para autorizar nuevos reembolsos.
- Cotizar, ordenar la confección de uniformes y equipos de seguridad para el personal de producción, determinando las fechas y prioridades de entrega para solicitar autorización al Gerente General.
- Establecer políticas y procedimientos referentes al área de producción (bodega, compras, instalaciones), redactando para presentar a la gerencia general para su aprobación.
- Desarrollar nuevos productos, estudiando el mercado, nuevos materiales para mantener siempre una línea moderna y actualizada.
- Establecer los parámetros de estandarización que regirán en la empresa, tomando en cuenta las facilidades de fabricación y venta.
- Reemplazar al Gerente General en ausencia de este, tomando decisiones y cumpliendo las menciones especificadas en el análisis de puesto respectivo, para agilizar el funcionamiento de la empresa.

- Optimizar el desperdicio desarrollando programas de reutilización para mejorar los costos operativos.
- Mantener una buena imagen y organización de la planta, estructurando de tal manera que facilite la producción eficiente y segura.
- Disponer de las seguridades necesarias de la planta, adquiriendo equipos o seguros externos para precautelar los bienes de la empresa.
- Cumplir y hacer cumplir las políticas, el reglamento interno y las normas de seguridad industrial establecidos por la empresa, de tal manera que exista un ambiente de disciplina y cordialidad.
- Cumplir y hacer cumplir normas estrictas en cuando a la Seguridad e Higiene del Trabajo.

### **Funciones Específicas**

- Verificar que la compra de materiales y maquinaria, cumplan con los requerimientos de la empresa.
- Responder por los costos de producción.
- Responder por la cantidad, calidad, precisión de toda la producción de la empresa.
- Desarrollar nuevos productos.
- Mejora de procedimientos, para bajar los tiempos de fabricación.
- Presentar un informe al Gerente General de las actividades y decisiones efectuadas.
- Supervisar al Jefe de Planta, de Instalaciones, de Producción y al Bodeguero.

- Recibir las quejas del producto inconforme.
- Cambios en las órdenes de producción.
- Cambio de costo.
- Daños de maquinaria.
- Elaboración de planos de fabricación.
- Realizar cronogramas de trabajo y entrega del producto.
- Supervisar al personal y los procedimientos de planta.

## **CAPÍTULO II.**

### **2. MARCO TEÓRICO**

#### **2.1. VALORACIÓN DE EMPRESAS**

La valoración de empresas se puede definir de forma general como “el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una organización pero sobre todo su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada” (Copers, 1999)

Según (Samuel, 2000) los motivos que llevan a valorar una empresa pueden ser internos o externos. Algunos de los motivos internos son por ejemplo, conocer la situación patrimonial de la empresa, evaluar la gestión de los directivos, establecer políticas de dividendos, reestructurar el capital, estudiar la capacidad de endeudamiento, etc. De otro lado, los motivos externos están enfocados a demostrar el valor de la empresa ante terceros, generalmente en casos de ventas, fusiones y/o escisiones.

Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que esta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado. (Samuel, 2000)

En el marco de la economía moderna globalizada y el nuevo entorno competitivo, se presenta como un requerimiento organizacional y estratégico en la condición actual, el



involucrarse con los conceptos amplios de valoración de empresas y el tema de creación de valor, que en conjunto es cada día más necesaria, debido fundamentalmente a la toma de decisiones ordenadas que involucran a los ejecutivos no solo en la dimensión empresarial, sino además en la estructura del negocio, selección de inversiones y obtención de financiación apropiada y al menor coste para éstas.

Al valorar una empresa se procura fijar un proceso de intervalo de valores moderados dentro del cual estará circunscrito el valor categórico. Se trata entonces de determinar el valor específico propio de un negocio y no su cuantía en el mercado, ni por supuesto, su monto económico. El valor no es un hecho real ya que maneja variables subjetivas, dadas en gran parte por la veracidad, el acceso a la información financiera y la combinación y concertación de una serie de razonamientos y proyecciones que permitan estimar el intervalo antes mencionado, de tal forma que proporciona un concepto de opinión y una proximidad a su realidad.

Se debe tomar en cuenta que una valoración es únicamente una estimación del valor de una empresa, sin embargo nunca se determinará una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación empresarial en el momento de realizar la valoración y del método utilizado.

Debido al actual entorno económico mundial, el cual se caracteriza por presentar un alto nivel de incertidumbre, se hace más difícil para los administradores la toma de decisiones, teniendo en consideración los factores de riesgo que afectan los países.

Determinar los factores de riesgo que pueden afectar la valoración de una empresa en la forma como se pueden garantizar que la decisión que va a tomar el inversionista es más segura y adecuada. Adicional a lo anteriormente descrito, plantean los investigadores financieros que la valoración de empresas se apoya conceptualmente en dos hipótesis para su desarrollo:

- La hipótesis del mercado eficiente
- La hipótesis del justo valor del mercado.

La valoración de una empresa es una acción técnica que requiere de unos conocimientos previos de distintas áreas como son la financiera-contable, de mercados, económica y estadística, de tal forma que respondan a ciertas interrogantes, como: ¿qué se está ejecutando, misión-visión?, ¿hacia qué y para quién se está valorando?.

## **2.2. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS**

Para la valoración de empresas se han desarrollado varios métodos, los cuales toman distintas variables para lograr determinar el valor de mercado que tiene una organización y entre ellos tenemos:

### **2.2.1. MÉTODOS SIMPLES**

También llamados métodos analíticos “consideran la empresa como un conjunto de

elementos constituyentes de una estructura económica lista para la producción, la cual ha sido posible gracias a una determinada financiación. Tal estructura, en su doble vertiente, económica y financiera, aparece reflejada, cualitativa y cuantitativamente, a través del balance de las empresas, como suma de todos y cada uno de los elementos que lo componen”(Rojo, 2011, pág. 1)

Estos métodos “consideran el presente o bien el futuro del negocio, se utilizan para estimar el valor patrimonial de la empresa, el cual se obtiene mediante la suma de todos sus elementos patrimoniales previamente valorados de forma individualizada”.(Sanjurjo & Reinoso, 2003)

Los métodos simples a su vez se clasifican en estáticos y dinámicos, donde la principal diferencia entre ambos es que el método estático no toma en cuenta las expectativas monetarias futuras, sino que únicamente considera componentes patrimoniales actuales, mientras que el método dinámico prevé flujos futuros de dinero descontados a una tasa adecuado que varía de acuerdo al riesgo.

#### **2.2.1.1. MÉTODOS ESTÁTICOS**

Se basan exclusivamente en datos de los balances de la empresa. “Se caracterizan por considerar de forma exclusiva la situación actual (presente) de la empresa. Por tanto, analizan el valor de la empresa en un momento determinado sin tener en cuenta su capacidad de generar o destruir valor en el futuro” (García, Valoración de empresas, 2010)

Como su propio nombre indica los métodos estáticos proporcionan una valoración de la empresa desde una perspectiva estática y patrimonial. Son métodos que basan el valor de la empresa contenida en el balance sin tener en cuenta las expectativas y desarrollo futuro de la empresa. Aunque son métodos sencillos de calcular e idóneos en determinadas situaciones (empresas en situación de liquidación o cierre), en el caso de empresas en funcionamiento proporcionan un valor de la empresa alejado de la realidad. Dentro de esta categoría podemos destacarlos métodos del valor técnico contable, del activo neto real, del valor de liquidación y del valor sustancial (García, Valoración de empresas, 2010).

Al ser éste un método tan simple, es a la vez un tanto irreal, debido a que no considera la situación de la empresa en el transcurso del tiempo y cómo esto influye en la determinación del valor de la misma. Además los estados financieros no siempre son el reflejo real de la situación económico-financiera de la empresa.

#### **2.2.1.2. VALOR CONTABLE**

El valor contable de las acciones (también llamado valor en libros, patrimonio neto o fondos propios de la empresa) es el valor de los recursos propios que figuran en el balance (capital y reservas). Esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible (Fernández P. , 2008, pág. 7), es decir, el excedente del conjunto de bienes y derechos de una sociedad sobre la totalidad de su deuda frente a terceros. Su principal defecto es que los criterios contables están sujetos a cierta subjetividad y rara vez coincide el valor contable con el valor “de mercado”. (Pons, 2008, pág. 17)

La debilidad de este criterio de valoración, es que a pesar de existir un conjunto de normas que procuran establecer un marco de referencia estándar para que los registros contables de las empresas permitan la comparación entre éstas a través de un lenguaje común, Estados Unidos y Europa (líderes mundiales y referentes económicos) la realidad es que aún distan de tener criterios unificados(Pereyra Terra, 2008, pág. 7).

Para realizar la valoración bajo esta metodología es necesario el Balance de Situación Financiera y la incorporación de los demás Estados Financieros si se pretende conocer la evolución temporal de la empresa, para lo cual se parte de la siguiente fórmula:

$$V_c = A_n - P_e$$

Donde:

$V_c = Valor\ contable$

$A_n = Activo\ Real\ Neto$

$P_e = Pasivo\ Exigible$

(Alonso & Villa, 2007) “Este tipo de valoración no es complicada y conduce a resultados concretos dentro de su enfoque si los estados financieros están adecuadamente auditados y dan una imagen fiel de la situación patrimonial de la empresa.”

El valor en libros tiene el problema de su propia definición: la contabilidad nos relata una versión de la historia de la empresa, es decir, los criterios contables están sujetos a mucha subjetividad, mientras el valor de las acciones depende directamente de las expectativas. Este método no recoge el potencial de crecimiento de los flujos de resultados de la empresa que se van a producir en el futuro, por tanto el nunca el valor contable coincide con el valor de mercado.

#### **2.2.1.2.1. VALOR CONTABLE AJUSTADO**

“Éste método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración, aproximando la situación patrimonial de la empresa a la realidad del mercado(Fernández P. , 2008, pág. 7)”.

Cuando los valores de los activos y de los pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto de mercado. Esta metodología supone la misma aplicación que el valor contable. La principal debilidad de éste método es que usualmente refleja un valor menor al del valor contable, debido a que omite los activos intangibles.

Según (Labatut, 2005) para la aplicación de este método, al patrimonio neto valorado a precios de reposición o de mercado se le debe descontar:

- Acciones propias en auto cartera.
- Dividendos a cuenta.

- Desembolsos pendientes sobre acciones.
- Activos ficticios.

El VCA tiene dos versiones:

**Activo Neto Real (ANR):** en esta versión a los activos se les debe restar los pasivos exigibles a valores de mercado, es decir se calcula el patrimonio neto, corrigiendo los valores en función del mercado y a eso se le denomina valor real o actual. Además se deben eliminar los activos ficticios, por eso, el activo que queda es neto. “La valoración de activos a precios de mercado se denomina tasación y a veces peritación, concretamente, cuando la valoración se hace en cumplimiento de leyes” (Galindo, 2005, pág. 22).

**Activo Neto Real de Explotación (ANRE):** donde se debe descontar a los activos afectos a la explotación los pasivos exigibles afectos a la explotación. Esta versión es un desglose de la anterior y consiste en eliminar aquellos activos y pasivos que no sean funcionales. De acuerdo a lo considerado por (Galindo, 2005) la naturaleza de los activos constituye un aspecto problemático, puesto que el detalle de las partidas que se pueden considerar funcionales no aparece en la mayoría de los datos disponibles, por lo que en la mayoría de casos se debe considerar la totalidad del activo, independientemente de su implicación en la creación de valor. Además, la funcionalidad actual o potencial de los recursos productivos altera el valor que se les podría atribuir dentro de la empresa.

### 2.2.1.2.2. VALOR DE LIQUIDACIÓN

“Es el valor de una empresa en el caso de que se proceda a su liquidación, es decir que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación). Este valor es útil porque refleja el valor mínimo de la empresa, ya que usualmente el valor de una empresa, suponiendo su continuidad, es superior al valor de liquidación de ésta(Fernández P. , 2008, pág. 8)”

Según (Martinez, Métodos clásicos de valoración de empresas, 2001) se puede aplicar para aquellas empresas que permanezcan en funcionamiento a través del cálculo de un valor aproximado de liquidación, llamado valor liquidativo, que será el valor mínimo bajo el cual no puede descender.

(Pons, 2008) Argumenta que el valor liquidativo es el resultado de la diferencia entre el patrimonio neto ajustado y los gastos de liquidación del negocio, es decir en caso de que la empresa cese sus actividades e incurra en gastos inherentes a esta situación.

Para (Sanjurjo & Reinoso, 2003) la fórmula de cálculo para el método de valor de liquidación sería:

$$VL = \text{Valor de mercado de los activos} - \text{Valor de los pasivos} - \text{Pasivos contingentes}$$



### 2.2.1.2.3. VALOR SUSTANCIAL

“El valor sustancial representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación. Normalmente no se incluyen en el valor sustancial aquellos bienes que no sirven para la explotación (terrenos no utilizados, participaciones en otras empresas, etc.).

Existen tres clases de valor sustancial:

- **Valor sustancial bruto:** es el valor del activo a precio de mercado.
- **Valor sustancial neto o activo neto corregido:** es el valor sustancial bruto menos el pasivo exigible. También se conoce como patrimonio neto ajustado.
- **Valor sustancial bruto reducido:** es el valor sustancial bruto reducido solo por el valor de la deuda sin el coste(Fernández P. , 2008, pág. 8).”

Modigliani y Miller revolucionaron el mundo de las finanzas a comienzos de los años 70 al destacar que lo relevante para una forma eran los recursos (en un contexto óptimo de mercado) su estructura de financiamiento era indiferente. Bajo esta premisa el valor substancial de la forma cobra sentido al valorar exclusivamente los activos de una empresa, sin embargo la realidad es que los mercados no son perfectos.

De acuerdo a lo manifestado por (Labatut, 2005), este método pretende valorar los activos bajo el supuesto de continuidad, considerando únicamente los que estén afectos a la explotación incluidos ciertos activos ficticios necesarios como los gastos de constitución, ya que éstos son indispensables para el inicio de la actividad.

### **2.2.1.3. MÉTODOS DINÁMICOS**

Este método valora a la empresa a partir de su situación actual, toma en cuenta el nivel de riesgos y permite identificar los factores creadores de valor. Además, consideran a la empresa en marcha, es decir, no se basa solamente en el balance sino que estima la riqueza que generará la empresa a través de los flujos de caja o dividendos futuros (Salazar P. , 2013, pág. 106).

Estos métodos valoran los negocios de acuerdo con expectativas futuras de la empresa, consideran a la misma como un proyecto de inversión cuyo valor obtenido es el resultado de la actualización de los rendimientos futuros, se basa en la cuantificación de dos conceptos:

1. El valor de sus activos a precio de mercado y,
2. La estimación de los flujos de rentabilidad que éste sea capaz de generar.

Según Martin y Trujillo (2000), estos métodos reconocen que para crear más valor, muchas empresas necesitan inversiones, y que una empresa que necesite menos capital por unidad de beneficio que otra debe ser premiada con una mejor valoración. El

enfoque de flujos de caja parte del hecho que una inversión incrementa valor, si es capaz de generar una rentabilidad económica mayor a la de otros activos de riesgo similar (Salazar P. , 2013, pág. 107).

De acuerdo a (Sanjurjo & Reinoso, 2003) el valor obtenido mediante la aplicación de los métodos de valoración de empresas dinámicos está compuesto por dos variables.

1. La actualización de los flujos futuros del negocio, y,
2. El valor residual del negocio, que habrá de ser actualizado al presente.

La aplicación de éste método implica la realización de dos valoraciones una de corto plazo y otra de largo plazo. La de corto plazo se obtiene descontando los flujos futuros en el periodo de proyección de la siguiente forma:

$$VC = \sum_{j=1}^n \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n}$$

Donde:

VC: Valor de la empresa en el corto plazo

CF: Valor de los flujos de caja en cada periodo

K: Tasa de descuento

Mientras que el valor de largo plazo o estructural se determina de la siguiente forma:

$$VC = \frac{CF_n(1 + g)}{k - g}$$

Donde:

VC: Valor de la empresa en el largo plazo

K: Tasa de descuento

G: Tasa de descuento a perpetuidad

Este valor también es conocido como el valor residual (Viñolas & Adserá, 1997) y es el que se estima puede tener la empresa al finalizar el escenario coyuntural, por lo cual es necesario descontar este valor al momento cero para conocer su valor actual, lo cual se logra de la siguiente forma:

$$VAL = \frac{VL}{(1 + k)^n}$$

Por tanto el valor de la empresa (VE) es la suma del valor actual de los fondos generados desde el momento actual hasta el año n (escenario de corto plazo) más el valor actual de los fondos generados desde el año n hasta el infinito (escenario de largo plazo), como se muestra en la siguiente ecuación:

$$VE = VC + VAL$$

#### **2.2.1.3.1. FREE CASH FLOW (FCF)**

Para (Cruz, Villareal, & Rosillo, 2002) esta metodología consiste en encontrar el valor de la compañía por medio de los flujos de efectivo que produce la operación del

negocio como tal, bajo el supuesto que lo que se quiere medir es el valor esperado que va a generar la operación de la empresa independientemente de cómo se hayan obtenido los medios económicos para su desarrollo. Entonces el flujo de caja libre del proyecto será el monto de dinero que se tiene disponible para servir la deuda y los accionistas del proyecto.

El valor de los FCFs se calcula descontando estos mismos con el WACC:

$$V = \sum_{j=1}^T \frac{T}{(1 + WACC)^j}$$

Donde V es el valor total de la empresa. La tasa de descuento denominada como WACC, se obtiene de la siguiente manera:

$$WACC = \left( \frac{D}{V} \times (1 - Tax Rate) \times K_d \right) + \left( \frac{E}{V} \times K_e \right)$$

El valor del FCF se calcula como una perpetuidad (anualidades perpetuas) usando el WACC como tasa de descuento:

$$FCF_{(valor)} = \frac{FCF}{WACC}$$

La tasa de descuento empleada en el método de valoración con el CCF, es la ExpectedAssetReturn y se relaciona con el WACC de la siguiente manera:

$$\text{Expected Asset Return} = WACC + \left( \text{Tax Rate} \times \frac{D}{V} \times K_d \right)$$

El flujo de caja libre (FCF, Free Cash Flow), es el flujo de fondos generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento, después de impuestos. Es el dinero que quedaría en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión del inmovilizado y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no exista deuda. Los flujos de caja libres se descuentan al costo medio ponderado de capital WACC(Salazar M. , 2013, pág. 47) .

Para calcular los flujos de fondos libres futuros se debe hacer una previsión del dinero que recibiremos y que deberemos pagar en cada uno de los períodos, similar a presupuestos de caja, con la diferencia de que en la valoración se debe procurar prever flujos de fondos a mayor distancia en el tiempo que la que se realiza en cualquier presupuesto(Salazar M. , 2013, pág. 47).

Según (Fernandez, Valoración de Empresas: Diez métodos y siete teorías, 2008), la obtención de los datos para la valoración a través del FCF no se debe basar en la contabilidad ya que en esta constan las depreciaciones y la asignación de ingresos, costos y gastos se basan en criterios arbitrarios. Por estas razón es utilizar datos de la contabilidad no es conveniente, puesto que para el FCF se debe tomar en cuenta el dinero efectivamente recibido o entregado (cobros y pagos). Sin embargo, ajustando la contabilidad según los requisitos para la valoración, proporcionaría información útil.

### 2.2.1.3.2. CASH FLOW DISPONIBLE PARA LOS ACCIONISTAS (CFac)

(Ardaya, 2009) El flujo de caja del accionista corresponde al Cash Flow Final calculado mediante la diferencia de los cobros y pagos que incluye las amortizaciones a la deuda, inversiones de capital efectivas, impuestos, capital de trabajo; dando como resultado un Cash Flow Final, con el cual los accionistas pueden disponer para el pago de los dividendos o recompra de acciones.

(Pereyra Terra, 2008), para calcular el flujo de fondos disponible para el accionista se partirá del flujo de fondos libres, a éste se le restarán los pagos de los intereses de la deuda y el pago de capital y se le sumarán los incrementos de nuevas deudas.

(Fernández P. , 2008) Este método se define como el flujo de fondos que queda disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en NOF (Necesidades Operativas de Fondos), y de haber abonado las cargas financieras y devuelto el principal de la deuda que corresponda. Representando lo anterior de la siguiente forma:

$$CFac = FCF - [Intereses\ pagados \times (1 - T)] - pagos\ de\ principal + nueva\ deuda$$

(Sanjurjo & Reinoso, 2003), para obtener el valor total de la empresa, se deben sumar los flujos disponibles para los accionistas más el valor de la deuda existente y el CFac se calcula por la diferencia entre el valor operativo y el valor de la deuda, teniendo:

- **Valor operativo:** El valor actualizado de los flujos de caja operativos libre.
- **Valor de la deuda:** El valor actual de los flujos de caja de los acreedores.

### 2.2.1.3.3. VALOR DE LOS DIVIDENDOS

La forma general de cálculo de este método es idéntica a la del método del FCF, con la diferencia de que en este método los flujos que se descuentan son los dividendos. Sin embargo para su uso adecuado se debe considerar que para conocer los dividendos, primero hay que descontar los gastos financieros y aplicar los impuestos sobre el beneficio de explotación, y segundo que la tasa a la que debemos actualizar los dividendos no es el WACC sino exclusivamente el coste de los fondos propios ( $k_c$ ).

De acuerdo a lo manifestado por (Accid, 2009) en este método también pueden establecer varias fases de proyección de dividendos. Cada fase puede tener crecimientos distintos y acabar en el valor terminal con un crecimiento moderado. En cualquier caso, si suponemos el caso más simple de una tasa de crecimiento del dividendo  $g$  constante desde el inicio de la valoración y un costo de los fondos propios de  $k_c$ , la fórmula a utilizar sería:

$$\text{Valor acciones} = \frac{\text{Dividendo año 1}}{k_c - g}$$

El valor de una empresa según éste método, o de sus acciones, es el valor actual neto de los dividendos que se espera obtener de la misma en el futuro. (Valenciana, 2008)



#### 2.2.1.3.4. CAPITAL CASH FLOW (CCF)

(Cruz, Villareal, & Rosillo, 2002) el Capital Cash Flow mide el efectivo disponible para todos los tenedores de capital contable común (en una estructura de capital simple conformada solo por deuda y capital contable común), la tasa de descuento apropiada es aquella que refleja el riesgo del flujo de caja que espera se generen los activos de la empresa. Por ello la tasa de descuento que se emplea, generalmente, es una tasa esperada de retorno sobre los activos (ExpectedAssetReturn). Esta tasa puede ser estimada mediante el método de valuación de activos de capital CAPM (Capital Asset Pricing Model). ExpectedAssetReturn corresponde a:

$$K_A = R_f + B_A \times R_p$$

Donde:

$R_f$ : Tasa libre de riesgo del mercado

$B_A$ : Coeficiente beta de los activos

$R_p$ : Prima por riesgo

El CCF mide el efectivo generado por la empresa, la tasa apropiada de descuento para los CCFs es aquella que refleje el riesgo del Cash Flow que se espera generen los activos de la empresa y que no tenga en cuenta el beneficio de la deducción de intereses antes del pago de impuestos ya que este beneficio ya está contemplado en el cálculo de los flujos.

Un tipo de tasa de descuento, frecuentemente, empleada para descontar los CCFs, es

el WACC es decir, la tasa que refleja el costo promedio de la estructura de capital de una empresa la cual se utiliza sin tener en cuenta el beneficio de la deducción de intereses.

El capital cash flow es el “flujo de efectivo que se distribuye entre los inversores de la firma (accionistas y obligacionistas). Es afectado por el financiamiento, ya que la deuda financiera genera un ahorro fiscal que aumenta el efectivo a distribuir entre los inversores” (Lopez, 2005).

#### **2.2.1.3.5. VALOR ACTUAL AJUSTADO (APV)**

(Cruz, Villareal, & Rosillo, 2002) El APV es una alternativa adicional al WACC, en este modelo los flujos de caja del proyecto se descomponen en dos componentes: Flujos de caja operacionales sin apalancamiento y los flujos asociados con el financiamiento del proyecto así:

$$APV = Valor\ no\ apalancado + Valor\ de\ financiamiento$$

La desagregación de flujos de caja supone, como es obvio, la utilización de diferentes tasas de descuento. Como los flujos de caja operacionales son más riesgosos deben ser descontados a una tasa mayor. El APV se expresa de la siguiente forma:

$$APV = \sum_{t=0}^n \frac{OC_1}{(1 + K_u)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{Int.1(T_c)}{(1 + K_i)^t} - F$$

Donde:

$OC_1$ : Flujo de caja operacional después de impuestos en el periodo t

$K_u$ : Tasa de retorno requerida en ausencia de apalancamiento (financiamiento total vía patrimonio)

$Int_{.1}$ : Pago de intereses sobre la deuda en el periodo t

$T_c$ : Tasa de impuestos corporativa

$K_i$ : Costo de la deuda financiera

F: Costo flotante después de impuestos asociado con el financiamiento (vía deuda, patrimonio o ambos)

El APV tiene una ventaja en lo que respecta a flexibilidad, ya que “permite explorar las implicaciones de las diferentes estrategias de financiación, sin necesidad de tener en cuenta un nivel de endeudamiento dado y sin tener que calcular un nuevo costo promedio ponderado de capital para cada escenario (Velez, La discrepancia entre el APV y el DCF, 2006, pág. 2).

### **2.2.2. MÉTODOS MIXTOS O COMPUESTOS**

Estos métodos no entran en la categoría de “dinámicos puros” ya que en su metodología de cálculo no se tiene en cuenta algunos principios fundamentales de la valoración financiera (valor del dinero en el tiempo, binomio rentabilidad-riesgo, etc.). Añaden al valor de los activos tangibles de la empresa (calculado en base a modelos basados en balance) el valor de los intangibles, agrupados en lo que

genéticamente se conoce como fondo de comercio. (García, Valoración de empresas, 2010)

Estos métodos agregan un componente dinámico, y “ya no se trata solo de determinar el valor patrimonial de la empresa como suma de sus componentes, sino que agregan el concepto de plusvalía económica, “Goodwill” o Fondo de Comercio como concepto dinámico” (Labatut, 2005, pág. 25)

El fondo de comercio representa “el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance, pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector” (Fernandez, Valoración de Empresas: Diez métodos y siete teorías, 2008, pág. 12).

El fondo de comercio forma parte del conjunto de activos intangibles de la empresa, siéndole de aplicación los principios contables utilizados en los demás activos permanentes, esto es, capitalización primero como activo y amortización después a lo largo de los períodos que resulten beneficiados por esas inversiones. Esto es así, pero con la peculiaridad de que el fondo de comercio sólo se registra cuando se adquiere una empresa, puesto que este elemento forma parte del valor de una organización en marcha, careciendo de sentido su separación del conjunto de la entidad. Y con otra diferencia, y es que el fondo de comercio puede no tener relación con los gastos en que se hayan producido gastos específicos para crearlo. Por tanto en su determinación, pueden darse grandes dosis de subjetividad y de distorsión de la realidad.

### 2.2.2.1. MÉTODOS DE VALORACIÓN CLÁSICA

Según este método, el valor de una empresa es igual al valor de su activo neto más el valor del fondo de comercio. Para calcular el valor del fondo de comercio se multiplica el beneficio neto de la empresa por un determinado coeficiente o se aplica un cierto porcentaje a la facturación (Valenciana, 2008).

Según este método el valor de la empresa es “el resultado de la siguiente suma: Valor sustancial neto más fondo de comercio, de lo que se desprenden las siguientes formulas:

$$V = A + (n * B) \text{ para empresas industriales y}$$

$$V = A + (z - F) \text{ para el comercio minorista}$$

Donde:

A = Valor del patrimonio neto ajustado

n = Coeficiente comprendido entre 1,5 y 3

F = Facturación

B = Beneficio neto

z = Porcentaje de la cifra de ventas”

Según los clásicos “para calcular el valor del fondo de comercio se multiplica el beneficio neto de la empresa por un determinado coeficiente o se aplica un cierto porcentaje a la facturación” (Pons, 2008, pág. 18). Considerando a Labatut (2005) el

valor de fondo de comercio se calculará multiplicando un número de años (n) que permita al comprador amortizar su inversión (normalmente 5 años) por el Beneficio Neto de la empresa (BN). Por tanto este método, considerando el más antiguo de la formulación clásica, utiliza los beneficios esperados calculados a partir de los pasados, pero sin actualizar dichos beneficios futuros.

### **2.2.2.2. MÉTODO SIMPLIFICADO DE LA RENTA ABREVIADA DEL GOODWILL O MÉTODO DE LA UEC SIMPLIFICADO**

En este método “el fondo de comercio se entiende como el valor actual del flujo de “superbeneficios” beneficios por encima de lo normal en el sector”(Iriarte, 2010, pág. 19)

(Valenciana, 2008) Este método tiene su origen en el valor de patrimonio neto ajustado al que se le añade el fondo de comercio, calculado mediante capitalización, por aplicación de un coeficiente de un “superbeneficio” igual a la diferencia entre el beneficio neto y la inversión del activo neto en el mercado de capitales al tipo de interés correspondiente a la tasa sin riesgo. Se utiliza la siguiente fórmula para su cálculo:

$$V = A + a_n(B * IA)$$

Donde:

A = Patrimonio neto ajustado

$a_n$  = Valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias con n entre 5 y 8 años

B = Beneficios del ejercicio

i = tipo de interés de colocación alternativa

### **2.2.2.3. MÉTODO DE LA UNIÓN DE LOS EXPERTOS CONTABLES EUROPEOS (UEC)**

(Valenciana, 2008) El valor de la empresa vuelve a partir del patrimonio neto ajustado más el fondo de comercio. Éste se calcula capitalizando a interés compuesto un superbeneficio que es el beneficio del ejercicio menos el flujo obtenido invirtiendo a una tasa sin riesgo un capital igual al valor de la empresa.

Se diferencia del método anterior en el cálculo del valor del fondo de comercio. La fórmula a emplear es la siguiente:

$$V = A + a_n(B - iV)$$

Donde:

A = Patrimonio neto ajustado

$a_n$  = Valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias con n entre 5 y 8 años

B = Beneficios del ejercicio

i = tipo de interés de colocación alternativa

V = capital igual al valor de la empresa

#### 2.2.2.4. MÉTODO INDIRECTO O MÉTODO DE LOS PRÁCTICOS

Según este método, el valor empresarial es el resultado de ponderar el valor sustancial y el valor de los beneficios, así por ejemplo, si se pondera en la misma proporción el valor del activo neto y el valor de la rentabilidad, el valor sería:

$$V = \frac{A + \frac{B}{i}}{2}$$

Que también puede expresarse como:

$$V = A + \frac{B - IA}{2i}$$

Donde,

A= Patrimonio neto ajustado

B= Beneficio del ejercicio

i = tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo

De este modo, como valor patrimonial o analítico se toma el Valor Sustancial (VS), y como valor de rendimiento o sintético la actualización a perpetuidad del Beneficio Neto (BN) de la empresa, o el de los dividendos obtenidos por los socios. Así pues, se considera el valor de la empresa como media entre la valoración estática y dinámica(Labatut, 2005, pág. 26).



El badwill o fondo de comercio negativo surge cuando el importe satisfecho en la adquisición de una empresa es inferior a la suma de los valores reales de los valores tangibles e intangibles adquiridos que pueden ser identificados, menos los pasivos asumidos.(Sanjurjo & Reinoso, 2003, pág. 122)

#### **2.2.2.5. MÉTODO ANGLOSAJÓN O MÉTODO DIRECTO**

El método anglosajón o directo “consiste básicamente en una corrección del valor sustancial mediante el cálculo de un goodwill, Se puede definir como el valor resultante de sumar algebraicamente al valor sustancial, un goodwill (o fondo de comercio)”(Valls, 1997, pág. 201).

El valor de la empresa según los anglosajones toma en cuenta el fondo de comercio que se obtiene actualizando para una duración infinita el superbeneficio calculado como la diferencia entre el beneficio neto y lo que se obtendría de la colocación a un tipo de interés de un capital similar al valor del activo de la empresa. La forma de cálculo para el método directo es:

$$V = A + \frac{B - IA}{t_m}$$

Donde,

A= Patrimonio neto ajustado

B= Beneficio del ejercicio

$T_m$  = tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicada por un coeficiente comprendido entre 1,25 y 1,5.

$i$  = tipo de interés

Según (Labatut, 2005) con este enfoque el valor de la empresa está formado por el Valor Sustancial más el valor del Fondo de Comercio. Pero en este caso, el valor del Fondo de Comercio se establece actualizando a perpetuidad el superbeneficio que obtiene la empresa por el riesgo asumido sobre el beneficio normal que proporcionaría la misma inversión pero libre de riesgo, por ejemplo en Bonos de Deuda Pública.

#### **2.2.2.6. MÉTODO DE COMPRA DE RESULTADOS ANUALES**

En este caso el valor del fondo de comercio es igual a un cierto número de años de superbeneficio (Pons, 2008, pág. 19).

Este método emplea la siguiente fórmula para hallar el valor de la compañía:

$$V = a + m(B - IA)$$

Donde,

A = Patrimonio neto ajustado

B = Beneficio del ejercicio

$m$  = Es el número de años del superbeneficio, que se suele utilizar es entre 3 y 5

$i$  = Es el tipo de interés a largo plazo en el país

De este método se deduce que “el comprador está dispuesto a pagar el valor del activo neto más determinados años de superbeneficios.

### 2.2.2.7. MÉTODO DE LA TASA CON RIESGO Y SIN RIESGO

El método de la tasa con riesgo y sin riesgo supone que el valor de una sociedad es igual al activo neto aumentado con la actualización del superbeneficio para lo cual se emplea la siguiente fórmula:

$$V = A + \frac{B - IV}{t} \text{ despejado } V = \frac{A + \frac{B}{t}}{1 + \frac{i}{t}}$$

Donde,

A= Patrimonio neto ajustado

B= Beneficio del ejercicio

i = Es la tasa de una colocación alternativa sin riesgo

t = Es la tasa con riesgo que sirve para actualizar el superbeneficio y es igual a la tasa i aumentada con un coeficiente de riesgo(Pons, 2008, pág. 20).

“La fórmula es una derivación del método de la UEC cuando el número de años tiende a infinito”(Fernandez, Valoración de Empresas: Diez métodos y siete teorías, 2008, pág. 16)

### **2.2.3. MÉTODOS COMPARATIVOS (VALORACIÓN RELATIVA O POR MÚLTIPLOS)**

“La ventaja de estos métodos radica en su sencillez, y realizan la valoración de una empresa por comparación con ciertas variables de otra y otras empresas comparables.

Evidentemente, aunque no hay dos empresas iguales, para poder aplicar estos métodos con cierta garantía hay que identificar y seleccionar las empresas que puedan ser comparables. Para ello, se toman empresas que pertenezcan al mismo sector y cuota de mercado, tamaño, estructura financiera, diversificación de productos, expectativas de venta, márgenes y rentabilidad(Salazar M. , 2013).”

Estos métodos son sencillos y en la actualidad se utilizan para valorar empresas que no cotizan, a través de la comparación con empresas cotizadas. Debido a ésta gran diferencia “la interpretación debe realizarse con mucha cautela y solamente puede ser usado como valor de referencia”(Labatut, 2005, pág. 63).

Esta metodología de múltiplos o comparables es muy útil para establecer rangos de valor y suele ser complementaria al descuento de flujos. Debe insistirse en que los múltiplos presentan una cierta incoherencia ya que el numerador, sea el valor de los activos o de las acciones, depende del futuro mientras que el denominador está anclado en el presente o como mucho es la mejor estimación del año en curso(Accid, 2009, pág. 20).

### 2.2.3.1. RATIO PER: RELACION PRECIO-BENEFICIO

Según este método el valor de las acciones se obtienen multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER (Price Earnings Ratio), es decir:

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

El PER de una acción indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa. Otras veces el PER toma como referencia el beneficio por acción previsto para el año próximo, o la media del beneficio por acción de los últimos años. El PER es la referencia dominante en los mercados bursátiles (Fernández P. , 2008, pág. 10).

Para la comparación, según Labatut (2005) pueden utilizar tanto datos históricos de empresas agrupadas en el sector como datos de empresas cotizadas y existen tres variantes:

$$1) \text{ PER} = \frac{P}{Bpa}$$

$$2) \text{ PER dividendos} = \frac{P}{d}$$

$$3) \text{ PER cash flow} = \frac{P}{CF}$$

Donde,

P = Precio de mercado de la acción

Bpa = Beneficio por acción =  $\frac{B}{\# \text{ acciones}}$

d = Dividendos por acción

CF = Cash Flow por acción

(Martinez, Métodos clásicos de valoración de empresas, 2001), considera que en la aplicación de este método de valoración es muy importante la definición de sus parámetros: cotización y beneficio. Estos deben ser homogéneos para todas las empresas consideradas, análogas a la analizada. En este sentido, se suele utilizar el PER de otra empresa de similares dimensiones perteneciente al mismo sector de actividad, o bien el PER medio de varias empresas del sector, o incluso la media de todo el sector. La información para calcular el PER de estas empresas comparables la obtenemos del mercado bursátil, o de operaciones de compra – venta ocurridas recientemente.

(Pereyra Terra, 2008, pág. 11) Otro alcance del ratio es el uso del PER Relativo, el que sencillamente expresa la relación entre el PER de una empresa y el PER de un país, o respecto al de un grupo de empresas de un sector, o cualquier otra definición que el agente desee realizar con el propósito de hacer comparaciones; sin embargo es oportuno recordar que debe comparar indicadores comparables, y en consecuencia deben ser congruentes en cuanto a su definición, por ejemplo el mismo periodo de tiempo y equivalente magnitud y unidad monetaria.

### **2.2.3.2. RELACION PRECIO/VENTAS**

Este método de valoración, empleado en algunos sectores con cierta frecuencia, consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas anuales por dos o por otro número, según la coyuntura del mercado.

El ratio precio/ventas se puede descomponer en otras dos:

$$\frac{\text{Precio}}{\text{ventas}} = \left( \frac{\text{precio}}{\text{beneficio}} \right) \times \left( \frac{\text{beneficio}}{\text{ventas}} \right)$$

(Fernández P. , 2008, pág. 10)El primer ratio (precio/beneficio) es el PER, y la segunda (beneficio/ventas), se conoce normalmente como rentabilidad sobre ventas.

Algunas ventajas de éste múltiplo es que puede utilizarse aún si hay resultados negativos y sirve para visualizar cambios en las políticas de precios, siendo su principal desventaja que no refleja la capacidad de control de costos y márgenes de utilidad.

Según (Fernández P. , Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor., 2000) éste método se calcula siguiendo la siguiente fórmula:

$$\text{Valor de la empresa} = \frac{\text{Precio}}{\text{Ventas}} * \text{Ventas}$$

### **2.2.3.3. RELACION PRECIO/EBITDA**

EBITDA o EarningBeforeInterests, Taxes, Depreciations and Amortizations, es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Esta herramienta representa el margen de utilidad en efectivo que tiene la empresa. Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{EBITDA} = \text{Utilidad de la operación} + \text{Deprecaciones y Amortizaciones}$$

EBITDA es el resultado de la empresa antes de interés e impuestos y representa el rendimiento operativo, por lo que es una buena base para la proyección de la rentabilidad futura. Según (Fernández P. , Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor., 2000), la fórmula para conocer el valor de la empresa es:

$$\text{Valor de la empresa} = \frac{\text{Precio}}{\text{EBITDA}} * \text{EBITDA}$$

#### **2.2.3.4. OTROS MULTIPLOS**

Otros múltiplos pueden ser empleados para analizar el valor de una empresa y los que se utilizan con mayor frecuencia son:

- Valor de la empresa/beneficios antes de intereses e impuestos (BAIT)
- Valor de la empresa/cash flow operativo
- Valor de las acciones/valor contable

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

#### **2.2.4. MÉTODOS DE CREACIÓN DE VALOR**

Los métodos utilizados para la creación de valor más comunes son los que se detallan a continuación:



#### **2.2.4.1. ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)**

(Cruz, Villareal, & Rosillo, 2002), el Valor económico agregado- EVA es el excedente del ingreso que queda después de las utilidades operacionales hayan cubierto totalmente el retorno que se exigía por el uso del capital. También se puede decir que el EVA es lo que queda una vez se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas.

Puede percibirse que el EVA está compuesto por tres elementos principales. En primer lugar está el costo de capital, también conocido como WACC determinado por el riesgo propio de la actividad específica de la empresa; el WACC es a la vez la misma tasa de descuento que se emplea para traer todos los flujos de una empresa a valor presente neto.

El segundo elemento importante que compone al EVA es el retorno sobre el capital invertido (ROIC, Return of Invested Capital); entiéndase como el mismo retorno corporativo que ofrece la empresa, y corresponde a la tasa de ganancia que recibe la empresa al final del ejercicio de su operación.

La última parte que el EVA considera para determinar la generación de valor la conforma el capital invertido y es fundamental para determinar el volumen de lo que se va a crear en valor. El capital invertido (Invested Capital) es el monto de dinero que se invierte en las operaciones del negocio. En este sentido el EVA se define como:

$$EVA = \text{Capital invertido} \times (ROIC - WACC)$$

#### 2.2.4.2. BENEFICIO ECONÓMICO (BE)

También llamado residual income, es el beneficio contable menos el valor contable de las acciones multiplicando por la rentabilidad exigida a las acciones y mezcla parámetros contables (el beneficio y el valor contable de las acciones) con un parámetro de mercado (la rentabilidad exigida a las acciones)(Fernandez, Valoración de empresas a partir del EVA, BE y CVA, 1999, pág. 1).

Según Sanjurjo y Reinoso (2003) la fórmula que se debe aplicar en este método es:

$$BE = BDT - (KE * EVA)$$

Donde,

BE = Beneficio después de impuestos

KE = Rentabilidad exigida a las acciones

EVA = Valor contable de las acciones

Se puede comprobar que el valor actual neto del BE y del EVA coincide con la diferencia entre el valor de las acciones y su valor contable. Sin embargo, algunas empresas consultoras propugnan que el BE y el EVA miden la “creación de valor” de la empresa en cada periodo, y esto es un tremendo error, como se verá no tiene ningún sentido dar al BE o al EVA el significado de creación de valor en cada período(Fernández P. , EVA, beneficio económico y creación de valor, pág. 20).

### 2.2.4.3. CASH VALUE ADDED (CVA)

El CVA “es una variante del EVA: es el beneficio antes de intereses más la amortización contable menos la amortización económica menos el coste de los recursos utilizados. El CVA es un perímetro propuesto por el Boston ConsultingGroup”(Fernandez, Valoración de Empresas: Diez métodos y siete teorías, 2008).

El valor actual del CVA descontado a la tasa WACC coincide con el MarketValueAdded (MVA). Coincide, por tanto, con el valor descontado del EVA en empresas que tienen activos fijos y necesidades operativas de fondos constantes. Su ventaja respecto de los indicadores tradicionales es la consideración del coste de los recursos utilizados y el riesgo del capital invertido(Castaño, 2008).

Según Sanjurjo y Reinoso (2003) la fórmula a aplicar es:

$$CVA = BAIDT + AM - AE - (D + EVA) * WACC$$

Donde,

BAIDT = Beneficio antes de intereses y después de impuestos

AM = Amortización contable

D = Deuda inicial

EVA = Valor contable de las acciones

WACC = Costo promedio ponderado de los recursos

#### **2.2.4.4. CASH FLOW RETURN OF INVESTMENT (CFROI)**

“El método CFROI se identifica dentro de los métodos de actualización o descuento, que incorporan en su procedimiento la diferencia de valor del dinero e el tiempo, el riesgo asociado al funcionamiento de la entidad, la tasa de inflación, y el coste alterativo de oportunidad del capital, intentando reflejar una situación futura. En algunos de ellos, la variable a actualizar era, inicialmente, la proyección de los beneficios futuros, volviendo a caer en el uso del valor contable como medida de valoración.

El CFROI va a permitir conocer el valor, en términos relativos, que de la empresa hace el inversor, tomando como referencia el mercado y utilizando variables internas que proporciona la información contable pública. Para ello, incorpora una serie de variables cuya base fundamental, desde el punto de vista financiero, es el Rendimiento de la Inversión en Términos de Flujos de Caja.(Pisón, pág. 6)”

(Sanjurjo & Reinoso, 2003)Trata de medir la verdadera rentabilidad generada por las inversiones de una empresa estimando que representa la rentabilidad media de todos los proyectos de inversión en un momento determinado. Este método es en definitiva el TIR de los flujos de caja, ajustados por la inflación, asociados con la inversión.

#### **2.2.5. MÉTODOS DE OPCIONES REALES**

Estos métodos están basados en la metodología de valoración de opciones financieras, una opción “es un conjunto que proporciona a su propietario el derecho (no la obligación), a ejercitar determinada operación durante un plazo de tiempo prefijado.

Esta opción puede consistir en el derecho a comprar o vender un activo, recibiendo el nombre de opción de compra (calloption) u opción de venta (putoption) respectivamente(Alonso A. , 2004, pág. 24).

Las opciones reales son decisivas para la caracterización de diferentes vías hacia decisiones de inversión o proyectos con altos niveles de incertidumbre en las condiciones del negocio, de hecho valorar cada opción se presenta en términos de viabilidad y objetividad financiera, las cuales se deben priorizar basados en métodos cualitativos y así, razonar en el tiempo el momento ventajoso para ejecutar la inversión (expansión, abandono, crecimiento, etc.); direccionando las opciones existentes y en desarrollo con el objetivo de maximizar el valor de la empresa(Granada, 2010).

#### **2.2.5.1. BLACK AND SCHOLES**

Este modelo fue elaborado en 1973 por Fisher Black y MironScholes, “permite calcular y describir el valor de una opción en tiempo continuo”(Alonso R. y., 2007, pág. 27).

El análisis que hacen se sostiene en las siguientes hipótesis: (a) no hay costos de transacción, (b) los precios se forman continuamente, (c) no hay restricciones a la venta en corto, (d) las tasas de captación y de colocación de recursos en una economía son iguales y se usa como proxy de la tasa de rendimiento de un activo libre de riesgo, esta tasa se supone conocida y constante, (e) el activo subyacente a los derivados financieros no paga dividendos, (f) el MGB es el proceso que se asume rige el precio del activo, y

(g) la opción solo puede ser ejercida al vencimiento, es decir, trata únicamente con opciones europeas(Villamil, 2006).

Según Fernández (1997) la fórmula para valorar opciones que no reparten dividendos es:

$$C = SN(x) - k_r - tN(X - \delta\sqrt{t})$$

Donde,

C = Precio de la opción de compra hoy (T=0)

t = Precio de vigencia de la opción de compra

$r = 1 +$  tasa de interés sin riesgo entre T = 0 y t. En otras palabras, e es el número de dólares que tendremos en t invirtiendo 1 dólar hoy en deuda sin riesgo.

$\delta$ = Volatilidad anual de la acción en tanto por uno.

K = Precio de ejercicio de la opción de compra en dólares

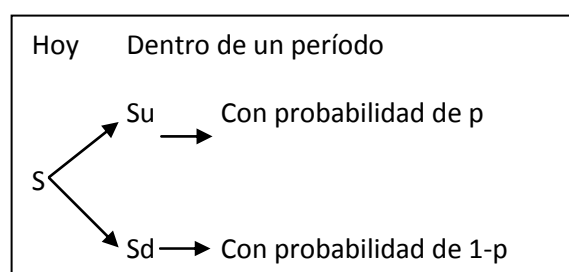
S = Precio de la acción en t = 0 dólares

N(x) = Valor de la función de probabilidad acumulada de una distribución normal estándar.

Este modelo “proporciona una herramienta extremadamente valiosa y precisa para calcular los precios de las opciones, y que ninguno de los otros modelos desarrollados con posterioridad para valorar las opciones lo mejora sustancialmente”(Fernandez, Valoración de Empresas: Diez métodos y siete teorías, 2008, pág. 18)

### 2.2.5.2. MÉTODO BINOMIAL

La aplicación del modelo binomial propuesto por Cox-Rubinstein (1979), parte del valor del activo subyacente en el momento presente ( $S$ ) y considera su evolución en un periodo así:



Donde,

$u$  = Representa el coeficiente al alza de precios del subyacente en un período con una probabilidad asociada  $p$ .

$d$  = Representa el coeficiente a la baja del precio del activo subyacente en un periodo, con una probabilidad asociada de  $(1-p)$  (Castaño, 2008, pág. 230)

Este método toma en cuenta la posibilidad de variación de las acciones o inversiones en el futuro, es decir, si sube o baja la cantidad de opciones o el valor de las mismas.

El precio y la volatilidad de la acción, el tipo de interés sin riesgo, los dividendos a repartir por las acciones y el tiempo restante hasta la última fecha del ejercicio serán factores determinantes para las posibles variaciones. “Si el método se lo aplica a opciones reales se está evaluando la posibilidad de las empresas en cuanto a retrasar sus decisiones operativas de inversión hasta la obtención de nueva información” (Sanjurjo & Reinoso, 2003, pág. 127)

### **2.3. MÉTODO SELECCIONADO**

Para realizar la valoración de una valoración de empresa es necesario conocer el objetivo con el que se realiza, las características de la empresa y la situación actual tanto interna como externa de la misma, Moducon Cía. Ltda., desea conocer el valor de la empresa y de sus acciones para ponerlas en venta y obtener nuevas fuentes de financiamiento con el fin de incrementar su capital de trabajo.

En función de lo mencionado anteriormente, el método seleccionado es el Free Cash Flow o Descuento de Flujos de Fondos Libres; si bien su aplicación es la más complicada y difícil, es la más completa y analítica, ya que determina el valor de la empresa en base a su capacidad de generar rentas futuras, tomando en cuenta las inversiones necesarias.

#### **2.3.1. MÉTODO DE FLUJOS DESCONTADOS**

El FCF de acuerdo a lo manifestado por Fernández (2008) es el método más apropiado para valorar una empresa, ya que el valor de las acciones de una empresa, suponiendo su continuidad, proviene de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Además, determinar el valor de la empresa de acuerdo a sus flujos futuros tiene fundamentos válidos en lo mencionado por Terra (2008) ya que éste dependerá de los usuarios futuros de los componentes de la empresa, es decir los flujos se determinarán por el uso comercial o industrial que se le da a la empresa, este uso puede ser superior, inferior o igual a los flujos generados.



El valor de una empresa a través del FCF se determinará a través del valor presente de los flujos de fondos descontados a una tasa de descuento tal que reflejará el costo promedio ponderado de capital de la firma WACC, a un momento dato. Esta última apreciación no es menor, ya que la variación de la estructura de financiamiento de la empresa, a medida que transcurre el tiempo: afectará al resultado final de la tasa de descuento y por ende el valor presente de los distintos flujos de fondos.

El esquema a seguir para llevar a cabo el cálculo del flujo de caja libre se muestra a continuación:

Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)
(-) Impuestos a las sociedades
(+) Depreciaciones y amortizaciones
(-) Inversión en activo fijo
(-) Inversión en necesidades operativas de fondos
(-) Inversión neta en otros activos
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>

Para calcular los fondos libres futuros se debe hacer una previsión del dinero que recibiremos y que deberemos pagar en cada uno de los periodos, es decir, que se trata básicamente del enfoque usado para realizar un presupuesto de tesorería. Sin embargo para valoración de empresas esta tarea exige prever flujos de fondos a mayor distancia en el tiempo ya que habitualmente se realiza en cualquier presupuesto de tesorería. (Fernández P. , Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor., 2000)

La contabilidad no puede proveernos directamente dichos datos porque, por una parte utiliza el enfoque de lo devengado, y por otra, asigna sus ingresos, costes y gastos basándose en criterios que no dejan de ser arbitrarios.

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

### **2.3.1.1. APLICABILIDAD Y LIMITACIONES**

La aplicación de este método implica la realización de dos valoraciones una de corto plazo y otra de largo plazo. La de corto plazo se obtiene descontando los flujos futuros en el periodo de proyección de la siguiente forma:

$$VC = \sum_{j=1}^n \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n}$$

Donde:

VC: Valor de la empresa en el corto plazo

CF: Valor de los flujos de caja en cada periodo

K: Tasa de descuento

Mientras que el valor de largo plazo o estructural se determina de la siguiente forma:

$$VL = \frac{CF_n(1 + g)}{k - g}$$

Donde:

VL: Valor de la empresa en el largo plazo

K: Tasa de descuento

G: Tasa de crecimiento a perpetuidad

Para Fernández (2002), los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada periodo de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo, el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, las materias primas, administrativos, de ventas, etc., y la devolución de créditos, entre otros. Por consiguiente el enfoque conceptual es similar al del presupuesto de tesorería.

La determinación de la tasa de descuento de flujos es uno de los puntos más importantes, y se hace teniendo en cuenta factores como el riesgo y volatilidades históricas, entre otros. La tasa de descuento representa el costo de oportunidad de los recursos invertidos en la empresa y el grado de riesgo asociado a la inversión.

### **2.3.1.2. VENTAJAS**

Toma en cuenta la mayoría de aspectos que podrían influir en la determinación del

valor empresarial, así como los riesgos operativos y financieros y los flujos presentes y futuros en base de previsiones financieras, previsiones que a su vez son su principal desventaja al ser solamente supuestos y estimaciones.

Por otro lado, indican que las principales ventajas de esta metodología son:

- Se basa en flujos de caja y no en magnitudes contables
- Recoge tanto información del balance como la de resultados
- Permite reflejar con mayor precisión circunstancias coyunturales que pueden afectar el valor de la empresa.
- Considera el valor temporal del dinero
- Incorpora un análisis más detallado de riesgo
- Es una metodología completa en el sentido que captura toda la información de la compañía desde el punto de vista, tanto de la inversión, como de financiación.
- Se basa en información directa de la compañía y en el análisis de su entorno o mercado.
- Permite discriminar entre las inversiones a largo plazo y las de corto plazo, puesto que tiene en cuenta la relación entre las inversiones y el tiempo en el cual se efectúan: por lo tanto se ocupa de la proyección del futuro y el comportamiento posterior de las principales variables de la empresa.
- Permite observar claramente los factores que generan o destruyen valor, convirtiéndose en una herramienta de gran utilidad para la toma de decisiones de la gerencia.
- Al tomar en cuenta la estructura financiera de la empresa, permite hacer una

evaluación acerca del grado de apalancamiento de la misma y así facilita evaluar el nivel óptimo de apalancamiento.

### **2.3.1.3. DESVENTAJAS**

Alonso y Villa (2007) indican también que otra desventaja del método de flujos de caja es la afectación a la que se expone el resultado del ejercicio debido a la aplicación de diversos criterios contables como por ejemplo las amortizaciones, además de que no se toman en cuenta las nuevas inversiones que se deducen de los beneficios contables de la empresa.

Como el modelo puede ser robusto debido a que captura información tanto interna, al establecer y analizar los estados financieros reales, como externa, al generar proyecciones de dichos estados financieros de la compañía, se requiere gran cantidad de información y de conocimiento de la industria.

Con respecto a la información interna de la empresa, es preciso que ésta sea desagregada, es decir, que se especifique y se comprenda cada uno de los rubros que aparecen en los estados financieros, tarea un poco tediosa cuando se está analizando una gran empresa. Por otra parte, para obtener la información externa es necesario que se realicen estudios adecuados de mercadeo y se analice la industria y su futuro, para lo cual requiere de personal experimentado: además, en algunas ocasiones, se debe usar información acerca de proyecciones de variables macroeconómicas, cuya calidad depende de la fuente de la cual se estén tomando y de la confiabilidad de la misma.

Calcular la tasa de descuento (WACC) con la cual se van a descontar los flujos es una labor que en muchos casos no es la más subjetiva, puesto que si bien es cierto que el costo financiero de la deuda se basa en parámetros de la industria, el costo del patrimonio depende de las expectativas de los accionistas.

A pesar de las desventajas que presenta este método, la valoración mediante el Free Cash Flow de acuerdo a lo manifestado por Barajas (2008) es el método más completo y realista debido a que toma en cuenta tanto la inversión como la financiación, se basa en un análisis del entorno por lo que se visualiza claramente el futuro de la empresa. Además permite diferenciar las inversiones a corto y largo plazo y se convierte en una herramienta importante para la toma de decisiones.

## CAPÍTULO III.

### 3. DIAGNÓSTICO FINANCIERO

Un diagnóstico financiero consiste en tomar las cifras de los estados financieros de una organización, al igual que la información relacionada y básica de tipo cualitativo a partir de la cual se pretende obtener información y conclusiones importantes sobre la situación financiera del negocio, sus fortalezas, debilidades y las acciones necesarias a emprender para mejorar dicha situación.

#### 3.1. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Según Ortiz (2006) los Estados Financieros no son exactos ni las cifras que muestran son definitivas. Esto sucede así porque las operaciones se registran bajo juicios personales y principios de contabilidad que permiten optar por diferentes alternativas para el tratamiento y cuantificación de las operaciones, las cuales se cuantifican en moneda y la misma no conserva su poder de compra y con el paso del tiempo puede perder significado en las transacciones de carácter permanente. El Análisis Financiero se puede elaborar dependiendo de las necesidades de decisión que se tengan y se pueden elaborar de dos tipos vertical y horizontal.

El **Análisis Horizontal** se realiza con Estados Financieros diferentes periodos, quiere decir de diferentes años y se examina la tendencia que tienen las cuentas en el transcurso del tiempo ya establecido para su análisis.

Estupiñan Gaitán & Estupiñan Gaitán (2003) menciona que el análisis horizontal muestra los siguientes resultados:

- Analiza el crecimiento o disminución de cada cuenta o grupo de cuentas de un estado financiero de un periodo a otro.
- Sirve para el análisis mediante fuentes y usos del efectivo o capital de trabajo en la elaboración de estados de cambios en la situación financiera.
- En términos porcentuales halla el crecimiento simple o ponderado de cada cuenta o grupo de cuentas que se conoce como tendencia generalizada de las cuentas.
- Muestra los resultados de una gestión porque las decisiones se ven reflejadas en los cambios de las cuentas.
- Muestra las variaciones de las estructuras financieras modificadas por los agentes económicos externos; se deben explicar causas y efectos de los resultados, tales como la inflación de costos y la recesión por disminución en las ventas.

El cálculo de éste análisis se realiza con la diferencia de dos o más años para tener como resultado valores absoluto y con porcentaje tomando un año base para poder tener datos relevantes que analizar. En dado caso que se haga el examen con los valores absolutos o los porcentajes, podría resultar un error en la toma de decisiones.

El **Análisis Vertical** del Balance General como del Estado Financiero es la evaluación del funcionamiento de la empresa en un periodo ya especificado.



Este Análisis según Jae K. Shim y Joel G. Siegel sirve para poner en evidencia la estructura interna de la empresa, también permite la evaluación interna y se valora la situación de la empresa con su industria.

Para Estupiñan Gaitán & Estupiñan Gaitán (2003), el análisis vertical consiste en determinar la participación de cada una de las cuentas del estado financiero, con referencia al total de activos o total de pasivos y patrimonio en base al balance general, o sobre el total de las ventas para el estado de resultados permitiendo el análisis financiero para las siguientes apreciaciones:

- Visión panorámica de la estructura del estado financiero, la cual puede compararse con la situación del sector económico donde se desenvuelve o a su vez con una empresa conocida que sea el reto de superación.
- Muestra la relevancia de las cuentas o grupo de cuenta dentro del estado.
- Controla la estructura puesto que se considera que la actividad económica debe tener la misma dinámica para todas las empresas.
- Evalúa los cambios estructurales los cuales se pueden dar por cambios significativos de la actividad o cambios por las decisiones gubernamentales.
- Permite plantear nuevas políticas de racionalización de costos, gastos, precios y de financiamiento.
- Permite seleccionar la estructura óptima, sobre la cual exista mayor rentabilidad y que sirva como medio de control, para obtener el máximo rendimiento.

### 3.1.1. BALANCE GENERAL

Es el estado que muestra la situación financiera, en otras palabras es la suma de los bienes y los recursos con que se han adquirido. Estos recursos son las deudas, las aportaciones de los socios o las ganancias que se han generado durante la vida de una organización(Sisman).

#### 3.1.1.1. ANÁLISIS HORIZONTAL

A continuación se presenta el análisis horizontal del balance general de los años 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 de Moducon Cía. Ltda., tomando en cuenta que se tenemos cuatro años base, el 2008 comparado con el 2009, año 2009 frente al 2010, 2010 se compara con el 2011 y finalmente 2011 frente al 2012:

**Tabla 1. Balance General 2008-2009**  
**ANÁLISIS HORIZONTAL**

BALANCE	2008	2009	Variación absoluta	Variación relativa
<b>ACTIVOS</b>	<b>207160,82</b>	<b>308574,90</b>	<b>101414,08</b>	<b>0,49</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>116908,01</b>	<b>181179,65</b>	<b>64271,64</b>	<b>0,55</b>
Caja, bancos	482,53	2449,09	1966,56	4,08
Cuentas y doc por cobrar clientes	2153,72	37333,33	35179,61	16,33
Otras cuentas y doc por cobrar	0,00	10532,71	10532,71	1,00
Provisión cuentas incobrables	0,00	-39,73	-39,73	1,00
Crédito tributario	4563,91	0,00	-4563,91	-1,00
Inventarios	109114,63	130904,25	21789,62	0,20
Otros Activos	593,22	0,00	-593,22	-1,00
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>89811,75</b>	<b>126957,19</b>	<b>37145,44</b>	<b>0,41</b>
Muebles y enseres	25963,93	25963,93	0,00	0,00
Maquinaria, equipo e instalaciones	20832,38	62214,22	41381,84	1,99
Equipo de computación	2110,05	4149,97	2039,92	0,97
Vehículos	16798,84	16798,84	0,00	0,00

Continúa...

Otros Activos Fijos	6446,22	0,00	-6446,22	-1,00
(-)Depreciación Activos Fijos	-55339,67	-55169,77	169,90	0,00
Terrenos	73000,00	73000,00	0,00	0,00
<b>ACTIVO DIFERIDO</b>	<b>441,06</b>	<b>438,06</b>	<b>-3,00</b>	<b>-0,01</b>
Gastos de organización y constitución	450,06	450,06	0,00	0,00
Amortización Acumulada	9,00	12,00	3,00	0,33
<b>PASIVOS</b>	<b>193978,28</b>	<b>290784,93</b>	<b>96806,65</b>	<b>0,50</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>116850,50</b>	<b>290784,93</b>	<b>173934,43</b>	<b>1,49</b>
Cuentas y Doc por pagar	24788,13	67846,42	43058,29	1,74
Obligaciones con Ins. Financieras	2638,41	12731,97	10093,56	3,83
Otras cuentas y doc. Por pagar	79174,80	209648,33	130473,53	1,65
Participación trabajadores por pagar	0,00	558,21	558,21	1,00
Provisiones	10249,16	0,00	-10249,16	-1,00
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>77127,78</b>	<b>0,00</b>	<b>-77127,78</b>	<b>-1,00</b>
Préstamos de accionistas	77127,78	0,00	-77127,78	-1,00
<b>PATRIMONIO</b>	<b>13182,54</b>	<b>17789,97</b>	<b>4607,43</b>	<b>0,35</b>
<b>CAPITAL</b>	<b>16528,38</b>	<b>16528,38</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Capital Social	880,00	880,00	0,00	0,00
Aportes futuras capitalizaciones	15648,38	15648,38	0,00	0,00
<b>RESERVAS</b>	<b>2172,14</b>	<b>2172,14</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Reserva Legal	2172,14	2172,14	0,00	0,00
<b>RESULTADOS</b>	<b>-5517,98</b>	<b>-910,55</b>	<b>4607,43</b>	<b>-0,83</b>
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	14111,38	0,00	-14111,38	-1,00
Pérdida Acum. Ejercicios anteriores	-9063,27	-4073,75	4989,52	-0,55
Utilidad del ejercicio	0,00	3163,20	3163,20	1,00
Pérdida del ejercicio	-10566,09	0,00	10566,09	-1,00
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>207160,82</b>	<b>308574,90</b>	<b>101414,08</b>	<b>0,49</b>

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

Moducon Cía. Ltda., mostró un crecimiento del 49% en sus activos en 2009 los cuales se encuentran representados principalmente por los activos corrientes con el 55% seguido del activo fijo en un 41%, la cuenta de mayor movimiento en este grupo es el incremento de un 1633% de su cartera por cobrar a clientes y su cuenta relacionada de caja y bancos, esto se debe a la recuperación con relación al año 2008 donde la empresa reflejaba pérdidas en el ejercicio.

También se puede mencionar el incremento de los inventarios en un 20% esto significa que la empresa maneja niveles de stock adecuados e idóneos para la venta al público.

El activo fijo de la empresa tuvo un incremento del 41% debido a la compra de maquinaria, la cual ayudo a aumentar el stock de la empresa y la adquisición de nuevos equipos de computación, todo con el objetivo de dinamizar las actividades en el negocio.

Para recuperarse de la pérdida del 2008 fue necesario que la empresa obtenga financiamiento, es por esto que el monto de los pasivos se incrementa en un 50% representado debido a créditos recibidos para el corto plazo por tal razón crece principalmente el rubro de las obligaciones con instituciones financieras en un 383%, seguido por cuentas y documentos por pagar y otros en promedio de 165%. Sin embargo hay que considerar que se ha cancelado toda la deuda que la empresa mantenía a largo plazo.

El patrimonio refleja un crecimiento de 35%, esto está directamente relacionado con el resultado obtenido del ejercicio que es un superávit, en cuanto a las cuentas de capital social y aporte para futuras capitalizaciones son rubros que se han mantenido constantes, es importante tomar en cuenta que se tomó la utilidad no distribuida de años anteriores para amortizar la pérdida del ejercicio 2008 y las pérdidas de ejercicios anteriores.

Tabla 2. Balance General 2009-2010

<b>ANÁLISIS HORIZONTAL</b>				
<b>BALANCE</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>Variación absoluta</b>	<b>Variación relativa</b>
<b>ACTIVOS</b>	<b>308574,90</b>	<b>341046,64</b>	<b>32471,74</b>	<b>0,11</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	181179,65	222180,22	41000,57	0,23
Caja, bancos	2449,09	23529,79	21080,70	8,61
Cuentas y doc por cobrar clientes	37333,33	65916,20	28582,87	0,77
Otras cuentas y doc por cobrar	10532,71	2186,30	-8346,41	-0,79
Provisión cuentas incobrables	-39,73	-20,23	19,50	-0,49
Crédito tributario	0,00	3351,35	3351,35	1,00
Inventarios	130904,25	127216,81	-3687,44	-0,03
<b>ACTIVO FIJO</b>	126957,19	118434,36	-8522,83	-0,07
Muebles y enseres	25963,93	26078,22	114,29	0,00
Maquinaria, equipo e instalaciones	62214,22	62554,04	339,82	0,01
Equipo de computación	4149,97	5762,97	1613,00	0,39
Vehículos	16798,84	16798,84	0,00	0,00
(-)Depreciación Activos Fijos	-55169,77	-65759,71	-10589,94	0,19
Terrenos	73000,00	73000,00	0,00	0,00
<b>ACTIVO DIFERIDO</b>	438,06	432,06	-6,00	-0,01
Gastos de organización y constitución	450,06	450,06	0,00	0,00
Amortización Acumulada	12,00	18,00	6,00	0,50
<b>PASIVOS</b>	<b>290784,93</b>	<b>304213,54</b>	<b>13428,61</b>	<b>0,05</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	290784,93	282014,35	-8770,58	-0,03
Cuentas y Doc por pagar	67846,42	21764,64	-46081,78	-0,68
Obligaciones con Ins. Financieras	12731,97	12830,27	98,30	0,01
Otras cuentas y doc. Por pagar	209648,33	246216,26	36567,93	0,17
Participación trabajadores por pagar	558,21	1203,18	644,97	1,16
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>	0,00	22199,19	22199,19	1,00
Préstamos de accionistas	0,00	22199,19	22199,19	1,00
<b>PATRIMONIO</b>	<b>17789,97</b>	<b>36833,10</b>	<b>19043,13</b>	<b>1,07</b>
<b>CAPITAL</b>	16528,38	16528,38	0,00	0,00
Capital Social	880,00	880,00	0,00	0,00
Aportes futuras capitalizaciones	15648,38	15648,38	0,00	0,00
<b>RESERVAS</b>	2172,14	2172,14	0,00	0,00
Reserva Legal	2172,14	2172,14	0,00	0,00
<b>RESULTADOS</b>	-910,55	18132,58	19043,13	-20,91
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	0,00	10111,38	10111,38	1,00
Pérdida acum. Ejercicios anteriores	-4073,75	0,00	4073,75	-1,00
Utilidad del ejercicio	3163,20	8021,20	4858,00	1,54
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>308574,90</b>	<b>341046,64</b>	<b>32471,74</b>	<b>0,11</b>

**Fuente:** Moducon Cía. Ltda.

En referencia al año 2009 frente al año 2010 los activos en Moducon Cía. Ltda., no mostraron un significativo crecimiento, el total de activos creció en un 11%, siendo lo más representativo de esta cuenta el incremento del efectivo y sus equivalentes en 861%, esto refleja un notable trabajo en la recuperación de la cartera de clientes, la reducción de cuentas por cobrar a terceros con relación al 2009, y el crecimiento de las cuentas por cobrar a clientes, relativo a la gestión en las ventas.

En cuanto a los inventarios se puede evidenciar un decrecimiento de los mismos en un 3%, valor poco representativo con relación al año anterior y que representa que los niveles de stock se encuentran manejados acorde a un plan de producción y ventas.

En menor cuantía con relación al periodo anterior se incrementó el activo fijo el rubro más importante lo generó la renovación del equipo de cómputo en un 39% y en menor cuantía los muebles y enseres así como la maquinaria de la empresa, esto a su vez incrementa el rubro correspondiente a la depreciación de los activos.

Los pasivos en Moducon Cía. Ltda. crecieron en un 5%, esto se debe a la obligación de la empresa a el 15% de Participación de trabajadores sobre las utilidades obtenidas en el año 2009 y el financiamiento de la empresa mediante la obtención de un crédito a largo plazo una entidad financiera.

Se evidencia un incremento del patrimonio de la entidad en un 107%, como resultado principalmente al crecimiento de la utilidad con respecto al año anterior del 154% por el incremento de las ventas y la recuperación de la cartera de clientes.

**Tabla 3. Balance General 2010-2011**

<b>ANÁLISIS HORIZONTAL</b>				
<b>BALANCE</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Variación absoluta</b>	<b>Variación relativa</b>
<b>ACTIVOS</b>	<b>341046,64</b>	<b>456275,02</b>	<b>115228,38</b>	<b>0,34</b>
ACTIVO CORRIENTE	222180,22	323696,12	101515,90	0,46
Caja, bancos	23529,79	31062,33	7532,54	0,32
Cuentas y doc por cobrar clientes	65916,20	61331,44	-4584,76	-0,07
Otras cuentas y doc por cobrar	2186,30	242,83	-1943,47	-0,89
Provisión cuentas incobrables	-20,23	-48,00	-27,77	1,37
Crédito tributario	3351,35	3709,82	358,47	0,11
Inventarios	127216,81	227397,70	100180,89	0,79
ACTIVO FIJO	118434,36	120819,32	2384,96	0,02
Muebles y enseres	26078,22	26078,22	0,00	0,00
Maquinaria, equipo e instalaciones	62554,04	59200,00	-3354,04	-0,05
Equipo de computación	5762,97	6501,97	739,00	0,13
Vehículos	16798,84	16798,84	0,00	0,00
(-)Depreciación Activos Fijos	-65759,71	-60759,71	5000,00	-0,08
Terrenos	73000,00	73000,00	0,00	0,00
ACTIVO DIFERIDO	432,06	426,06	-6,00	-0,01
Gastos de organización y constitución	450,06	450,06	0,00	0,00
Amortización Acumulada	18,00	24,00	6,00	0,33
ACTIVO NO CORRIENTE	0,00	11333,52	11333,52	1,00
Cuentas y doc por cobrar clientes	0,00	11381,52	11381,52	1,00
(-)Provisión cuentas incobrables	0,00	48,00	48,00	1,00
<b>PASIVOS</b>	<b>304213,54</b>	<b>448357,32</b>	<b>144143,78</b>	<b>0,47</b>
PASIVO CORRIENTE	282014,35	261344,38	-20669,97	-0,07
Cuentas y Doc por pagar	21764,64	18693,26	-3071,38	-0,14
Obligaciones con Ins. Financieras	12830,27	6761,93	-6068,34	-0,47
Otras cuentas y doc. Por pagar	246216,26	231100,90	-15115,36	-0,06
Participación trabajadores por pagar	1203,18	729,83	-473,35	-0,39
Obligaciones emitidas corto plazo	0,00	4058,46	4058,46	1,00
PASIVO A LARGO PLAZO	22199,19	187012,94	164813,75	7,42
Préstamos de accionistas	22199,19	168736,45	146537,26	6,60
Otras cuentas y doc. Por pagar	0,00	6733,49	6733,49	1,00
Provisionsjub. Patronal	0,00	3279,50	3279,50	1,00
Provisiones para desahucio	0,00	87,50	87,50	1,00
Otras provisiones	0,00	8176,00	8176,00	1,00
<b>PATRIMONIO</b>	<b>36833,10</b>	<b>7917,70</b>	<b>-28915,40</b>	<b>-0,79</b>
CAPITAL	16528,38	880,00	-15648,38	-0,95
Capital Social	880,00	880,00	0,00	0,00
Aportes futuras capitalizaciones	15648,38	0,00	-15648,38	-1,00

Continúa...

RESERVAS	2172,14	2172,14	0,00	0,00
Reserva Legal	2172,14	2172,14	0,00	0,00
RESULTADOS	18132,58	4865,56	-13267,02	-0,73
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	10111,38	0,00	-10111,38	-1,00
Utilidad del ejercicio	8021,20	4865,56	-3155,64	-0,39
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>341046,64</b>	<b>456275,02</b>	<b>115228,38</b>	<b>0,34</b>

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

El año 2011 muestra un incremento del grupo de los activos en un 34% principalmente con el crecimiento de los activos corrientes en un 46% seguido del activo fijo en un 2%, en el activo corriente se evidencia un aumento en la provisión de cuentas incobrables en un 137%, esto muestra la que la gestión para recuperar las ventas a crédito de la empresa no ha sido eficiente o se tienen clientes con riesgo de impago además se muestra que la recuperación de la cartera de clientes y de terceros ha sido baja.

Los inventarios que maneja la empresa para el año 2011, muestran un crecimiento del 79%, es decir que la empresa cuenta con un stock alto de productos o existió una sobreproducción en el año.

El activo fijo de la empresa presenta un crecimiento mínimo debido a la sustitución del equipo de cómputo generando un crecimiento del 13% en este activo, la disminución de la depreciación anual por la baja de activos. Además se reclasifica la cartera de clientes de corto plazo a largo plazo, conjuntamente con la provisión de la misma.

El rubro de los pasivos ascendió en un 47%, esto se debe al incremento del grupo de



los pasivos de largo plazo en un 742%, compuesto principalmente con el aumento de 142.917,24 dólares por obligaciones contraídas con entidades financieras, préstamos realizados por los accionistas de Moducon Cía. Ltda., y el reconocimiento de las provisiones amparadas en la ley.

El patrimonio al 2011 tiene una disminución del 79%, esto como resultado de tomar el monto de los aportes para futuras capitalizaciones para invertir en la operación de la empresa, la utilidad del ejercicio con relación al año 2010 redujo en un 39% y además con los resultados obtenidos se reconoció la reserva legal establecida por la ley para todas las compañías.

**Tabla 4. Balance General 2011-2012**

<b>ANÁLISIS HORIZONTAL</b>				
<b>BALANCE</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Variación absoluta</b>	<b>Variación relativa</b>
<b>ACTIVOS</b>	<b>456275,02</b>	<b>378901,80</b>	<b>-77373,22</b>	<b>-0,17</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	323696,12	182202,43	-141493,69	-0,44
Caja, bancos	31062,33	11875,67	-19186,66	-0,62
Cuentas y doc por cobrar clientes	61331,44	39034,78	-22296,66	-0,36
Otras cuentas y doc por cobrar	242,83	1727,04	1484,21	6,11
Provisión cuentas incobrables	-48,00	-78,75	-30,75	0,64
Crédito tributario	3709,82	2281,69	-1428,13	-0,38
Inventarios	227397,70	152534,45	-74863,25	-0,33
Provisión de inventarios por VNR	0,00	-25172,45	-25172,45	1,00
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>120819,32</b>	<b>191842,31</b>	<b>71022,99</b>	<b>0,59</b>
Muebles y enseres	26078,22	26078,22	0,00	0,00
Maquinaria, equipo e instalaciones	59200,00	59200,00	0,00	0,00
Equipo de computación	6501,97	6501,97	0,00	0,00
Vehículos	16798,84	16798,84	0,00	0,00
Otros Activos Fijos	0,00	92338,80	92338,80	1,00
(-)Depreciación Activos Fijos	-60759,71	-60759,71	0,00	0,00
(-)Provisión deterioro del valor del AF	0,00	-21315,81	-21315,81	1,00
Terrenos	73000,00	73000,00	0,00	0,00

**Continúa...**

ACTIVO DIFERIDO	426,06	402,06	-24,00	-0,06
Gastos de organización y constitución	450,06	426,06	-24,00	-0,05
Amortización Acumulada	24,00	24,00	0,00	0,00
ACTIVO NO CORRIENTE	11333,52	4455,00	-6878,52	-0,61
Cuentas y doc por cobrar clientes	11381,52	4500,00	-6881,52	-0,60
(-)Provisión cuentas incobrables	48,00	45,00	-3,00	-0,06
<b>PASIVOS</b>	<b>448357,32</b>	<b>367177,38</b>	<b>-81179,94</b>	<b>-0,18</b>
PASIVO CORRIENTE	261344,38	181134,68	-80209,70	-0,31
Cuentas y Doc por pagar	18693,26	20232,20	1538,94	0,08
Obligaciones con Ins. Financieras	6761,93	0,00	-6761,93	-1,00
Otras cuentas y doc. Por pagar	231100,90	137926,58	-93174,32	-0,40
Participación trabajadores por pagar	729,83	0,00	-729,83	-1,00
Obligaciones emitidas corto plazo	4058,46	19447,57	15389,11	3,79
Provisiones	0,00	3528,33	3528,33	1,00
PASIVO A LARGO PLAZO	187012,94	186042,70	-970,24	-0,01
Préstamos de accionistas	168736,45	165116,45	-3620,00	-0,02
Otras cuentas y doc. Por pagar	6733,49	0,00	-6733,49	-1,00
Obligaciones emitidas a largo plazo	0,00	11602,72	11602,72	1,00
Provisionsjub. Patronal	3279,50	6279,50	3000,00	0,91
Provisiones para desahucio	87,50	3044,03	2956,53	33,79
Otras provisiones	8176,00	0,00	-8176,00	-1,00
<b>PATRIMONIO</b>	<b>7917,70</b>	<b>11724,42</b>	<b>3806,72</b>	<b>0,48</b>
CAPITAL	880,00	880,00	0,00	0,00
Capital Social	880,00	880,00	0,00	0,00
RESERVAS	2172,14	2172,14	0,00	0,00
Reserva Legal	2172,14	2172,14	0,00	0,00
RESULTADOS	4865,56	8672,28	3806,72	0,78
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	0,00	3970,13	3970,13	1,00
Utilidad del ejercicio	4865,56	4702,15	-163,41	-0,03
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>456275,02</b>	<b>378901,80</b>	<b>-77373,22</b>	<b>-0,17</b>

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

Los activos totales de Moducon Cía. Ltda., para el año 2012 tienen un notable decrecimiento del 17% con relación al año 2011 sus activos corrientes tuvieron una baja del 44% debido a la reducción del dinero que se mantenía en efectivo y sus equivalentes en un 62%, la recuperación de la cartera de clientes a pesar de esto la provisión de cuentas incobrables del año se incrementa en 64% y la cuentas y documentos por cobrar

a terceros aumenta en un 611%. Se reconoce una provisión de inventarios por valor neto de realización, además la aplicación de la norma conlleva a ajustar los precios registrados en inventarios dando como resultado una disminución en el valor de los mismos en un 33%.

Los activos fijos incrementan en un 59% debido al reconocimiento de los activos acorde a la aplicación de NIIF's en el año, además se reconoce una provisión por el deterioro del valor de los activos fijos. El activo de largo plazo presenta una notable recuperación puesto que disminuye en un 60% las cuentas por cobrar a clientes.

Se identifica una disminución en los pasivos totales de la empresa en un 18% debido a que tanto el pasivo de corto y largo plazo disminuyen, las obligaciones financieras del corto plazo se cancelan, se cancela el préstamo otorgado por los accionistas, se incrementa las cuentas y documentos por pagar al corto plazo y se emiten obligaciones a largo plazo como mecanismos de financiamiento. A finales del 2012 se tiene una utilidad del ejercicio semejante a la obtenida en el año 2011 lo que genera un crecimiento del rubro del Patrimonio en un 48%, además se reconoce una utilidad no distribuida de ejercicios anteriores como una reserva para futuras inversiones o distribución a los accionistas.

### **3.1.1.2. ANÁLISIS VERTICAL**

A continuación se presenta el análisis vertical del balance general de los años 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 de Moducon Cía. Ltda.:

**Tabla 5. Balance General 2008**

<b>ANÁLISIS VERTICAL</b>		
	<b>2008</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVOS</b>	<b>207160,82</b>	<b>100,00</b>
ACTIVO CORRIENTE	116908,01	56,43
Caja, bancos	482,53	0,23
Cuentas y doc por cobrar clientes	2153,72	1,04
Crédito tributario	4563,91	2,20
Inventarios	109114,63	52,67
Otros Activos	593,22	0,29
ACTIVO FIJO	89811,75	43,35
Muebles y enseres	25963,93	12,53
Maquinaria, equipo e instalaciones	20832,38	10,06
Equipo de computación	2110,05	1,02
Vehículos	16798,84	8,11
Otros Activos Fijos	6446,22	3,11
(-)Depreciación Activos Fijos	-55339,67	-26,71
Terrenos	73000,00	35,24
ACTIVO DIFERIDO	441,06	0,21
Gastos de organización y constitución	450,06	0,22
Amortización Acumulada	9,00	0,00
<b>PASIVOS</b>	<b>193978,28</b>	<b>93,64</b>
PASIVO CORRIENTE	116850,50	56,41
Cuentas y Doc por pagar	24788,13	11,97
Obligaciones con Ins. Financieras	2638,41	1,27
Otras cuentas y doc. Por pagar	79174,80	38,22
Provisiones	10249,16	4,95
PASIVO A LARGO PLAZO	77127,78	37,23
Préstamos de accionistas	77127,78	37,23
<b>PATRIMONIO</b>	<b>13182,54</b>	<b>6,36</b>
CAPITAL	16528,38	7,98
Capital Social	880,00	0,42
Aportes futuras capitalizaciones	15648,38	7,55
RESERVAS	2172,14	1,05
Reserva Legal	2172,14	1,05
RESULTADOS	-5517,98	-2,66
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	14111,38	6,81
Pérdida acum. Ejercicios anteriores	-9063,27	-4,37
Pérdida del ejercicio	-10566,09	-5,10
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>207160,82</b>	<b>100,00</b>

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

Moducon Cía. Ltda., muestra al año 2008 que tiene una elevada concentración de los activos en el Activo corriente con un 56%, representado principalmente por los inventarios cuyo valor representa el 53% del total de activos. Este resultado muestra que la empresa mantiene un elevado nivel de inventarios, así como también no tiene definido un plan de ventas que nivele el stock que se maneja periódicamente.

Se evidencia además que el nivel de liquidez de la empresa es bajo, puesto que en efectivo y sus equivalentes no existe gran participación. El segundo rubro más importante en los activos son propiedad, propiedad y equipo en un 43% el cual lo integran Muebles y Enseres 13%, Maquinaria y equipo 10% y Vehículos 8%, esto muestra que los activos adquiridos son los necesarios para ayudar a generar rentabilidad a la empresa.

La participación de los pasivos en la organización es del 94%, compuesto principalmente por el pasivo corriente en un 56% lo cual representa que la empresa mantiene un alto nivel de obligaciones por pagar en el corto plazo, y al largo plazo en un 37% un valor igualmente representativo, es decir que la empresa está incurriendo en financiamiento de corto y largo plazo para continuar con sus operaciones.

ModuconCía Ltda., presenta una baja concentración de patrimonio, esto es un 6%, lo cual refleja que la empresa no utiliza el capital propio para su normal operación, y básicamente para su operación incurre al financiamiento y en el caso de alguna eventualidad desfavorable cuenta tanto con el capital aportado por los socios, aportes para futuras capitalizaciones y reservas para cubrir para cubrirlas.

**Tabla 6. Balance General 2009**

<b>ANÁLISIS VERTICAL</b>		
	<b>2009</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVOS</b>	<b>308574,90</b>	<b>100,00</b>
ACTIVO CORRIENTE	181179,65	58,71
Caja, bancos	2449,09	0,79
Cuentas y doc por cobrar clientes	37333,33	12,10
Otras cuentas y doc por cobrar	10532,71	3,41
Provisión cuentas incobrables	-39,73	-0,01
Inventarios	130904,25	42,42
ACTIVO FIJO	126957,19	41,14
Muebles y enseres	25963,93	8,41
Maquinaria, equipo e instalaciones	62214,22	20,16
Equipo de computación	4149,97	1,34
Vehículos	16798,84	5,44
(-)Depreciación Activos Fijos	-55169,77	-17,88
Terrenos	73000,00	23,66
ACTIVO DIFERIDO	438,06	0,14
Gastos de organización y constitución	450,06	0,15
Amortización Acumulada	12,00	0,00
<b>PASIVOS</b>	<b>290784,93</b>	<b>94,23</b>
PASIVO CORRIENTE	290784,93	94,23
Cuentas y Doc por pagar	67846,42	21,99
Obligaciones con Ins. Financieras	12731,97	4,13
Otras cuentas y doc. Por pagar	209648,33	67,94
Participación trabajadores por pagar	558,21	0,18
<b>PATRIMONIO</b>	<b>17789,97</b>	<b>5,77</b>
CAPITAL	16528,38	5,36
Capital Social	880,00	0,29
Aportes futuras capitalizaciones	15648,38	5,07
RESERVAS	2172,14	0,70
Reserva Legal	2172,14	0,70
RESULTADOS	-910,55	-0,30
Pérdida acum. Ejercicios anteriores	-4073,75	-1,32
Utilidad del ejercicio	3163,20	1,03
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>308574,90</b>	<b>100,00</b>

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

Para el 2009 la concentración de los Activos Corrientes es del 59% siendo su cifra más representativa los inventarios de la empresa con un 42%, esto representa un alto

abastecimiento del stock de artículos terminados y listos para la venta, además la empresa cuenta con un bajo nivel de liquidez y una cartera de créditos alto, esto es un 12% y un 3% a otras cuentas.

El segundo grupo donde se concentran los activos es el Activo Fijo con un 41%, el cual está compuesto principalmente por la Maquinaria, equipo e instalaciones en un 20% seguido por un 8% en Muebles y Enseres y la respectiva depreciación de los mismos que alcanza un 18%. Estas cifras muestran que la empresa ha invertido en incrementar su maquinaria y por ende esto debe influir en el aumento de la productividad y rentabilidad.

Los porcentajes de participación de los pasivos en la empresa con relación al año 2008 se han mantenido en un 94%, la empresa cuenta únicamente con financiamiento de corto plazo puesto que ha logrado cubrir todas sus obligaciones contraídas de largo plazo. El rubro más destacado es Otras cuentas y documentos por pagar en un 68%, el mismo hace referencia a los gastos del giro normal de la empresa, seguido por Cuentas por pagar 22%, que representa el crédito que mantiene la empresa con sus proveedores para realizar sus operaciones. Es decir la empresa utiliza el dinero de terceros para sus operaciones.

El rubro Patrimonio muestra que el capital de Moducon Cía. Ltda., no se encuentra comprometido a la normal ejecución de las operaciones pues este representa un 6%, cuyo monto está representado por el Aporte Futuras Capitalizaciones 5%, Reserva Legal 0,70% y un 0,29% Capital Social, la administración ha optado por mantener el Patrimonio como un recurso extra en caso de que exista alguna eventualidad.

**Tabla 7. Balance General 2010**

<b>ANÁLISIS VERTICAL</b>		
	<b>2010</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVOS</b>	<b>341046,64</b>	<b>100,00</b>
ACTIVO CORRIENTE	222180,22	65,15
Caja, bancos	23529,79	6,90
Cuentas y doc por cobrar clientes	65916,20	19,33
Otras cuentas y doc por cobrar	2186,30	0,64
Provisión cuentas incobrables	-20,23	-0,01
Crédito tributario	3351,35	0,98
Inventarios	127216,81	37,30
ACTIVO FIJO	118434,36	34,73
Muebles y enseres	26078,22	7,65
Maquinaria, equipo e instalaciones	62554,04	18,34
Equipo de computación	5762,97	1,69
Vehículos	16798,84	4,93
(-)Depreciación Activos Fijos	-65759,71	-19,28
Terrenos	73000,00	21,40
ACTIVO DIFERIDO	432,06	0,13
Gastos de organización y constitución	450,06	0,13
Amortización Acumulada	18,00	0,01
<b>PASIVOS</b>	<b>304213,54</b>	<b>89,20</b>
PASIVO CORRIENTE	282014,35	82,69
Cuentas y Doc por pagar	21764,64	6,38
Obligaciones con Ins. Financieras	12830,27	3,76
Otras cuentas y doc. Por pagar	246216,26	72,19
Participación trabajadores por pagar	1203,18	0,35
PASIVO A LARGO PLAZO	22199,19	6,51
Obligaciones con Ins. Financieras	22199,19	6,51
<b>PATRIMONIO</b>	<b>36833,10</b>	<b>10,80</b>
CAPITAL	16528,38	4,85
Capital Social	880,00	0,26
Aportes futuras capitalizaciones	15648,38	4,59
RESERVAS	2172,14	0,64
Reserva Legal	2172,14	0,64
RESULTADOS	18132,58	5,32
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	10111,38	2,96
Utilidad del ejercicio	8021,20	2,35
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>341046,64</b>	<b>100,00</b>

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.



Los Activos en el 2010 presentan una notable variación, principalmente se compone del incremento de los Activos Corrientes de la organización a un 65%, se puede verificar que la cartera de créditos de Clientes incrementa a un 19%, así también el nivel de liquidez de Caja y Bancos incrementa a un 7%, el nivel de los inventarios ha incrementado en un 37%, lo cual incide también con el aumento de la Cartera de Créditos de Clientes y por consiguiente con las ventas esperadas del año.

Los Activos Fijos de la empresa muestran también una notable variación aquí se concentran el 35% de los activos, en los rubros se destaca la adquisición del Terreno donde opera la empresa cuyo monto representa el 21%. La variabilidad de estas cifras muestran las decisiones tomadas por la administración para mejorar la rentabilidad de la organización.

El año 2010 muestra una disminución de la participación de los mismos a un 89% concentrado principalmente en los Pasivos Corrientes con 83% y re apareciendo el Pasivo de Largo Plazo en un 7%. En el corto plazo el rubro de Otras Cuentas y Documentos por pagar es la más representativa con un 72% generado los gastos efectuados en el año y pendientes de pago, se ha logrado cubrir en un 80% las obligaciones que se contrajeron el año 2009 arrojando como resultado Obligaciones con Instituciones Financieras de un 4% al finalizar el año y como referente para la continuidad de las operaciones la dirección ha optado por obtener financiamiento a largo plazo en un 7%.

El Capital de Moducon Cía. Ltda., se mantiene sólido y al año 2010 incrementa a un

11% esto como resultado al superávit obtenido en el periodo anterior y el actual correspondiente a un 3% y 2% respectivamente. Es decir el capital de la empresa es estable y sólido.

**Tabla 8. Balance General 2011**

<b>ANÁLISIS VERTICAL</b>		
	<b>2011</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVOS</b>	<b>456275,02</b>	<b>100,00</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	323696,12	70,94
Caja, bancos	31062,33	6,81
Cuentas y doc por cobrar clientes	61331,44	13,44
Otras cuentas y doc por cobrar	242,83	0,05
Provisión cuentas incobrables	-48,00	-0,01
Crédito tributario	3709,82	0,81
Inventarios	227397,70	49,84
<b>ACTIVO FIJO</b>	120819,32	26,48
Muebles y enseres	26078,22	5,72
Maquinaria, equipo e instalaciones	59200,00	12,97
Equipo de computación	6501,97	1,43
Vehículos	16798,84	3,68
(-)Depreciación Activos Fijos	-60759,71	-13,32
Terrenos	73000,00	16,00
<b>ACTIVO DIFERIDO</b>	426,06	0,09
Gastos de organización y constitución	450,06	0,10
Amortización Acumulada	24,00	0,01
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	11333,52	2,48
Cuentas y doc por cobrar clientes	11381,52	2,49
(-)Provisión cuentas incobrables	48,00	0,01
<b>PASIVOS</b>	<b>448357,32</b>	<b>98,26</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	261344,38	57,28
Cuentas y Doc por pagar	18693,26	4,10
Obligaciones con Ins. Financieras	6761,93	1,48
Otras cuentas y doc. Por pagar	231100,90	50,65
Participación trabajadores por pagar	729,83	0,16
Obligaciones emitidas corto plazo	4058,46	0,89
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>	187012,94	40,99
Préstamos de accionistas	168736,45	36,98
Otras cuentas y doc. Por pagar	6733,49	1,48
<b>Continúa...</b>		

Provisionsjub. Patronal	3279,50	0,72
Provisiones para desahucio	87,50	0,02
Otras provisiones	8176,00	1,79
<b>PATRIMONIO</b>	<b>7917,70</b>	<b>1,74</b>
CAPITAL	880,00	0,19
Capital Social	880,00	0,19
RESERVAS	2172,14	0,48
Reserva Legal	2172,14	0,48
RESULTADOS	4865,56	1,07
Utilidad del ejercicio	4865,56	1,07
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>456275,02</b>	<b>100,00</b>

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

Los Activos Corrientes de Moducon Cía. Ltda., en el 2011 incrementan a un 71%, el nivel de liquidez en Caja y Bancos se mantiene en un 7%, la cartera de créditos de Clientes ha tenido una recuperación del 3% y un 3% fue reconocido como una Cuenta por Cobrar a Largo Plazo con su respectiva provisión de incobrabilidad.

El stock de inventarios para el año 2011 es alto esto es debido a que los inventarios incrementan en un 50%, lo cual indica que se ha acumulado inventarios es decir se ha generado una inversión muerta la cual es susceptible a deterioro y de no tener la rotación necesaria generar pérdidas, y adicional para mantener este inventarios se incurre en un gasto. En cuanto a los Activos Fijos de la empresa se han mantenido constantes representando al año 2011 un 26%, los activos muestran cierta disminución lo cual corresponde a la depreciación, esto refleja que el nivel de producción se mantiene.

Para el año 2011 el rubro de Pasivos incrementa en un 98%, esto representa que la empresa incurrió a financiamiento tanto de largo como de corto plazo para la

continuidad de sus operaciones. El Pasivo Corriente representa un 57% a su vez se mantiene un monto significativo del 51% proveniente de los gastos directos de la empresa. El financiamiento a largo Plazo incrementa a un 41% por un préstamo obtenido de los accionistas en un 36%, esto representa que la empresa al año 2011 tuvo problemas para su normal ejecución de operaciones por lo cual tuvo que incurrir a obtener financiamiento emergente.

Para el año 2011 el Patrimonio de Moducon Cía. Ltda., se vio comprometido con las operaciones de la empresa pues al final del año este representa un 2%, debido a que se utilizó recursos como utilidades no distribuidas de años anteriores y aportes de capital para cubrir obligaciones y continuar con las operaciones de la empresa.

**Tabla 9. Balance General 2012**

**ANÁLISIS VERTICAL**

	<b>2012</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVOS</b>	<b>378901,80</b>	<b>100,00</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>182202,43</b>	<b>48,09</b>
Caja, bancos	11875,67	3,13
Cuentas y doc por cobrar clientes	39034,78	10,30
Otras cuentas y doc por cobrar	1727,04	0,46
Provisión cuentas incobrables	-78,75	-0,02
Crédito tributario	2281,69	0,60
Inventarios	152534,45	40,26
Provisión de inventarios por VNR	-25172,45	-6,64
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>191842,31</b>	<b>50,63</b>
Muebles y enseres	26078,22	6,88
Maquinaria, equipo e instalaciones	59200,00	15,62
Equipo de computación	6501,97	1,72
Vehículos	16798,84	4,43
Otros Activos Fijos	92338,80	24,37
(-)Depreciación Activos Fijos	-60759,71	-16,04
(-)Provision por deterioro del valor del AF	-21315,81	-5,63
		<b>Continúa...</b>

Terrenos	73000,00	19,27
<b>ACTIVO DIFERIDO</b>	<b>402,06</b>	<b>0,11</b>
Gastos de organización y constitución	426,06	0,11
Amortización Acumulada	24,00	0,01
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>4455,00</b>	<b>1,18</b>
Cuentas y doc por cobrar clientes	4500,00	1,19
(-)Provisión cuentas incobrables	45,00	0,01
<b>PASIVOS</b>	<b>367177,38</b>	<b>96,91</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>181134,68</b>	<b>47,81</b>
Cuentas y Doc por pagar	20232,20	5,34
Otras cuentas y doc. Por pagar	137926,58	1590,43
Obligaciones emitidas corto plazo	19447,57	224,25
Provisiones	3528,33	40,69
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>186042,70</b>	<b>2145,26</b>
Préstamos de accionistas	165116,45	1903,96
Obligaciones emitidas a largo plazo	11602,72	133,79
Provisionsjub. Patronal	6279,50	72,41
Provisiones para desahucio	3044,03	35,10
<b>PATRIMONIO</b>	<b>11724,42</b>	<b>135,19</b>
<b>CAPITAL</b>	<b>880,00</b>	<b>10,15</b>
Capital Social	880,00	10,15
<b>RESERVAS</b>	<b>2172,14</b>	<b>25,05</b>
Reserva Legal	2172,14	25,05
<b>RESULTADOS</b>	<b>8672,28</b>	<b>100,00</b>
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	3970,13	45,78
Utilidad del ejercicio	4702,15	54,22
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>378901,80</b>	<b>4369,11</b>

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

El año 2012 Moducon Cía. Ltda., adoptó las NIIF y la información de sus Estados Financieros se presente acorde a las disposiciones de esta norma presentando las siguientes variaciones: La mayor concentración de los activos se encuentran en los Activos Fijos en un 51% seguido por los Activos Corrientes en un 48%. El reconocimiento de las partidas define que dentro del activo corriente el monto más representativo es Cuentas y documentos por cobrar a clientes con un 10% al corto plazo y en el largo plazo representan un 1,18% valor recuperado con relación al año anterior.

En cuanto a los Inventarios con respecto al anterior año representan un 40%, es decir se mejoró los niveles de stock y se ha manteniendo equilibrado, cabe recalcar la provisión realizada a inventarios por valor neto de realización como acatamiento a la norma de revalorizar los activos con los que cuenta la empresa.

Los Activos Fijos de la organización se acoplándose a la normativa se muestran de acuerdo al valor de mercado y redefine sus años de vida útil por tanto por su reconocimiento incrementa el valor de los mismos y da lugar a la adopción de una provisión por deterioro del valor de los activos fijos que representa un 6% del total de los activos así como también aumenta el valor de la depreciación correspondiente al 16% al año 2012.

Los Pasivos al 2012 tienen una disminución al 97%, esto es por la reducción de los Pasivos Corrientes o las obligaciones a corto plazo a un 48% del cual un 36% corresponde a Otras cuentas y documentos por pagar relacionados a las remuneraciones del personal, el Pasivo a largo plazo muestran que se incrementa el porcentaje de financiamiento contraído con los accionistas a un 1904%%. Es decir que para la continuidad de operaciones es necesario que la empresa trabaje con recursos de terceros.

Al terminar el año 2012 el Patrimonio de Moducon Cía. Ltda., se encuentra en un 135% integrado principalmente por el resultado positivo del ejercicio de 54% y las utilidades no distribuidas 46%, esto muestra que la empresa mantiene un buen nivel en sus recursos propios.

### 3.1.2. ESTADO DE RESULTADOS

Da a conocer a los usuarios las operaciones generadas durante un tiempo determinado, este puede ser meses, bimestres, trimestres, cuatrimestres, semestres o anual. Los ingresos y gastos son lo que presenta el Estado de Resultado, clasificándolo dependiendo del origen de éstos(Sisman).

#### 3.1.2.1. ANÁLISIS HORIZONTAL

A continuación se presenta el análisis horizontal del estado de resultados de los años 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 de Moducon Cía. Ltda., tomando en cuenta que se tenemos cuatro años base, el 2008 comparado con el 2009, año 2009 frente al 2010, 2010 se compara con el 2011 y finalmente 2011 frente al 2012:

**Tabla 10. Estado de Resultados 2008-2009**

<b>ANÁLISIS HORIZONTAL</b>				
<b>BALANCE</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>Variación absoluta</b>	<b>Variación relativa</b>
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>359346,50</b>	<b>315076,61</b>	<b>-44269,89</b>	<b>-12%</b>
Ventas 12%	358987,75	313578,00	-45409,75	-13%
Otros ingresos	358,75	1498,61	1139,86	318%
<b>COSTOS</b>	<b>222731,57</b>	<b>154818,44</b>	<b>-67913,13</b>	<b>-30%</b>
Costo de Ventas	222731,57	154818,44	-67913,13	-30%
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>136256,18</b>	<b>158759,56</b>	<b>22503,38</b>	<b>17%</b>
<b>GASTOS</b>	<b>147181,02</b>	<b>156536,76</b>	<b>9355,74</b>	<b>6%</b>
Sueldos	89457,62	66077,38	-23380,24	-26%
Beneficios Sociales	9168,65	26654,54	17485,89	191%
Aporte Seguridad Social	23951,66	13210,99	-10740,67	-45%
Honorarios profesionales	0,00	3243,66	3243,66	100%
Mantenimiento y Reparaciones	1153,94	7941,42	6787,48	588%
<b>Continúa...</b>				

Combustibles	0,00	1670,98	1670,98	100%
Promoción y publicidad	1005,46	2401,02	1395,56	139%
Suministro y materiales	1653,71	2094,13	440,42	27%
Transporte	0,00	1734,15	1734,15	100%
Depreciación Activos Fijos	8776,72	4712,70	-4064,02	-46%
Pagos por otros servicios	2517,60	1903,24	-614,36	-24%
Seguros y reaseguros	0,00	917,02	917,02	100%
Servicios públicos	0,00	9194,13	9194,13	100%
Pagos por otros bienes	0,00	1067,95	1067,95	100%
Gastos de viaje	0,00	1595,00	1595,00	100%
Arriendo Inmuebles	9495,66	9600,00	104,34	1%
Provisiones	0,00	39,73	39,73	100%
Intereses bancarios	0,00	238,28	238,28	100%
Intereses a terceros	0,00	228,52	228,52	100%
Gastos de gestión	0,00	845,40	845,40	100%
Impuestos Contrib. y otros	0,00	1163,52	1163,52	100%
Amortización	0,00	3,00	3,00	100%
<b>RESULTADOS</b>	<b>-10566,09</b>	<b>3721,41</b>	<b>14287,50</b>	<b>-135%</b>
Resultado del Ejercicio	-10566,09	3721,41	14287,50	-135%

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

El Estado de Resultado muestra una disminución del 13% entre las ventas del año 2008 y el año 2009 esto como consecuencia de una mala gestión de la administración en su plan de ventas anual. Sin embargo tuvo un incremento del 318% por concepto de Otros Ingresos, representa que se obtuvo un ingreso adicional no esperado por venta de una maquinaria obsoleta.

Los costos reflejan una disminución del 30% esto se encuentra directamente relacionado con las ventas puesto que los dos manejan una misma tendencia, al no incrementar las ventas no se incurren en costos correspondientes a estos, a pesar de esta diferencia para el año 2009 la empresa arroja una Utilidad bruta en ventas superior al año anterior con un 17% .



Los Gastos de Administración y Ventas crecen en el periodo 2009 en un 6%, de los cuales es representativo el incremento del 588% por concepto de Mantenimiento y Reparaciones, monto que justifica el tener una menor proporción de Inventarios de Materia Prima, Productos en Proceso y un mayor inventario de Productos Terminados, puesto que para incrementar el stock se tuvo que considerar mantenimiento de máquinas que trabajaban a toda su capacidad.

Además incrementan rubros como el pago de intereses bancarios y a terceros como consecuencia de recurrir a fuentes de financiamiento para el desarrollo normal de las operaciones, así también lo componen la adquisición de un seguro para los bienes de la empresa, gastos de viaje, promoción y publicidad incurridos con el fin de incrementar los niveles de ventas de la empresa.

A pesar de que la variación relativa del ejercicio es de -135%, esto es un resultado favorable puesto que con relación a la pérdida obtenida el año 2008 para el 2009 se generó una utilidad, por ende el resultado del ejercicio fue positivo por una buena administración de los gastos por parte de la dirección de Moducon Cía. Ltda.

**Tabla 11. Estado de Resultados 2009-2010**

<b>ANÁLISIS HORIZONTAL</b>				
<b>BALANCE</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>Variación absoluta</b>	<b>Variación relativa</b>
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>315076,61</b>	<b>388668,31</b>	<b>73591,70</b>	<b>23%</b>
Ventas 12%	313578,00	388668,31	75090,31	24%
Otros ingresos	1498,61	0,00	-1498,61	-100%
<b>COSTOS</b>	<b>154818,44</b>	<b>209143,29</b>	<b>54324,85</b>	<b>35%</b>
Costo de Ventas	154818,44	209143,29	54324,85	35%
				<b>Continúa...</b>

<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>158759,56</b>	<b>179525,02</b>	20765,46	13%
<b>GASTOS</b>	<b>156536,76</b>	<b>171503,82</b>	<b>14967,06</b>	<b>10%</b>
Sueldos	66077,38	99071,95	32994,57	50%
Beneficios Sociales	26654,54	17448,66	-9205,88	-35%
Aporte Seguridad Social	13210,99	16477,85	3266,86	25%
Honorarios profesionales	3243,66	2782,95	-460,71	-14%
Mantenimiento y Reparaciones	7941,42	3868,16	-4073,26	-51%
Combustibles	1670,98	1792,02	121,04	7%
Promoción y publicidad	2401,02	2420,10	19,08	1%
Suministro y materiales	2094,13	2181,13	87,00	4%
Transporte	1734,15	1372,11	-362,04	-21%
Depreciación Activos Fijos	4712,70	10650,91	5938,21	126%
Pagos por otros servicios	1903,24	0,00	-1903,24	-100%
Seguros y reaseguros	917,02	1447,90	530,88	58%
Servicios públicos	9194,13	0,00	-9194,13	-100%
Pagos por otros bienes	1067,95	0,00	-1067,95	-100%
Gastos de viaje	1595,00	440,00	-1155,00	-72%
Arriendo Inmuebles	9600,00	10173,96	573,96	6%
Provisiones	39,73	20,23	-19,50	-49%
Intereses bancarios	238,28	408,01	169,73	71%
Intereses a terceros	228,52	0,00	-228,52	-100%
Gastos de gestión	845,40	0,00	-845,40	-100%
Impuestos contribuciones y otros	1163,52	947,88	-215,64	-19%
Amortización	3,00	0,00	-3,00	-100%
<b>RESULTADOS</b>	<b>3721,41</b>	<b>8021,20</b>	<b>4299,79</b>	<b>116%</b>
Resultado del Ejercicio	3721,41	8021,20	4299,79	116%

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

El análisis del periodo 2009 frente al 2010 muestra que hubo un incremento en las ventas del 24%, es decir hubo una buena gestión de la administración para vender su stock y dar facilidades a sus clientes para adquirir sus productos.

Los costos de venta de igual forma que las ventas, estos muestran un crecimiento del 35%, como resultado de la compra de materia prima, insumos y materiales necesarios para cubrir con los compromisos contraídos con los clientes, como consecuencia se tiene una Utilidad Bruta en Ventas superior al 2009 en un 13%.

Para el periodo 2010 los Gastos Administrativos y de Ventas tienen un crecimiento del 10% dentro del cual los montos más representativos se encuentran en Sueldos que incurren en los salarios pagados a los empleados como horas extras necesarias para cumplir con la demanda de productos vendidos, beneficios de ley pagados a los empleados, así como la consideración de la depreciación de los activos, este a pesar de no considerarse un desembolso real de efectivo se considera como un consumo por el desgaste de la normal operación de los activos fijos.

Se mantiene el rubro por concepto de seguros y reaseguros para equipos, así como un alto desembolso de dinero por concepto de pago de intereses de los préstamos contraídos por la empresa para financiar sus actividades y la normal operación del negocio.

El resultado del ejercicio muestra un incremento en la Utilidad en un 116%, como resultado de un favorable plan de ventas y excelente gestión por parte de la administración por incrementar las ventas y disminuir los gastos.

Tabla 12. Estado de Resultados 2010-2011

<b>ANÁLISIS HORIZONTAL</b>				
<b>BALANCE</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Variación absoluta</b>	<b>Variación relativa</b>
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>388668,31</b>	<b>334064,65</b>	<b>-54603,66</b>	<b>-14%</b>
Ventas 12%	388668,31	334064,65	-54603,66	-14%
<b>COSTOS</b>	<b>209143,29</b>	<b>173132,03</b>	<b>-36011,26</b>	<b>-17%</b>
Costo de Ventas	209143,29	173132,03	-36011,26	-17%
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>179525,02</b>	<b>160932,62</b>	<b>-18592,40</b>	<b>-10%</b>
<b>GASTOS</b>	<b>171503,82</b>	<b>156067,06</b>	<b>-15436,76</b>	<b>-9%</b>
Sueldos	99071,95	94604,55	-4467,40	-5%
Beneficios Sociales	17448,66	16958,29	-490,37	-3%
Aporte Seguridad Social	16477,85	11226,04	-5251,81	-32%
Honorarios profesionales	2782,95	5412,56	2629,61	94%
Mantenimiento y Reparaciones	3868,16	852,56	-3015,60	-78%
Combustibles	1792,02	1454,44	-337,58	-19%
Promoción y publicidad	2420,10	0,00	-2420,10	-100%
Suministro y materiales	2181,13	0,00	-2181,13	-100%
Transporte	1372,11	1636,29	264,18	19%
Depreciación Activos Fijos	10650,91	9568,52	-1082,39	-10%
Seguros y reaseguros	1447,90	2705,31	1257,41	87%
Gastos de viaje	440,00	242,92	-197,08	-45%
Arriendo Inmuebles	10173,96	10373,96	200,00	2%
Provisiones	20,23	0,00	-20,23	-100%
Intereses bancarios	408,01	0,00	-408,01	-100%
Impuestos contribuciones y otros	947,88	808,62	-139,26	-15%
Provisiones para desahucio	0,00	175	175,00	100%
Provisiones cuentas incobrables	0,00	48	48,00	100%
<b>RESULTADOS</b>	<b>8021,20</b>	<b>4865,56</b>	<b>-3155,64</b>	<b>-39%</b>
Resultado del Ejercicio	8021,20	4865,56	-3155,64	-39%

**Fuente:** Moducon Cía. Ltda.

El año 2011 muestra un comportamiento decreciente, con una reducción del 14% en las ventas con relación al año anterior, esto se debe a la empresa presentaba una situación financiera crítica el mencionado año.

El costo de ventas tuvo una tendencia similar al de las ventas de -17%, puesto que este crece o disminuye en proporciones similares por tener una relación e incidencia directa. Lo cual dio como resultado una disminución de la Utilidad Bruta en Ventas del 10%.

Los Gastos Operacionales de igual forma presentaron una disminución del 9%, para enfrentar la situación de la empresa se incurrió en asesoría profesional, por lo cual el rubro de Honorarios Profesionales tuvo un incremento del 94%, como medida cautelar se aseguraron los recursos de la empresa por tal motivo este rubro tuvo un crecimiento del 87% y se procedió a realizar provisiones a la cartera de crédito con clientes y provisiones por desahucio para empleados.

El resultado del ejercicio a pesar de ser favorable en el año 2011 presenta una reducción con relación al año 2010 en un 39%, a pesar de no ser un año malo este resultado muestra un desequilibrio entre los planes de ventas de la empresa y en el cumplimiento de las metas de la organización.

**Tabla 13. Estado de Resultados 2011-2012**

<b>ANÁLISIS HORIZONTAL</b>				
<b>BALANCE</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Variación absoluta</b>	<b>Variación relativa</b>
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>334064,65</b>	<b>459177,79</b>	<b>125113,14</b>	<b>37%</b>
Ventas 12%	334064,65	459177,79	125113,14	37%
<b>COSTOS</b>	<b>173132,03</b>	<b>283912,36</b>	<b>110780,33</b>	<b>64%</b>
Costo de Ventas	173132,03	283912,36	110780,33	64%
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>160932,62</b>	<b>175265,43</b>	<b>14332,81</b>	<b>9%</b>
				<b>Continúa...</b>

<b>GASTOS</b>	<b>156067,06</b>	<b>170563,28</b>	<b>14496,22</b>	<b>9%</b>
Sueldos	94604,55	116616,48	22011,93	23%
Beneficios Sociales	16958,29	2480,91	-14477,38	-85%
Aporte Seguridad Social	11226,04	31551,91	20325,87	181%
Honorarios profesionales	5412,56	0,00	-5412,56	-100%
Mantenimiento y Reparaciones	852,56	0,00	-852,56	-100%
Combustibles	1454,44	0,00	-1454,44	-100%
Transporte	1636,29	0,00	-1636,29	-100%
Depreciación Activos Fijos	9568,52	0,00	-9568,52	-100%
Seguros y reaseguros	2705,31	736,19	-1969,12	-73%
Servicios públicos	0,00	6542,75	6542,75	100%
Pagos por otros bienes	0,00	1126,45	1126,45	100%
Gastos de viaje	242,92	0,00	-242,92	-100%
Arriendo Inmuebles	10373,96	11394,84	1020,88	10%
Impuestos contribuciones y otros	808,62	0,00	-808,62	-100%
Provisiones para desahucio	175	0,00	-175,00	-100%
Provisiones cuentas incobrables	48	113,75	65,75	137%
<b>RESULTADOS</b>	<b>4865,56</b>	<b>4702,15</b>	<b>-163,41</b>	<b>-3%</b>
Resultado del Ejercicio	4865,56	4702,15	-163,41	-3%

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

Al observar los resultados obtenidos del análisis 2011 con relación al 2012 se puede observar que los ingresos incrementaron en un 37%, esto representa una mejoría con relación a los ingresos obtenidos en el 2011, es decir se mejoraron las estrategias de ventas y se redujo la cantidad de inventarios disponibles en la empresa.

Los costos de ventas tienen un crecimiento del 64% con respecto al 2011, esto va de la mano con la tendencia creciente que mantuvieron las ventas en el año, puesto que es el costo de generar dichas ventas.

Dentro de los gastos de la empresa se tiene un crecimiento del 9%, es decir se ha

mantenido un estándar bueno de crecimiento de los mismos, dentro de los cuales destaca el rubro correspondiente a Gasto Sueldos y Beneficios de ley, que se entregan a los empleados por su trabajo, se registra un incremento en el pago de los Servicios básicos en un 100%. La provisión de cuentas incobrables incrementa en un 137% como consecuencia de mantener una cartera de créditos a clientes con antigüedad razonable.

El resultado del ejercicio es un superávit con un porcentaje menor al 3% con respecto al año anterior, esto representa que la administración tuvo un mejor manejo de los gastos en el año y mejor orientación en su plan de ventas.

Sin embargo se debe considerar que al ser un año donde la empresa adoptó las NIIF en su contabilidad muchas de sus cuentas se ajustaron para presentar un valor razonable y acorde a las demás organizaciones.

### 3.1.2.2. ANÁLISIS VERTICAL

A continuación se presenta el análisis vertical del balance general de los años 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 de Moducon Cía. Ltda.:

**Tabla 14. Estado de Resultados 2008**

<b>ANÁLISIS VERTICAL</b>		
	<b>2008</b>	<b>%</b>
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>359346,50</b>	<b>100,00</b>
Ventas 12%	358987,75	99,90
Otros ingresos	358,75	0,10
<b>Continúa...</b>		

<b>COSTOS</b>	<b>222731,57</b>	<b>61,98</b>
Costo de Ventas	222731,57	61,98
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>136256,18</b>	<b>37,92</b>
<b>GASTOS</b>	<b>147181,02</b>	<b>40,96</b>
Sueldos	89457,62	24,89
Beneficios Sociales	9168,65	2,55
Aporte Seguridad Social	23951,66	6,67
Mantenimiento y Reparaciones	1153,94	0,32
Promoción y publicidad	1005,46	0,28
Suministro y materiales	1653,71	0,46
Depreciación Activos Fijos	8776,72	2,44
Pagos por otros servicios	2517,60	0,70
Arriendo Inmuebles	9495,66	2,64
<b>RESULTADOS</b>	<b>-10566,09</b>	<b>-2,94</b>
Resultado del Ejercicio	-10566,09	-2,94

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

El estado de resultados se compone principalmente del Costo de Ventas con un 62%, es decir, para lograr un total de ventas de \$358.987,75USD fue necesario incurrir en costos que ascendieron a \$222.731,57USD los cuales corresponde a la adquisición de materia prima, insumos, mano de obra y costos necesarios para cubrir la producción exigida, la cual genera una Utilidad Bruta en Ventas del 38%.

Los Gastos Operacionales ascienden a un 41%, de los cuales comprenden el pago de sueldos en un 25% y beneficios sociales de ley 3% y aportes al seguro social un 7%, descontando los costos y gastos se tiene como resultado del ejercicio una pérdida del 3%. Es decir que los gastos y costos fueron superiores a los ingresos obtenidos y hubo una mala administración de los recursos.



**Tabla 15. Estado de Resultados 2009**

<b>ANÁLISIS VERTICAL</b>		
	<b>2009</b>	<b>%</b>
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>315076,61</b>	<b>100,00</b>
Ventas 12%	313578,00	99,52
Otros ingresos	1498,61	0,48
<b>COSTOS</b>	<b>154818,44</b>	<b>49,14</b>
Costo de Ventas	154818,44	49,14
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>158759,56</b>	<b>50,39</b>
<b>GASTOS</b>	<b>156536,76</b>	<b>49,68</b>
Sueldos	66077,38	20,97
Beneficios Sociales	26654,54	8,46
Aporte Seguridad Social	13210,99	4,19
Honorarios profesionales	3243,66	1,03
Mantenimiento y Reparaciones	7941,42	2,52
Combustibles	1670,98	0,53
Promoción y publicidad	2401,02	0,76
Suministro y materiales	2094,13	0,66
Transporte	1734,15	0,55
Depreciación Activos Fijos	4712,70	1,50
Pagos por otros servicios	1903,24	0,60
Seguros y reaseguros	917,02	0,29
Servicios públicos	9194,13	2,92
Pagos por otros bienes	1067,95	0,34
Gastos de viaje	1595,00	0,51
Arriendo Inmuebles	9600,00	3,05
Provisiones	39,73	0,01
Intereses bancarios	238,28	0,08
Intereses a terceros	228,52	0,07
Gastos de gestión	845,40	0,27
Impuestos contribuciones y otros	1163,52	0,37
Amortización	3,00	0,00
<b>RESULTADOS</b>	<b>3721,41</b>	<b>1,18</b>
Resultado del Ejercicio	3721,41	1,18

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

Para el año 2009 los Costos de venta representan el 49%, o \$154.818USD o identificado también como el costo de generar ingresos de \$313.578USD por concepto

de las ventas anuales, resultando como diferencia entre los dos \$158.760USD correspondiente a la Utilidad Bruta en Ventas que porcentualmente representan un 50%.

En el periodo de análisis los Gastos Operacionales incrementan a un 50% dentro del cual destacan los rubros de Suelos en un 21%, Beneficios Sociales 8%, Aporte a la Seguridad Social 4%, montos directamente relacionados al pago de las obligaciones con los empleados de Moducon Cía. Ltda., seguido por un 3% por concepto de Mantenimiento y Reparaciones de las maquinarias y equipos propiedad de la empresa, la Depreciación de los mismos en aproximadamente un 2% y el pago de los servicios básicos para la operación de la empresa en un 3%, obteniendo como resultado si descontamos los costos y gastos del ejercicio a los ingresos obtenidos una Utilidad del Ejercicio de \$3.721,41 es decir para el periodo terminado hubo una mejor administración de los recursos generando un resultado positivo al finalizar el año.

**Tabla 16. Estado de Resultados 2010**

<b>ANÁLISIS VERTICAL</b>		
	<b>2010</b>	<b>%</b>
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>388668,31</b>	<b>100,00</b>
Ventas 12%	388668,31	100,00
<b>COSTOS</b>	<b>209143,29</b>	<b>53,81</b>
Costo de Ventas	209143,29	53,81
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>179525,02</b>	<b>46,19</b>
<b>GASTOS</b>	<b>171503,82</b>	<b>44,13</b>
Sueldos	99071,95	25,49
Beneficios Sociales	17448,66	4,49
Aporte Seguridad Social	16477,85	4,24
Honorarios profesionales	2782,95	0,72
Mantenimiento y Reparaciones	3868,16	1,00
Combustibles	1792,02	0,46
		<b>Continúa...</b>

Promoción y publicidad	2420,10	0,62
Suministro y materiales	2181,13	0,56
Transporte	1372,11	0,35
Depreciación Activos Fijos	10650,91	2,74
Seguros y reaseguros	1447,90	0,37
Gastos de viaje	440,00	0,11
Arriendo Inmuebles	10173,96	2,62
Provisiones	20,23	0,01
Intereses bancarios	408,01	0,10
Impuestos contribuciones y otros	947,88	0,24
<b>RESULTADOS</b>	<b>8021,20</b>	<b>2,06</b>
Resultado del Ejercicio	8021,20	2,06

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

Los Costos de Ventas incrementan a un 54% en el año 2010, porcentaje que incide directamente en las ventas reportadas en el periodo, dando como resultado una Utilidad Bruta en Ventas de 46% o \$179.525USD.

Los Gastos Administrativos y de Ventas ascienden a un 44% valor menor con relación al reportado en el año 2009, dentro del cual se detallan los remuneraciones a empleados por un 25% y demás beneficios de ley, se consideran también la depreciación de los activos y el arrendamiento del inmueble donde opera la empresa en un 3% en ambos casos. Como resultado al finalizar el ejercicio tenemos un superávit de \$8.021,20USD y un crecimiento del 2% con relación al año anterior. Es decir que el correcto manejo de los recursos y una buena administración generaron resultados positivos a la empresa.

**Tabla 17. Estado de Resultados 2011**

<b>ANÁLISIS VERTICAL</b>		
	<b>2011</b>	<b>%</b>
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>334064,65</b>	<b>100,00</b>
Ventas 12%	334064,65	100,00
<b>COSTOS</b>	<b>173132,03</b>	<b>51,83</b>
Costo de Ventas	173132,03	51,83
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>160932,62</b>	<b>48,17</b>
<b>GASTOS</b>	<b>156067,06</b>	<b>46,72</b>
Sueldos	94604,55	28,32
Beneficios Sociales	16958,29	5,08
Aporte Seguridad Social	11226,04	3,36
Honorarios profesionales	5412,56	1,62
Mantenimiento y Reparaciones	852,56	0,26
Combustibles	1454,44	0,44
Transporte	1636,29	0,49
Depreciación Activos Fijos	9568,52	2,86
Seguros y reaseguros	2705,31	0,81
Gastos de viaje	242,92	0,07
Arriendo Inmuebles	10373,96	3,11
Impuestos contribuciones y otros	808,62	0,24
Provisiones para desahucio	175,00	0,05
Provisiones cuentas incobrables	48,00	0,01
<b>RESULTADOS</b>	<b>4865,56</b>	<b>1,46</b>
Resultado del Ejercicio	4865,56	1,46

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

El Estado de Resultados muestra que se obtuvo una Utilidad Bruta en ventas del 48% como resultado de la disminución de los costos de los Costos de Ventas con relación al año 2010 a un 52%, es decir para generar las ventas del año se incurrió en menores costos.

El segundo rubro importante que integra el Estado de Resultados son los Gastos Operativos los cuales representan un 47%, a este grupo pertenecen las remuneraciones y

beneficios pagados a los empleados en un 28% y 5% respectivamente, así como otros rubros incurridos para la normal operación de la empresa, los cuales arroja como resultado una Utilidad del Ejercicio del 1,46%, esta utilidad se presenta en menor cuantía con relación al año 2010, esto es por la mala administración de la cartera de créditos de la empresa con sus clientes.

**Tabla 18. Estado de Resultados 2012**

**ANÁLISIS VERTICAL**

	<b>2012</b>	<b>%</b>
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>459177,79</b>	<b>100,00</b>
Ventas 12%	459177,79	100,00
<b>COSTOS</b>	<b>283912,36</b>	<b>61,83</b>
Costo de Ventas	283912,36	61,83
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>175265,43</b>	<b>38,17</b>
<b>GASTOS</b>	<b>170563,28</b>	<b>37,15</b>
Sueldos	116616,48	25,40
Beneficios Sociales	2480,91	0,54
Aporte Seguridad Social	31551,91	6,87
Seguros y reaseguros	736,19	0,16
Servicios públicos	6542,75	1,42
Pagos por otros bienes	1126,45	0,25
Arriendo Inmuebles	11394,84	2,48
Provisiones cuentas incobrables	113,75	0,02
<b>RESULTADOS</b>	<b>4702,15</b>	<b>1,02</b>
Resultado del Ejercicio	4702,15	1,02

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

El Estado de Resultados refleja que la mayor concentración se encuentra en el costo de ventas con el 62%, es decir, a pesar que la empresa genera ventas por \$459.178USD sus costos alcanzan \$283.912USD, los cuales están compuestos por las compras que realiza la compañía para sus inventarios, quedando una utilidad bruta en ventas del 38%.

Por otro lado, los gastos de la empresa representan el 37% del total de las ventas, cuyo valor principal se encuentra en sueldos con el 25%. Al deducir los costos y gastos se tiene que la compañía genera una utilidad operativa del 1,02% es decir que por cada dólar que la empresa vende, está generando 0,02 centavos de utilidad operativa.

### **3.2. ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS**

Los usuarios necesitan parámetros para la mejor toma de decisiones de los temas que les inquieta con respecto a la empresa. Con la ayuda de estos parámetros, ellos pueden planear y mejorar la situación actual de la organización, como aprovechar los puntos fuertes de ésta.

Las razones financieras son los parámetros utilizados por los administradores, acreedores e inversionistas para evaluar la situación de las compañías y así facilitar su resolución. Dependiendo de la necesidad de decisión que tengan los usuarios son las razones que utilizarán.

#### **3.2.1. INDICADORES FINANCIEROS**

Keown (1999) indica que el uso de indicadores permite responder algunas preguntas importantes acerca de las operaciones de las empresas, las mismas que se clasifican en las siguientes cuatro categorías:

### 3.2.1.1. INDICADORES DE LIQUIDEZ

Mide el nivel de solvencia y la capacidad que tiene una empresa para cumplir con el pago de sus obligaciones a corto plazo.

**Tabla 19. Razones de Liquidez**

ÍNDICE	FÓRMULA	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Razón Corriente</b>	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	1,00	0,62	0,79	1,24	1,01
<b>Prueba Ácida</b>	$\frac{\text{Act. Corriente} - \text{Invent}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,07	0,17	0,34	0,37	0,16
<b>Capital de trabajo</b>	$\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$	57,51	-109605,28	-59834,13	62351,74	1067,75

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

La razón corriente determina que los niveles de liquidez de los 2008-2012 son muy variables, esto a su vez demuestra que la empresa no tiene una buena capacidad para cubrir sus obligaciones al corto plazo, teniendo como resultado que al último año es decir 2012, la empresa por cada dólar que adeuda cuenta con US\$1,01 para cubrir la misma. Sin embargo cuando existe una elevada liquidez esto puede relacionar con el hecho de que la empresa mantiene dinero improductivo.

Al realizar la prueba ácida, es decir restando los inventarios al activo corriente frente a los pasivos corrientes, tenemos que, por cada dólar que la empresa adeuda al corto plazo sin que se tomen en cuenta inventarios no estaría en capacidad de cubrir esta obligación, puesto que cuenta con menos de un dólar disponible.

Se puede verificar que el Capital de Trabajo en el período 2008-2012 fue completamente variable en el año 2008 alcanzaba tan solo \$57,51 a una notable baja en

los años 2009 y 2010 siendo este negativo, para el año 2011 se recupera llegando a \$62.351,74 y finalmente al año 2012 se redujo a \$1.067,75 es decir que para el último año Moducon Cía. Ltda., no cuenta con dinero suficiente para cubrir las necesidades normales del giro del negocio una vez restadas todas sus obligaciones corrientes.

### 3.2.1.2. INDICADORES DE ACTIVIDAD

Miden la eficiencia con la cual la empresa administra sus recursos productivos, relacionan el nivel de ventas con la inversión en diferentes cuentas del activo, a el fin de comprobar si están o no en un equilibrio apropiado. Según Aching (2006) estas razones miden la eficiencia y efectividad de la gestión en la administración del capital de trabajo.

**Tabla 20. Razones de Actividad**

ÍNDICE	FÓRMULA	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Rotación de cuentas por cobrar</b>	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$	166,68	8,40	5,90	5,45	11,76
<b>Plazo medio de cobros</b>	$\frac{360}{\text{Rotación cuentas por cobrar}}$	2,16	42,86	61,05	66,09	30,60
<b>Rotación de inventarios</b>	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventarios}}$	2,04	1,18	1,64	0,76	1,86
<b>Plazo medio de inventarios</b>	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Rotación de Inventarios}}$	176,36	304,39	218,98	472,84	193,41
<b>Rotación de Ctas por pagar proveedores</b>	$\frac{\text{Compras}}{\text{Cuentas por pagar}}$	10,81	2,61	9,44	14,62	10,33
<b>Plazo medio de pagos proveedores</b>	$\frac{360}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$	33,31	138,17	38,13	24,62	34,86
<b>Rotación de activos totales</b>	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$	1,73	1,02	1,14	0,73	1,21
<b>Rotación de activos fijos</b>	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Fijo}}$	4,00	2,47	3,28	2,76	2,39

Fuente: Moducon Cía. Ltda.



El indicador de la Rotación de las cuentas por cobrar muestra que en relación del año 2008 con los siguientes años ha mostrado una disminución, es decir que la gestión de cobranzas ha tenido un buen desempeño, puesto que el plazo medio de cobros al 2012 es de 31 días, lo cual demuestra una recuperación de la cartera no completamente efectiva y una buena gestión en los cobros.

En cuanto a la rotación de los inventarios al 2012 es de 2 veces, con un plazo medio de rotación de 193 días, por lo cual se puede determinar que la empresa no cuenta con una buena gestión en la venta de sus inventarios, puesto que su stock se mantiene inactivo y se acumula, puesto que cada nueva producción es renovada 2 veces en el año, esto se debe a que la mayoría de los proyectos que maneja Moducon Cía. Ltda., con sus clientes tienen un tiempo prolongado de duración.

La rotación de cuentas por pagar de la empresa es relativamente baja, su menor indicador fue en el 2009 cuando promedio se realizaron 3 pagos en el año a los proveedores, a diferencia de los demás años en lo cual tiene una tendencia constante terminando al 2012 con 10 veces, es decir la empresa no paga de forma inmediata a sus proveedores; estas cifras están directamente relacionadas con el plazo medio de pagos, el cual se puede verificar que al año 2009 incrementa a 138 días esto se debe a que este año hubo una menor rotación de inventarios y de igual forma las ventas no incrementaron, de forma similar al anterior indicador mantiene su tendencia en los demás años, terminando con 35 días al 2012, es decir la empresa está aprovechando e invirtiendo los recursos de terceros para generar mayor rentabilidad.

En relación a los activos se puede interpretar que por cada dólar invertido en activos la empresa vendió \$1,73, \$1,02, \$1,14, \$0,73 y \$1,21 en los años 2008-2012 respectivamente, es decir al 2012 se tuvo los activos generaron un notable incremento en las ventas. En cuanto a los activos fijos de Moducon Cía. Ltda., se puede mencionar que han generado una utilidad variable, siendo su cifra más alta el año 2008 en \$4,00USD, seguido por el año 2010 con \$3,28 y para finalizar en el año 2012 por cada dólar que se tiene invertido en éstos generan \$1,39USD por concepto de ventas.

### 3.2.1.3. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

Miden la capacidad de endeudamiento a corto y largo plazo que tiene la empresa, a través de la contribución que realizan los acreedores con relación al aporte entregado por los propietarios para financiar los activos. Se trata de establecer el riesgo que corren los acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia del endeudamiento.

**Tabla 21. Razones de Endeudamiento**

ÍNDICE	FÓRMULA	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Razón de endeudamiento total</b>	$\frac{Pasivo\ Total}{Activo\ Total}$	0,94	0,94	0,89	0,98	0,97
<b>Apalancamiento Financiero</b>	$\frac{Pasivo\ Total}{Patrimonio}$	14,71	16,35	8,26	56,63	31,32
<b>Endeudamiento del activo fijo</b>	$\frac{Patrimonio}{Activo\ Fijo}$	0,15	0,14	0,31	0,07	0,06

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

El indicador de endeudamiento total muestra que la empresa en el periodo 2008-2012 mantiene un financiamiento de alrededor del 90% lo cual representa que la empresa no mantiene una autonomía financiera, estas cifras se consolidan en el 2011 y

2012 donde el financiamiento de Moducon Cía. Ltda., es del 98% esto significa que la empresa ha tenido un financiamiento de terceros entre ellos proveedores para casi la totalidad de sus operaciones.

Moducon Cía. Ltda., muestra un apalancamiento financiero variable en los cinco periodos expuestos el año 2010 trabajo casi en su totalidad con recursos propios, sin embargo para el 2011 la empresa tuvo que incurrir en una deuda de fuentes externas representado en un 57% en su estructura de capital, lo cual representa un desequilibrio en la misma y finalmente al 2012 la empresa reduce su financiamiento en un 31%, lo cual representa el pago de la deuda y que aun la empresa trabaja utilizando sus propios recursos.

El endeudamiento del activo fijo es relativamente bajo y para el año 2012 la empresa cuenta con 6% financiado con recursos propios para la adquisición de nuevos activos fijos, esto significa que si se necesita adquirir nuevos equipos es necesario que la empresa obtenga financiamiento de terceros.

#### **3.2.1.4. INDICADORES DE RENTABILIDAD**

Miden la capacidad del negocio para generar utilidades, en ellos se resume la eficiencia de la administración de la empresa para controlar costos y gastos y así convertir las ventas en utilidades.

**Tabla 22. Razones de Rentabilidad**

ÍNDICE	FÓRMULA	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Margen bruto de utilidad</b>	$\frac{Util. Bruta en Vtas}{Ventas}$	37,96%	50,63%	46,19%	48,17%	38,17%
<b>Margen operacional de utilidad</b>	$\frac{Util. Operacional}{Ventas}$	-2,94%	1,19%	2,06%	1,46%	1,02%
<b>Margen neto de utilidad</b>	$\frac{Utilidad neta}{Ventas}$	-2,50%	0,76%	1,32%	0,94%	0,67%
<b>Rentabilidad sobre los activos</b>	$\frac{Utilidad Neta}{Activos}$	-4,34	0,77	1,50	0,69	0,81
<b>Rentabilidad sobre el patrimonio</b>	$\frac{Utilidad Neta}{Patrimonio}$	-68,13	13,34	13,88	39,70	26,25

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

El margen bruto de utilidad en los periodos ha tenido una notable disminución de alrededor del 12% con relación al año 2009 donde se muestra la utilidad más alta de cerca del 51%, esto es el resultado de un incremento en las adquisiciones realizadas en materia prima e insumos para poder cumplir con la producción, lo cual se refleja directamente en el aumento de los costos de ventas y la reducción de la utilidad, este indicador muestra que para el año 2012 una vez descontados los costos de ventas se tiene una utilidad bruta del 38%.

El margen operacional de utilidad evidencia que la utilidad del periodo 2008-2012 ha sido muy variable, es decir que los gastos de administración y ventas han tenido variaciones significativas, en el 2008 registró una pérdida del 2,94%, la empresa se recupera en los años siguientes teniendo como resultado al 2012 una utilidad del 1,02%.

El margen neto de utilidad muestra que las ventas de la empresa en los últimos dos

años han generado menos del 1% de utilidad, es decir no ha existido una buena gestión en los costos y gastos de la empresa que tengan una incidencia positiva en la generación de utilidades.

La rentabilidad de los activos muestra cifras relativamente bajas puesto que rodean el 1%, esto evidencia una mala gestión por parte de la administración en el manejo de los activos, se tiene que para el año 2012 se ha generó una utilidad del 0,81% que a pesar de ser un valor mayor con relación al año anterior no muestra una efectiva gestión para la generación de ventas y por consiguiente de utilidades, la rentabilidad sobre el patrimonio ha tenido una tendencia creciente en los cinco periodos, reflejando al 2012 que por cada 100 dólares invertidos en el patrimonio se han obtenido 26% de utilidad.

Se debe tomar en cuenta que Moducon Cía. Ltda., entró en transición el año 2011 y adopto las NIIF's en el año 2012, por tal motivo a este año los balances muestran variabilidad, debido a que las normas exigen clasificar o reclasificar cuentas tanto en activos, pasivos y patrimonio a la fecha y prohíbe la aplicación retroactiva, por tanto la medición de los elementos de la situación financiera de una empresa no siempre podrán ser adecuados.

### **3.2.2. ANÁLISIS DUPONT**

Como complemento del análisis de la situación financiera de Moducon Cía. Ltda., es importante aplicar también el modelo Dupont “método utilizado para analizar la rentabilidad de una empresa y la rentabilidad del capital propio” (Keown, 1999)

De acuerdo a lo indicado por Keown 1999, la rentabilidad del capital propio es una función de la rentabilidad global de la empresa, es decir la utilidad neta con respecto a la inversión en activos, y la deuda utilizada para financiar los mismos. Esta rentabilidad se mide mediante la aplicación de la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad del capital propio} = \text{Rentabilidad del activo} * \text{Apalancamiento}$$

Donde el nivel de apalancamiento se calcula utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio}}$$

Y donde la rentabilidad de los activos es:

$$\text{Rentabilidad de los activos} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

Se puede representar también de la siguiente forma:

$$\text{Rentabilidad de los activos} = \text{Margen neto} * \text{Rotación de activos}$$

Y el margen neto se calcula:

$$\text{Margen Neto} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

La rotación de activos se calcula a partir:

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}}$$

Y del mismo se desprende la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad de los activos} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}}$$

Combinando las fórmulas de rentabilidad de los activos y apalancamiento se obtiene la ecuación básica de Dupont que muestra la rentabilidad del capital propio de la empresa así:

$$\text{Rentabilidad del capital propio} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} * \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio}}$$

**Tabla 23. Análisis Dupont  
Cuadro Comparativo**

<b>ÍNDICE</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Apalancamiento	15,71	17,35	9,26	57,63	32,32
Rentabilidad de los activos	-0,03	0,01	0,01	0,01	0,01
Margen Neto	-0,03	0,01	0,01	0,01	0,01
Rotación de activos	1,73	1,02	1,14	0,73	1,21
Rentabilidad del capital propio	-0,68	0,13	0,14	0,40	0,26

**Fuente:**Moducon Cía. Ltda.

La rentabilidad del capital propio alcanza en el año 2012 un 0,26% es decir la remuneración que se puede ofrecer al capital propio esto demuestra que en Moducon Cía. Ltda., este es un valor bastante bajo, este resultado obedece a que por cada dólar invertido en activos este se convierte en ventas 0,01 veces al año, debido a la fuerte inversión que se realizó en la compra del terreno y el reconocimiento de los activos de propiedad de la empresa.

La relación entre el margen neto y la rentabilidad de los activos es inversa, Moducon muestra un Margen Neto al 2012 de 1% esto como resultado del poco crecimiento de las ventas anuales, mientras que los activos retornaron 1,21 veces durante el año. Esto indica que a pesar de que la empresa tiene una utilidad de 0,01 centavos por cada dólar vendido, no ha utilizado eficientemente sus recursos, puesto que al convertir sus activos en efectivo una vez al año, mantiene un capital inmovilizado durante un tiempo mayor.

### **3.2.3. COMPARACIÓN INDICADORES VS SECTOR**

Para tener un conocimiento más amplio de la situación en la que se encuentra la empresa, se hace necesario comparar sus ratios financieros frente a los ratios promedio que refleja el sector al que pertenece.

Se tomará como referente para la comparación la información publicada por la Superintendencia de Compañías al año 2012, puesto que brinda la información consolidada de los estados financieros de todas las empresas y las clasifica por actividad, permitiendo recopilar los datos necesarios para compararlos con los indicadores



obtenidos de los balances presentados por Moducon Cía. Ltda.

Debido a que la Superintendencia de Compañías no publica información de los subsectores y con un fin comparativo cuya información sea acorde con la realidad, se procedió a tomar la información del Código Industrial Internacional Uniforme (CIU) 3100 relacionado a la fabricación de muebles y se consolidó para formar un balance condensado que ayude a la determinación de los ratios financieros del cual obtuvimos los siguientes resultados:

**Tabla 24. Estados Financieros CIU 3100**

<b>C3100</b>	
<b>BALANCE GENERAL</b>	
ACTIVO CORRIENTE	145001059,02
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	66087706,26
INVENTARIOS	58178843,97
ACTIVO FIJO	16540470,90
ACTIVO NO CORRIENTE	98402004,36
ACTIVO TOTAL	243403063,38
PASIVO CORRIENTE	100049415,77
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	46716592,19
PASIVO NO CORRIENTE	44747533,10
PASIVO TOTAL	144796948,87
PATRIMONIO	98606114,51
CAPITAL	17179068,52
UTILIDAD EJERCICIO	13255197,72
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	
INGRESOS OPERACIONALES	293207689,96
COSTO DE VENTAS	207046625,44
UTILIDAD BRUTA	86161064,52
GASTOS ADMINISTRATIVOS Y DE VENTAS	64082125,79
COMPRAS NETAS	78733283,78
INGRESOS NO OPERACIONALES	1541527,24
GASTOS NO OPERACIONALES	828976,10
	<b>Continúa...</b>

GASTOS FINANCIEROS	4218143,90
UTILIDAD OPERACIONAL	22078938,73
UTILIDAD NETA	11141972,01

**Fuente:** Superintendencia de Compañías del Ecuador

Tomados los anteriores resultados se procesará la información para obtener los principales indicadores financieros y del cual se obtuvo el siguiente cuadro comparativo:

**Tabla 25. Indicadores Financieros Empresa vs Sector**

INDICADOR FINANCIERO	EMPRESA 2012	SECTOR 2012	RELACIÓN MODUCON VS SECTOR
<b>Indicadores de Liquidez</b>			
Razón Corriente	1,01	1,45	Inferior
Prueba Ácida	0,16	0,87	Inferior
<b>Indicadores de Actividad</b>			
Rotación de cuentas por cobrar	11,76	4,44	Superior
Rotación de inventarios	1,86	3,56	Inferior
Rotación de cuentas por pagar proveedores	10,33	1,69	Superior
Rotación de activos totales	1,21	1,20	Superior
Rotación de activos fijos	2,39	17,73	Inferior
<b>Indicadores de Endeudamiento</b>			
Razón de endeudamiento total	0,97	0,59	Superior
Apalancamiento Financiero	31,32	1,47	Superior
Endeudamiento del activo fijo	0,06	5,96	Inferior
<b>Indicadores de rentabilidad</b>			
Margen bruto de utilidad	38,17	0,29	Superior
Margen operacional de utilidad	1,02	0,08	Superior
Margen neto de utilidad	0,67	0,04	Superior
Rentabilidad sobre los activos	0,81	0,05	Superior
Rentabilidad sobre el patrimonio	26,25	0,11	Superior

**Fuente:** Moducon Cía. Ltda.

Moducon Cía. Ltda., muestra en su indicador de liquidez que se encuentra por debajo del ratio presentado por el sector en 44 puntos esto representa la baja capacidad de la empresa en relación con las demás del sector en cubrir sus obligaciones en el corto

plazo, al igual que la prueba ácida muestra una diferencia de 71 puntos lo cual representa que una vez descontados los inventarios la empresa no tiene una buena capacidad de pago, por ende sus niveles de liquidez no son los suficientes para la operación del negocio.

Las razones de actividad de Moducon Cía. Ltda., son superiores en su mayoría frente a los presentados del sector, en cuanto a la rotación de las cuentas por cobrar se encuentra dentro del promedio adecuado que es de 6 a 12 veces, la rotación de los inventarios es inferior a la del sector lo cual determina que el stock se ha acumulado debido al tiempo de duración de los proyectos, la rotación de la cuentas por pagar es superior a las del sector esto muestra que Moducon no está aprovechando de forma eficiente el crédito otorgado por terceros, el indicador de la rotación de activos totales es superior a la del sector es decir que la empresa está colocando en sus clientes 1,21 veces el valor de la inversión que ha efectuado y la rotación de activos fijos es menor que su similar en el sector, esto significa que la empresa no coloca en el mercado el valor que se ha invertido en activos fijos.

El nivel de endeudamiento total y apalancamiento financiero de Moducon Cía. Ltda., frente a las cifras del sector son mayores, es decir la empresa está manejando niveles aceptables de participación de terceros en el capital, muestra que el capital propio no mantiene desestabilidad y esto está aportando a que la empresa genere liquidez para su operación. En cuanto al endeudamiento del activo fijo se muestra menor al referente del sector, es decir que la empresa no se autofinanciado ni tiene los recursos disponibles para renovar o incrementar su activo fijo.

El margen bruto de utilidad de la empresa se muestra superior al determinado en el sector, esto quiere decir que Moducon ha logrado disminuir sus costos de ventas para incrementar su utilidad bruta, al igual forma este resultado dinamiza el resto de indicadores como son el margen operacional de utilidad, margen neto de utilidad, rentabilidad sobre el activo y sobre el patrimonio, donde la empresa muestra que ha podido reducir tanto costos como gastos como le ha sido posible a través de una eficiente gestión por parte de la administración en el manejo de activos y generando remanentes por el capital invertido.

## **CAPÍTULO IV.**

### **4. PROPUESTA DE VALORACIÓN DE EMPRESARIAL**

#### **4.1. PROYECCIONES DE ESTADOS FINANCIEROS**

Una de las técnicas de planeación cuantitativa es la proyección de estados financieros o también llamado estados proforma, este paso es considerado como la base para determinar el valor de una empresa a través del método de flujos descontados.

Aquí se definen las principales variables macroeconómicas que van a incidir directamente en los estados financieros. Las más importantes son la inflación y la tasa de interés asociada con el DTF. Una vez se hayan establecido éstos parámetros macroeconómicos, el siguiente paso es plantear ciertas variables internas de la empresa, como el crecimiento real en ventas y correspondiente crecimiento nominal, las rotaciones de las existencias, cuentas por cobrar y proveedores.

Estos parámetros sirven para determinar el valor de algunos rubros importantes en los estados financieros. Su estimación se puede hacer tomando una tendencia histórica de la actividad de la empresa o a partir de la implementación de políticas que permitan determinar unos nuevos lineamientos en este tipo de parámetros.

#### **4.1.1. ESTADO DE RESULTADOS**

El estado de resultados refleja la rentabilidad de la empresa durante el periodo contable. Muestra el origen de los ingresos y la naturaleza de los gastos y pérdidas, factores que dan lugar a la utilidad neta. (Bolten, 1992, pág. 122)

Por tanto primero se tomará las cuentas pertenecientes al Estado de Resultados, puesto que este balance presenta el nivel de actividad que alcanza una organización de forma global.

##### **4.1.1.1. VENTAS**

Para la proyección de ventas se tomará en cuenta como referente el PIB, puesto que este indicador macroeconómico expresa el valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de un país durante un periodo determinado de tiempo.

Para realizar estas estimaciones se tomarán los porcentajes publicados por el Banco Central del Ecuador en los supuestos macroeconómicos 2012 – 2015 de crecimiento real del PIB del sector no petrolero, puesto que Moducon Cía. Ltda., pertenece a esta división.

Variables	2012 (e)	2013 (e)	2014 (e)	2015 (e)
<b>A. SECTOR REAL</b>				
Inflación promedio del período	5.14%	3.82%	3.75%	3.67%
Crecimiento real PIB	5.35%	4.37%	3.28%	3.28%
Crecimiento real PIB no petrolero	6.10%	4.50%	3.16%	4.21%
Crecimiento real PIB petrolero	0.28%	3.39%	3.97%	-3.38%
PIB nominal (millones dólares)	71,625.4	77,454.1	83,321.6	88,728.3
PIB ramas petroleras	10,164.9	9,895.4	10,747.6	11,056.1
PIB ramas no petroleras	61,460.5	67,558.7	72,574.6	77,672.2
Tasa de variación del deflactor del PIB	3.10%	3.61%	4.18%	3.11%

**Gráfico 7. Previsiones Macroeconómicas 2012-2015**

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

De la información obtenida se tomará los supuestos de los años 2013 al 2015, y debido a que no se tiene las previsiones para los años 2016 y 2017 necesarios para el análisis, se tomó el promedio de crecimiento de los años 2013-2015 como referente.

**Tabla 26. Proyección de Ventas**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Crecimiento Real del PIB no petrolero</b>	4,50%	3,16%	4,21%	3,96%	3,96%

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

**4.1.1.2. COSTO DE VENTAS**

En la proyección de los costos de venta, se identificará la participación de éstos en las ventas correspondientes a los años 2008-2012, y se tomará el porcentaje promedio de éste cálculo para los restantes cinco años, para que la estimación esté en función a las ventas y al crecimiento del sector no petrolero.

**Tabla 27. Proyección de Costo de Ventas**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Ventas 12%</b>	358987,75	313578,00	388668,31	334064,65	459177,79
<b>Costo de Ventas</b>	222731,57	154818,44	209143,29	173132,03	283912,36
<b>Participación</b>	62%	49%	54%	52%	62%
<b>Promedio</b>	56%				

#### 4.1.1.3. GASTOS ADMINISTRATIVOS Y DE VENTAS

Para la proyección de los gastos administrativos y de ventas identificamos que éstos principalmente están compuestos por las remuneraciones, beneficios de ley y gastos relacionados, por lo cual se tomará la inflación como variable para la estimación de los mismos, puesto que este es un indicador que muestra el incremento sostenido y generalizado del nivel de precios de bienes y servicios en un periodo determinado.

En este estudio se aplicaran las variables macroeconómicas que presenta el Banco Central para los periodos 2012-2015 y de igual forma que en las ventas se promediará la inflación promedio del 2013-2015 para los años restantes, es decir 2016 y 2017.

**Tabla 28. Previsiones de Inflación**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Inflación promedio del periodo</b>	3,82%	3,75%	3,67%	3,75%	3,75%

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

Para la proyección del Arriendo del Inmueble donde operan las oficinas, en el año 2012 se estableció un contrato de arrendamiento con vigencia de 6 años donde consta una prima por concepto de arrendamiento por \$875 mensual la cual no será susceptible a cambio alguno durante este tiempo.



#### 4.1.1.4. PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES

Para las realizar la proyección de las provisiones se tomará el promedio de crecimiento anual histórico y este valor considerado y se incrementará de forma anual.

**Tabla 29. Proyección de Provisiones**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Provisiones cuentas incobrables</b>				48	113,75
<b>Promedio</b>	42%				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Provisiones proyectadas</b>	161,75	230,00	327,06	465,07	661,33

A pesar de que las depreciaciones y amortizaciones pertenecen al grupo de los Gastos Administrativos y de Ventas, para la proyección de las depreciaciones tomando en cuenta que las NIIF recomiendan depreciar bajo el método de línea recta, y considerando que al año 2012 por la norma estos reflejan el valor de mercado, la depreciación se calculará tomando el valor presentado de cada activo, dividido para los años de vida útil.

**Tabla 30. Activos Fijos 2012**

Activo Fijo	Valor	Vida Útil	Depr. Anual 1	Depr. Anual 2	Depr. Anual 3	Depr. Anual 4	Depr. Anual 5
<b>Muebles y enseres</b>	26078,22	10	2607,82	2607,82	2607,82	2607,82	2607,82
<b>Maquinaria, equipo</b>	59200,00	10	5920,00	5920,00	5920,00	5920,00	5920,00
<b>Equipo de computación</b>	6501,97	3	2167,32	2167,32			
<b>Vehículos</b>	16798,84	5	3359,77	3359,77	3359,77	3359,77	
<b>Otros Activos Fijos</b>	92338,80	10	9233,88	9233,88	9233,88	9233,88	9233,88
<b>Total</b>			23288,79	23288,79	21121,47	21121,47	17761,70

En cuanto a las amortizaciones debido a que estos no presentan una variación significativa, para las proyecciones se tomará el promedio de la tendencia mostrada en los datos históricos.

**Tabla 31. Proyección de Amortizaciones**

	2008	2009	2010	2011	2012
Gastos de organización y constitución	450,06	450,06	450,06	450,06	426,06
Amortización Acumulada	9,00	12,00	18,00	24,00	24,00
Amortizaciones	2,00%	2,67%	4,00%	5,33%	5,63%
Promedio			3,93%		
	2013	2014	2015	2016	2017
Gastos de organización y constitución	426,06	426,06	426,06	426,06	426,06
Amortización Acumulada	24,94	25,92	26,94	28,00	29,10

#### 4.1.1.5. OTROS INGRESOS Y GASTOS

La cuenta Otros Ingresos la componen los ingresos extraordinarios, no relacionados al giro normal del negocio o de fuentes externas en el caso de los ingresos financieros, por acreditación de intereses del dinero disponible en bancos o por inversiones realizadas, en el caso de Moducon Cía. Ltda., no se estima para el periodo 2013-2017 recibir ingresos por este concepto.

Dentro de otros gastos se incluyen las siguientes cuentas:

**Gastos no operacionales:** generalmente dentro de esta categoría se encuentra la Pérdida en venta de activos fijos, movimiento que resulta ocasional y poco recurrente por lo cual no se lo tomará en cuenta para las proyecciones.

**Gastos financieros:** dentro de esta cuenta se integran:

- Intereses: los cuales serán proyectados acorde a la tabla de amortización de préstamo y la hipoteca obtenida.

A continuación se presentan las tablas de amortización de los préstamos contraídos por Moducon Cía. Ltda., para lo cual se utilizó la Tasa Activa Efectiva Referencial del año 2012 mes de diciembre para el segmento Productivo Empresarial.

**Tabla 32. Obligaciones con Instituciones Financieras**

MONTO EN USD	<b>11 602,72</b>	
TASA DE INTERES	<b>9,53%</b>	
PLAZO	<b>5</b>	<b>años</b>
GRACIA	<b>0</b>	<b>años</b>
FECHA DE INICIO	31.12.2012	
MONEDA	<b>DOLARES</b>	
AMORTIZACION CADA	<b>360</b>	<b>días</b>
Número de períodos	<b>5</b>	<b>para amortizar capital</b>

No.	VENCIMIENTO	SALDO	INTERES	CAPITAL	DIVIDENDO
<b>0</b>		11.602,72			
<b>1</b>	26-dic-2013	9.684,35	1.105,74	1.918,37	3.024,11
<b>2</b>	21-dic-2014	7.583,17	922,92	2.101,19	3.024,11
<b>3</b>	16-dic-2015	5.281,74	722,68	2.301,43	3.024,11
<b>4</b>	10-dic-2016	2.760,98	503,35	2.520,76	3.024,11
<b>5</b>	05-dic-2017	(0,00)	263,12	2.760,98	3.024,11
			3.517,81	11.602,72	15.120,53

#### 4.1.1.6. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

Luego de proyectar las cuentas de resultados, se obtiene el Estado de Resultados Proyectado para los periodos 2013-2017, el mismo que muestra un incremento en los Ingresos Operacionales, para los periodos 2013-2017 y el consecuente incremento de los Costos de Venta, puesto que estos son proporcionales a las ventas del periodo.

De igual forma los Gastos Administrativos y de Ventas tomando como referente la inflación anual prevista por el Banco Central del Ecuador presentan un crecimiento en todos los años proyectados, en cuanto a las depreciaciones de los activos de la empresa se mantienen constantes acorde a la vida útil de los mismos, para el rubro de amortizaciones y provisiones se mantiene constante acorde a los datos históricos presentados, y se consideran además el pago de los intereses de la deuda contraída en el año 2012.

**Tabla 33. Estado de Resultados Proyectado**

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>479840,79</b>	<b>495003,76</b>	<b>515843,42</b>	<b>536270,82</b>	<b>557507,14</b>
Ventas 12%	479840,79	495003,76	515843,42	536270,82	557507,14
<b>COSTOS</b>	<b>267638,54</b>	<b>276095,92</b>	<b>287719,56</b>	<b>299113,25</b>	<b>310958,14</b>
Costo de Ventas	267638,54	276095,92	287719,56	299113,25	310958,14
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>212202,25</b>	<b>218907,84</b>	<b>228123,86</b>	<b>237157,56</b>	<b>246549,00</b>
<b>GASTOS</b>	<b>200211,80</b>	<b>206290,62</b>	<b>210308,69</b>	<b>216882,89</b>	<b>220384,05</b>
Sueldos	121071,23	125611,40	130221,34	135100,30	140162,06
Beneficios Sociales	2575,68	2672,27	2770,34	2874,14	2981,82
Aporte Seguridad Social	32757,19	33985,59	35232,86	36552,92	37922,43
Seguros y reaseguros	764,31	792,97	822,08	852,88	884,83
Servicios públicos	6792,68	7047,41	7306,05	7579,78	7863,77
					<b>Continúa...</b>

Pagos por otros bienes	1169,48	1213,34	1257,87	1304,99	1353,89
Arriendo Inmuebles	10500,00	10500,00	10500,00	10500,00	10500,00
Provisiones cuentas incobrables	161,75	230,00	327,06	465,07	661,33
Depreciaciones	23288,79	23288,79	21121,47	21121,47	17761,70
Amortizaciones	24,94	25,92	26,94	28,00	29,10
Gasto intereses	1105,74	922,92	722,68	503,35	263,12
<b>RESULTADOS</b>	<b>7949,66</b>	<b>8365,22</b>	<b>11811,46</b>	<b>13442,11</b>	<b>17347,37</b>
Resultado del Ejercicio	11990,44	12617,22	17815,17	20274,67	26164,96
(-)15% Participación Trabajadores	1798,57	1892,58	2672,28	3041,20	3924,74
Resultados Antes de Impuesto a la Renta	10191,88	10724,64	15142,90	17233,47	22240,21
(-)22% Impuesto a la Renta Empresarial	2242,21	2359,42	3331,44	3791,36	4892,85
Utilidad Neta	7949,66	8365,22	11811,46	13442,11	17347,37

De acuerdo a la proyección realizada de cada una de las cuentas en el Estado de Resultados tenemos como resultado al finalizar cada periodo una utilidad creciente a partir del 2013 al 2017, esto indica que Moducon Cía. Ltda., obtendrá ingresos para financiar sus actividades en los años próximos y adicional tendrán un valor para repartir dividendos a los accionistas situación no reflejada en los datos presentados en años anteriores.

#### 4.1.2. BALANCE GENERAL

La proyección de las principales cuentas del Balance General nos llevará a construir el Flujo de caja de la empresa.

#### 4.1.2.1. ACTIVOS

En cuanto a la cuenta de Caja y Bancos, ésta se mantendrá constante debido a que se encuentran relacionadas a las cuentas de ventas, pero esta a su vez disminuirá en proporción directa con los gastos.

El período de rotación de las cuentas por cobrar tiene relación con las ventas, por tanto se utilizará el valor en días para determinar las cuentas por cobrar para los años proyectados, de la siguiente manera:

**Tabla 34. Proyección Cuentas por cobrar**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Plazo medio de cobros</b>	2,16	42,86	61,05	66,09	30,60
<b>Promedio</b>	40,55				
<b>Año</b>	<b>Ventas</b>			<b>Cuentas por cobrar</b>	
<b>2013</b>	479840,79			54648,53	
<b>2014</b>	495003,76			56375,43	
<b>2015</b>	515843,42			58748,83	
<b>2016</b>	536270,82			61075,29	
<b>2017</b>	557507,14			63493,87	

En referencia a las cuentas por cobrar proyectadas y de acuerdo a la ley se debe provisionar cierto porcentaje para posibles cuentas incobrables, para lo cual se tomó el valor calculado para el Estado de Resultados más el saldo anterior.

Los inventarios al igual que las cuentas por cobrar, se tomaron como referente la rotación de los inventarios teniendo en cuenta que estos tuvieron una relación directa con el costo de ventas.

**Tabla 35. Proyección Inventarios**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Plazo medio de inventarios</b>	176,36	304,39	218,98	472,84	193,41
<b>Promedio</b>	273,20				
<b>Año</b>	<b>Costo de ventas</b>		<b>Inventarios</b>		
<b>2013</b>	267638,54		202959,23		
<b>2014</b>	276095,92		209372,74		
<b>2015</b>	287719,56		218187,33		
<b>2016</b>	299113,25		226827,55		
<b>2017</b>	310958,14		235809,92		

Para la proyección de los Activos Fijos, tomando en cuenta el Balance General año 2012, se tiene un buen nivel de activos fijos por lo cual los años posteriores se realizaran arreglos y reparaciones a los mismos, por tanto no se calculará un incremento de éstos y se mantendrá el valor constante para toda la proyección, obteniendo de esta forma cifras razonables que soporten los niveles de ventas proyectados.

En el caso de los activos diferidos se tomará los valores proyectados en el Estado de Resultados anteriormente determinados. Para los Activos no Corrientes no se los considerará puesto que no se pretende tener crédito superior a un año con los clientes de la empresa.

#### **4.1.2.2. PASIVOS**

Se tomará como referente para el cálculo de las cuentas por pagar el indicador de Rotación de Cuentas por Pagar y el Costo de Ventas puesto que se refieren al crédito con los proveedores de la empresa.

**Tabla 36. Proyección de Cuentas por pagar**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Plazo medio de cuentas por pagar</b>	33,31	138,17	38,13	24,62	34,86
<b>Promedio</b>	53,82				
<b>Año</b>	<b>Costo de ventas</b>		<b>Ctas por pagar</b>		
<b>2013</b>	267638,54		40145,78		
<b>2014</b>	276095,92		41414,39		
<b>2015</b>	287719,56		43157,93		
<b>2016</b>	299113,25		44866,99		
<b>2017</b>	310958,14		46643,72		

El rubro de Otras cuentas y documentos por pagar compuesto por las remuneraciones y obligaciones sociales éstas se proyectaron tomando en cuenta el saldo al año 2012 más el supuesto de inflación presupuestados por el Banco Central del Ecuador.

**Tabla 37. Proyección Otras Cuentas y Documentos por Pagar**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Sueldos</b>	121071,23	125611,40	130221,34	135100,30	140162,06
<b>Beneficios Sociales</b>	2575,68	2672,27	2770,34	2874,14	2981,82
<b>Aporte Seguridad Social</b>	32757,19	33985,59	35232,86	36552,92	37922,43
<b>Total Otras ctas y doc por pagar</b>	<b>156404,10</b>	<b>162269,26</b>	<b>168224,54</b>	<b>174527,35</b>	<b>181066,31</b>

El 15% Participación Trabajadores al igual que el 22% de Impuesto a la Renta Empresarial, porcentajes determinados por ley en el Estado de Resultados del periodo correspondiente se trasladarán a sus respectivas cuentas de pasivos.



Para la proyección de las Obligaciones a Corto Plazo se hizo la sumatoria de todos los gastos administrativos y ventas obtenidos del Estado de Resultado, puesto que representan las obligaciones pendientes del año.

**Tabla 38. Proyección Obligaciones de Corto Plazo**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Seguros y reaseguros</b>	764,31	792,97	822,08	852,88	884,83
<b>Servicios públicos</b>	6792,68	7047,41	7306,05	7579,78	7863,77
<b>Pagos por otros bienes</b>	1169,48	1213,34	1257,87	1304,99	1353,89
<b>Arriendo Inmuebles</b>	10500,00	10500,00	10500,00	10500,00	10500,00
<b>Gasto intereses</b>	1105,74	922,92	722,68	503,35	263,12
<b>Total Obligaciones Corto Plazo</b>	<b>20332,22</b>	<b>20476,64</b>	<b>20608,67</b>	<b>20741,00</b>	<b>20865,61</b>

En la proyección de las Obligaciones emitidas a corto plazo se tomó como referencia la inflación del año para determinar su crecimiento.

**Tabla 39. Proyección Obligaciones emitidas a corto plazo**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Obli. Emitidas corto plazo</b>	19447,57	20190,47	20176,85	20161,30	20176,21	20176,21

Las provisiones por Jubilación Patronal, desahucio y otras se consolidan en una sola cuenta, la cual se proyecta de acuerdo a la tasa de inflación correspondiente al año.

**Tabla 40. Proyección de Provisiones**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Provisiones jub. Patronal</b>	6279,50	6519,38	6514,98	6509,96	6514,77	6514,77
<b>Provisiones para desahucio</b>	3044,03	3160,31	3158,18	3155,75	3158,08	3158,08
<b>Provisiones</b>	3528,33	3663,11	3660,64	3657,82	3660,52	3660,52
<b>Total Provisiones</b>	<b>12851,86</b>	<b>13342,80</b>	<b>13333,80</b>	<b>13323,52</b>	<b>13333,38</b>	<b>13333,38</b>

En cuanto a los pasivos a largo plazo la administración ha considerado mantener los rubros durante la proyección de los cinco años, recordando que la obligación emitida a largo plazo ha generado los intereses reconocidos en el estado de resultados.

#### 4.1.2.3. PATRIMONIO

Puesto que la Junta de Accionistas no ha determinado el porcentaje a repartir por concepto de dividendos para los años siguientes, ni los aportes para futuras capitalizaciones, por lo tanto se mantendrá constante tanto el capital social de la empresa, las reservas se calcularán de acuerdo a la ley, el resultado del ejercicio se tomará de Estado de Resultados Proyectado para los periodos 2013-2017 y la diferencia se tomará como aportes a futuras capitalizaciones.

**Tabla 41. Proyección de Reserva Legal**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Utilidad Neta</b>	7949,66	8365,22	11811,46	13442,11	17347,37
<b>Reserva Legal (10%)</b>	794,97	836,52	1181,15	1344,21	1734,74

#### 4.1.2.4. BALANCE GENERAL PROYECTADO

El Balance General Proyectado en los períodos 2013-2017 presenta un buen nivel de crecimiento, reflejado principalmente en el inventario a manejarse el cual está relacionado directamente con las ventas esperadas para los mismos periodos. Este efecto tiene incidencia directa en las cuentas por cobrar de la empresa las cuales presentan una tendencia al alta.

En cuanto al nivel de los activos fijos, estos se han mantenido, debido a que no se prevé un incremento en éstos periodos, y para cubrir esta necesidad se acudirá al mantenimiento y reparación de los mismos.

El pasivo de la empresa refleja el crecimiento en las remuneraciones y beneficios sociales de los empleados, así como de los normales gastos de operación de la empresa. El préstamo obtenido de los accionistas se mantendrá como una inversión para el activo fijo a futuro.

El patrimonio de la empresa crece al igual que sus rubros, siendo los más representativos, los aportes para futuras capitalizaciones, el capital social de la empresa y la utilidad no distribuida de ejercicios anteriores se mantiene constante, la reserva legal incrementa de acuerdo a lo estipulado por la ley y se refleja la utilidad obtenida por periodo según el Estado de Resultados Proyectado.

**Tabla 42. Balance General Proyectado**

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>ACTIVOS</b>	<b>459587,26</b>	<b>467660,39</b>	<b>480919,67</b>	<b>491749,39</b>	<b>506314,96</b>
ACTIVO CORRIENTE	269242,93	277315,08	288406,02	299234,68	310439,38
Caja, bancos	11875,67	11875,67	11875,67	11875,67	11875,67
Cuentas y doc por cobrar clientes	54648,53	56375,43	58748,83	61075,29	63493,87
Provisión cuentas incobrables	-240,50	-308,75	-405,81	-543,82	-740,08
Inventarios	202959,23	209372,74	218187,33	226827,55	235809,92
ACTIVO FIJO	189869,33	189869,33	192036,65	192036,65	195396,42
Muebles y enseres	26078,22	26078,22	26078,22	26078,22	26078,22
Maquinaria, equipo e instalaciones	59200,00	59200,00	59200,00	59200,00	59200,00

Continúa...

Equipo de computación	6501,97	6501,97	6501,97	6501,97	6501,97
Vehículos	16798,84	16798,84	16798,84	16798,84	16798,84
Otros Activos Fijos	92338,80	92338,80	92338,80	92338,80	92338,80
(-)Depreciación Activos Fijos	-84048,50	-84048,50	-81881,18	-81881,18	-78521,41
Terrenos	73000,00	73000,00	73000,00	73000,00	73000,00
<b>ACTIVO DIFERIDO</b>	<b>475,00</b>	<b>475,98</b>	<b>477,00</b>	<b>478,06</b>	<b>479,16</b>
Gastos de organización y constitución	426,06	426,06	426,06	426,06	426,06
Amortización Acumulada	-48,94	-49,92	-50,94	-52,00	-53,10
<b>PASIVOS</b>	<b>431175,32</b>	<b>438642,12</b>	<b>448198,85</b>	<b>457196,65</b>	<b>467621,98</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>254456,15</b>	<b>261922,95</b>	<b>271479,68</b>	<b>280477,48</b>	<b>290902,81</b>
Cuentas y Doc por pagar	40145,78	41414,39	43157,93	44866,99	46643,72
Otras cuentas y doc. Por pagar	156404,10	162269,26	168224,54	174527,35	181066,31
Participación trabajadores por pagar	1798,57	1892,58	2672,28	3041,20	3924,74
Impuesto a la Renta Empresarial	2242,21	2359,42	3331,44	3791,36	4892,85
Obligaciones corto plazo	20332,22	20476,64	20608,67	20741,00	20865,61
Obligaciones emitidas a corto plazo	20190,47	20176,85	20161,30	20176,21	20176,21
Provisiones	13342,80	13333,80	13323,52	13333,38	13333,38
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>176719,17</b>	<b>176719,17</b>	<b>176719,17</b>	<b>176719,17</b>	<b>176719,17</b>
Préstamos accionistas	165116,45	165116,45	165116,45	165116,45	165116,45
Obligaciones emitidas a largo plazo	11602,72	11602,72	11602,72	11602,72	11602,72
<b>PATRIMONIO</b>	<b>28411,94</b>	<b>29018,27</b>	<b>32720,83</b>	<b>34552,74</b>	<b>38692,97</b>
<b>CAPITAL</b>	<b>9617,86</b>	<b>9013,67</b>	<b>8433,46</b>	<b>7453,58</b>	<b>6344,34</b>
Capital Social	880,00	880,00	880,00	880,00	880,00
Aportes futuras capitalizaciones	8737,86	8133,67	7553,46	6573,58	5464,34
<b>RESERVAS</b>	<b>2967,11</b>	<b>3803,63</b>	<b>4984,77</b>	<b>6328,98</b>	<b>8063,72</b>
Reserva Legal	2967,11	3803,63	4984,77	6328,98	8063,72
<b>RESULTADOS</b>	<b>15826,98</b>	<b>16200,97</b>	<b>19302,59</b>	<b>20770,18</b>	<b>24284,91</b>
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	8672,28	8672,28	8672,28	8672,28	8672,28
Utilidad del ejercicio	7154,70	7528,69	10630,31	12097,90	15612,63
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>459587,26</b>	<b>467660,39</b>	<b>480919,68</b>	<b>491749,40</b>	<b>506314,96</b>

#### 4.2. PROYECCION DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

(Accid, 2009, pág. 15) Los Flujos de Caja libre se definen como “la diferencia entre entradas y salidas de dinero que se producen en la empresa. A excepción de las partidas de depreciaciones y amortizaciones las cuales no representan un desembolso real de dinero, las cuales deben reflejarse de forma positiva en el flujo, así como los incrementos en activos fijos y capital de trabajo que la empresa realice a futuro.

Para la elaboración de los flujos de caja se ha tomado en cuenta el Préstamo otorgado por los accionistas para invertir en activos fijos, cuya inversión inicial es de \$108000USD, los cuales se repartirán de la siguiente manera: Maquinaria, equipo e instalaciones \$54900USD, Muebles y Enseres \$6400USD, Vehículos \$12600USD, Equipo de Computación \$4100USD Y Capital de Trabajo \$30000USD.

Para la construcción del Flujo de caja se tomará el valor correspondiente a la Inversión de Activos Fijos la cual asciende a \$78000USD y la variación de las ventas proyectadas, bajo el supuesto que en base al aumento de las ventas aumenta la necesidad de activos fijos de la empresa.

**Tabla 43. Inversión de Activos Fijos**

Variable	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Variación anual ventas proyectadas</b>		3,16%	4,21%	3,96%	3,96%
<b>Inversión en Activos Fijos</b>	78000,00	80464,80	83852,37	87172,92	90624,97

Para el cálculo del Capital de Trabajo Neto se tomarán las proyecciones realizadas de Cuentas por cobrar, Inventarios, Cuentas por Pagar y la inversión inicial de Capital de Trabajo estipulado por los accionistas de \$30000USD.

**Tabla 44. Capital de Trabajo**

<b>Año</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Caja y bancos	11875,67	11875,67	11875,67	11875,67	11875,67
Cuentas por cobrar	54648,53	56375,43	58748,83	61075,29	63493,87
(+) Inventarios	202959,23	209372,74	218187,33	226827,55	235809,92
(-) Cuentas por pagar	-198348,45	-205576,23	-214054,75	-222435,54	-231634,77
(-) Impuestos por pagar	-2242,21	-2359,42	-3331,44	-3791,36	-4892,85
(-) Obligaciones por pagar	-20332,22	-20476,64	-20608,67	-20741,00	-20865,61
(-) Obligaciones emitidas C/P	-20190,47	-20176,85	-20161,30	-20176,21	-20176,21
Capital Neto de Trabajo	58370,09	79211,55	80816,98	82810,61	83786,23
Incrementos de Capital	20841,46	1605,43	1993,63	975,62	-83786,23

Una vez efectuado estos cálculos se obtienen los Flujos de Caja Libre o Free Cash Flow de la siguiente forma:

**Tabla 45. Flujo de Caja Libre**

<b>Concepto</b>	<b>2013 (p)</b>	<b>2014 (p)</b>	<b>2015 (p)</b>	<b>2016 (p)</b>	<b>2017 (p)</b>
Ingresos por ventas	479840,79	495003,76	515843,42	536270,82	557507,14
(-) Costos de Ventas	-267638,54	-276095,92	-287719,56	-299113,25	-310958,14
(-) Gastos Operacionales	-200211,80	-206290,62	-210308,69	-216882,89	-220384,05
(=) Utilidad operacional	11990,44	12617,22	17815,17	20274,67	26164,96
(-) 15% Participación Trabajadores	-1798,57	-1892,58	-2672,28	-3041,20	-3924,74
(-) 22% Impto Renta Empresarial	-2242,21	-2359,42	-3331,44	-3791,36	-4892,85
(=) Utilidad Oper. Despues de Imptos	7949,66	8365,22	11811,46	13442,11	17347,37

**Continúa...**

(+) Depreciaciones	84048,50	84048,50	81881,18	81881,18	78521,41
(+) Amortizaciones	48,94	49,92	50,94	52,00	53,10
Flujo de Caja Bruto	92047,11	92463,64	93743,58	95375,28	95921,87
(-) Incremento en activos fijos	-78000,00	-80464,80	-83852,37	-87172,92	-90624,97
(-) Incremento de capital de trabajo	-20841,46	-1605,43	-1993,63	-975,62	83786,23
<b>Flujo de Caja Neto (FCF)</b>	<b>-6794,35</b>	<b>10393,41</b>	<b>7897,58</b>	<b>7226,74</b>	<b>89083,13</b>

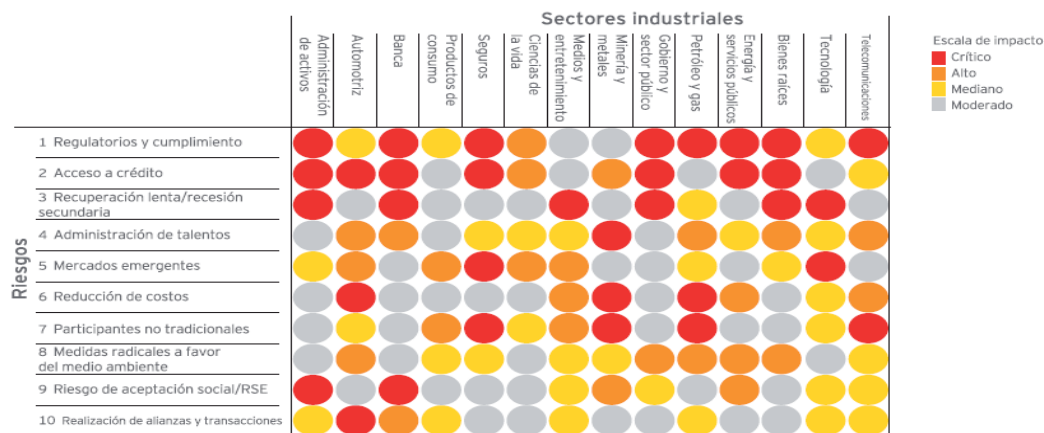
### 4.3. ESTIMACIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO

Una vez generados los Flujos de caja Libre que la empresa generará a futuro, los mismos deben descontarse a una tasa de descuento apropiada. (Alonso R. y., 2007), menciona que la estimación de la tasa de descuento ajustada al riesgo de los flujos es una tarea difícil por lo que se realiza la solución más común, el cálculo del WACC (WeightedAverageCost of Capital) o CCMP (Costo del Capital Medio Ponderado) en español. Y se calcula de la siguiente manera:

#### a) Determinación del Costo de Oportunidad de los accionistas

El costo de oportunidad de los accionistas ( $K_e$ ), corresponde al rendimiento mínimo que se exige a los dividendos futuros una vez cubiertos todos los riesgos. Por lo tanto como punto de partida se toda el rendimiento de los Bonos de los Estados Unidos por ser considerada la inversión más segura a nivel internacional, también se tomaron indicadores como lo es el Riesgo país y la Inflación a Enero del año 2013 indicadores macroeconómicos obtenidos de las publicaciones del Banco Central del Ecuador, los cuales inciden directamente sobre los rendimientos financieros y como último componente el riesgo del sector.

Tomando en cuenta el Informe de Riesgos de Negocios de Ernst & Young el cual determina los 10 principales riesgos de negocios el cual tomó en cuenta los puntos de vista de todos los sectores sobre los riesgos que enfrentan los negocios en el mundo, bajo esta premisa se consideró el sector de Productos para el consumo que es el grupo donde se desarrolla la empresa Moducon Cía. Ltda., y de acuerdo a la misma se ponderó los resultados para obtener el riesgo correspondiente a la industria a la que pertenece.



**Gráfico 8.** Matriz de impacto por industria de los 10 principales riesgos globales  
**Fuente:** Informe de Riesgos de Negocios de Ernst & Young

**Tabla 46. Ponderación de Riesgos**

Riesgos	Ponderación
1	0,50
2	0,25
3	0,25
4	0,25
5	0,75
6	0,25
7	0,75
8	0,50
9	0,25
10	0,50
<b>Total</b>	<b>4,25</b>

Crítico	1,00
Alto	0,75
Mediano	0,50
Moderado	0,25



**Tabla 47. Cálculo Tasa de Oportunidad**

Variable	%
Rendimiento bonos EEUU	3,10
Riesgo País	7,04
Inflación	4,10
Riesgo del Sector	4,25
<b>Total</b>	<b>18,49</b>

Para determinar el costo medio ponderado de capital se utilizara la siguiente fórmula:

$$WACC = Ke \frac{CAA}{CAA + D} + Kd(1 - T) \frac{D}{CAA + D}$$

Donde,

Ke = Tasa de oportunidad = 18,49

CAA = Capital aportado por los accionistas: \$80000USD

D = Deuda Financiera: \$28000USD

Kd = Costo de la deuda: 9,53% Tasa Efectiva Referencial para el segmento Productivo Empresarial

T = Tasa impositiva 33,70% (15% Participación Trabajadores + 22% Impuesto a la Renta)

$$WACC = 18,49\% \frac{80000}{80000 + 28000} + 9,53\%(1 - 33,70\%) \frac{28000}{80000 + 28000}$$

$$WACC = 0,1533$$

**Tabla 48. Cálculo del WACC**

<b>Tasa de oportunidad</b>	<b>18,49</b>
<b>Capital Aportado por los Accionistas</b>	80000,00
<b>Deuda de terceros</b>	28000,00
<b>Costo de la deuda</b>	9,53
<b>Tasa de impuestos</b>	33,70
<b>WACC</b>	<b>0,1533</b>

Para determinar el valor presente de los flujos de caja libres del periodo proyectado, se descuentan a la tasa de actualización WACC, que se estimó en 15,33% para lo cual se utilizó la siguiente fórmula:

$$VP = \frac{CF_n}{(1 + WACC)^n}$$

#### **4.4. ESTIMACIÓN DEL VALOR RESIDUAL**

Realp (2008) menciona que la mayoría de proyecciones financieras abarcan entre 5 y 10 periodos, y lo más probable es que al final de dichos periodos la empresa continuará con sus operaciones por algunos años, por lo cual se hace importante determinar el valor en ese momento o conocido como determinar su valor residual, aplicando la siguiente fórmula:

$$VR_n = \frac{CF_n(1 + g)}{WACC - g}$$

De acuerdo a información obtenida del Boletín Económico publicado por la Cámara de Comercio de Guayaquil, obtuvimos los siguientes porcentajes:

<b>Latinoamérica: Proyecciones de Crecimiento</b>				
<b>En Porcentaje</b>				
	2012	2013	2014	2015
Paraguay	-1,5	11,0	4,6	4,7
Panamá	8,5	7,5	6,8	6,3
Perú	6,0	5,8	6,0	6,0
Bolivia	5,0	5,0	5,0	5,0
Chile	5,0	4,4	4,6	4,6
Colombia	4,3	4,4	4,4	4,5
Ecuador	4,0	4,1	3,8	3,6
Uruguay	3,5	4,0	4,0	4,0
Brazil	1,5	4,0	4,2	4,2
Mexico	3,8	3,5	3,5	3,3
Venezuela	5,7	3,3	3,4	2,9
Argentina	2,6	3,1	3,8	4,0
El Salvador	1,5	2,0	2,0	2,5

**Gráfico 9. Crecimiento de la economía en Ecuador**  
Fuente: Boletín Económico Cámara de Comercio de Guayaquil

	2012		2013	
	Var. %	Mill US\$	Var. %	Mill US\$
<b>Producto Interno Bruto - PIB</b>	<b>4,8</b>	<b>73.232</b>	<b>3,98</b>	<b>78.216</b>
A. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	4,0	4.484	3,7	4.787
B. Explotación de minas y canteras	1,4	12.140	4,1	11.602
C. Industrias manufactureras (Excl. refinación de Petróleo)	6,8	6.769	3,7	7.345
D. Suministro de electricidad y agua	7,0	582	3,9	625
E. Construcción y obras públicas	5,8	8.412	5,6	9.398
F. Comercio al por mayor y al por menor	5,5	8.454	3,6	9.133
G. Transporte y almacenamiento	5,3	4.433	5,0	5.019
H. Servicios de Intermediación financiera	5,4	2.010	5,4	2.203
I. Otros servicios	6,5	20.242	4,1	22.067
J. Servicios gubernamentales	5,3	3.672	4,0	3.953
K. Servicio doméstico	0,0	78	1,0	84
Serv. de Intermediación Financ. medidos indirect.	-3,5	-2.075	-3,7	-2.307
Otros elementos del PIB	0,8	4.029	1,6	4.305

**Gráfico 10. Crecimiento por Sector en el Ecuador 2013**  
Fuente: Boletín Económico Cámara de Comercio de Guayaquil

**Tabla 49. Cálculo tasa de crecimiento "g"**

<b>PREVISIONES 2013</b>	
<b>Crecimiento de la economía</b>	4,10%
<b>Crecimiento del sector</b>	3,60%
<b>Tasa de crecimiento "g"</b>	<b>3,85%</b>

**Tabla 50. Cálculo Valor Residual**

<b>VALOR RESIDUAL</b>	
<b>Flujo Neto del último periodo proyectado</b>	89083,13
<b>Tasa de crecimiento "g"</b>	3,85%
<b>WACC</b>	15,33%
<b>Valor Residual</b>	805860,92

Se ha determinado que la tasa de crecimiento “g” es del 3,85%, para obtener este porcentaje se procedió a promediar los datos obtenidos por la Cámara de Comercio de Guayaquil como es la tasa de crecimiento de la economía del país correspondiente para el periodo 2013 de 4,10% y la tasa de crecimiento del sector en este caso aplica Comercio al por mayor y menor del mismo periodo en un 3,60%, de esta forma se determinó para cálculos una tasa de crecimiento razonable.

#### **4.5. FLUJOS DE CAJA LIBRE DESCONTADOS**

Una vez realizado el cálculo de la tasa de descuento metodología aplicada WACC, se procedió a descontar los flujos de caja libre proyectados anteriormente, tomando en cuenta también el valor residual para el año 2017 y un WACC de 15,33%.

**Tabla 51. Flujos de Caja Descontados 2013-2017**

Concepto	2013 (p)	2014 (p)	2015 (p)	2016 (p)	2017 (p)
<b>Flujo de Caja Neto (FCF)</b>	-6794,35	10393,41	7897,58	7226,74	89083,13
(+) Valor residual					805860,92
(=) <b>Flujos de caja totales</b>	-6794,35	10393,41	7897,58	7226,74	894944,05
<b>WACC 15,33%</b>			<b>0,1533</b>		
<b>Flujos de caja descontados</b>	-5891,23	9011,89	6847,81	6266,14	775985,47
<b>∑ Flujos de caja descontados</b>			<b>792220,09</b>		

#### 4.6. DETERMINACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA

El valor de la empresa se presenta a través de la sumatoria de los flujos de caja descontados, más el valor residual tomado al final del período con referencia a la continuidad de las operaciones y proyección de crecimiento de la empresa.

Para determinar el valor de la empresa Moducon Cía. Ltda., se aplicó la siguiente fórmula:

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

$$V = \sum_{j=1}^n \frac{-6794,35}{(1+0,1533)^1} + \frac{10393,41}{(1+0,1533)^2} + \frac{7897,58}{(1+0,1533)^3} + \frac{7226,74}{(1+0,1533)^4} + \frac{89083,13 + 805860,92}{(1+0,1533)^5}$$

$$V = 792220,09$$

#### 4.7. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Una vez obtenido el valor de la empresa Moducon Cía. Ltda., mediante el método de descuento de flujos de caja libre basados en estimaciones del sector, la proyección de la economía del país, la administración y el conocimiento obtenido de la empresa tanto de ámbitos externos como internos, es necesario efectuar un análisis de sensibilidad para determinar el impacto que tendrían los resultados si se toman en cuenta variables que influyen en el valor, para lo cual se realizará un análisis de escenarios optimistas y pesimistas frente al escenario actual.

##### 4.7.1. ESCENARIO OPTIMISTA

Para el cálculo de éste escenario se tomó en cuenta lo siguiente:

- Se considera un incremento de las ventas en un 10% por año, los costos de ventas incrementan de forma proporcional con las ventas.

**Tabla 52. Proyección Ventas y Costo de Ventas**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Crecimiento Real del PIB no petrolero</b>	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
<b>Ventas</b>	505095,57	555605,13	611165,64	672282,20	739510,42
<b>Promedio</b>	56%				
<b>Costo de ventas</b>	281724,78	309897,26	340886,99	374975,69	412473,25

- Los gastos se proyectan acorde a la tasa de inflación por lo cual mantienen la tendencia con relación al escenario base.

- La inversión de activos fijos incrementa en un 20% y la inversión en capital de trabajo se mantiene.

**Tabla 53. Inversión Activos Fijos**

Variable	2013	2014	2015	2016	2017
Variación anual ventas proyectadas		10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Inversión en Activos Fijos	93600,00	102960,00	113256,00	124581,60	137039,76

**Tabla 54. Cálculo Capital de Trabajo**

Año	2013	2014	2015	2016	2017
Caja y bancos	11875,67	11875,67	11875,67	11875,67	11875,67
Cuentas por cobrar	54648,53	56375,43	58748,83	61075,29	63493,87
(+) Inventarios	213641,29	235005,42	258505,96	284356,56	312792,22
(-) Cuentas por pagar	-200023,73	-209596,23	-220377,97	-231457,88	-243708,00
(-) Impuestos por pagar	-4330,73	-7371,02	-11214,38	-15039,22	-19944,13
(-) Obligaciones por pagar	-20332,22	-20476,64	-20608,67	-20741,00	-20865,61
(-) Obligaciones emitidas C/P	-20190,47	-20176,85	-20161,30	-20176,21	-20176,21
Capital Neto de Trabajo	65288,35	95812,62	106929,44	120069,42	133644,01
Incrementos de Capital	30524,27	11116,82	13139,98	13574,59	-133644,01

**Tabla 55. Cálculo del Flujo de Caja Neto**

Concepto	2013 (p)	2014 (p)	2015 (p)	2016 (p)	2017 (p)
Ingresos por ventas	505095,57	555605,13	611165,64	672282,20	739510,42
(-) Costos de Ventas	-281724,78	-309897,26	-340886,99	-374975,69	-412473,25
(-) Gastos Operacionales	-200211,80	-206290,62	-210308,69	-216882,89	-220384,05
(=) Utilidad operacional	23158,98	39417,25	59969,97	80423,62	106653,12
(-) 15% Participación Trabajadores	-3473,85	-5912,59	-8995,50	-12063,54	-15997,97

Continúa...

<b>(-) 22% Impto Renta Empresarial</b>	-4330,73	-7371,02	-11214,38	-15039,22	-19944,13
<b>(=) Utilidad Oper. Despues de Imptos</b>	15354,41	26133,63	39760,09	53320,86	70711,02
<b>(+) Depreciaciones</b>	84048,50	84048,50	81881,18	81881,18	78521,41
<b>(+) Amortizaciones</b>	48,94	49,92	50,94	52,00	53,10
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	99451,85	110232,06	121692,21	135254,04	149285,53
<b>(-) Incremento en activos fijos</b>	-93600,00	-102960,00	-113256,00	-124581,60	-137039,76
<b>(-) Incremento de capital de trabajo</b>	-30524,27	-11116,82	-13139,98	-13574,59	133644,01
<b>Flujo de Caja Neto (FCF)</b>	-24672,42	-3844,76	-4703,77	-2902,15	145889,78

- El riesgo de la industria determinado para el cálculo del costo de oportunidad de los accionistas ( $K_e$ ) disminuye por ende también la tasa de descuento WACC.

**Tabla 56. Cálculo Tasa de Oportunidad**

Variable	%
<b>Rendimiento bonos EEUU</b>	3,10
<b>Riesgo País</b>	7,04
<b>Inflación</b>	4,10
<b>Riesgo del Sector</b>	2,10
<b>Total</b>	<b>16,34</b>

**Tabla 57. Cálculo del WACC**

<b>Tasa de oportunidad</b>	<b>16,34</b>
<b>Capital Aportado por los Accionistas</b>	80000,00
<b>Deuda de terceros</b>	43600,00
<b>Costo de la deuda</b>	9,53
<b>Tasa de impuestos</b>	33,70
<b>WACC</b>	<b>0,1280</b>



**Tabla 58. Cálculo tasa de crecimiento "g" y Valor Residual**

<b>PREVISIONES 2013</b>	
<b>Crecimiento de la economía</b>	4,10%
<b>Crecimiento del sector</b>	3,60%
<b>Tasa de crecimiento "g"</b>	<b>3,85%</b>
<b>VALOR RESIDUAL</b>	
<b>Flujo Neto del último periodo proyectado</b>	145889,78
<b>Tasa de crecimiento "g"</b>	3,85%
<b>WACC</b>	12,80%
<b>Valor Residual</b>	1692810,46

Una vez realizado las variaciones necesarias para proyectar un escenario optimista se determinó que el valor de la empresa es de: \$1598029,38USD

**Tabla 59. Flujos de caja descontados Escenario Optimista**

<b>Concepto</b>	<b>2013 (p)</b>	<b>2014 (p)</b>	<b>2015 (p)</b>	<b>2016 (p)</b>	<b>2017 (p)</b>
<b>Flujo de Caja Neto (FCF)</b>	-24672,42	-3844,76	-4703,77	-2902,15	145889,78
<b>(+) Valor residual</b>			1692810,46		
<b>(=) Flujos de caja totales</b>	-24672,42	-3844,76	-4703,77	-2902,15	1838700,24
<b>WACC 12,80%</b>			0,1280		
<b>Flujos de caja descontados</b>	-21872,71	-3408,48	-4170,01	-2572,83	1630053,40
<b>∑ Flujos de caja descontados</b>			<b>1598029,38</b>		

#### **4.7.2. ESCENARIO PESIMISTA**

Para el cálculo de éste escenario se tomó en cuenta lo siguiente:

- Se considera un incremento de las ventas en un 2% por año, los costos de ventas incrementan de forma proporcional con las ventas.

**Tabla 60. Proyección de Ventas y Costo de Ventas**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Crecimiento Real del PIB no petrolero</b>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
<b>Ventas</b>	468361,35	477728,57	487283,14	497028,81	506969,38
<b>Promedio</b>	56%				
<b>Costo de ventas</b>	261235,71	266460,42	271789,63	277225,42	282769,93

- Los gastos se proyectan acorde a la tasa de inflación por lo cual mantienen la tendencia con relación al escenario base.

- La inversión de activos fijos incrementa en un 5% y la inversión en capital de trabajo se mantiene.

**Tabla 61. Inversión Activos Fijos**

Variable	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Variación anual ventas proyectadas</b>		2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
<b>Inversión en Activos Fijos</b>	81900,00	83538,00	85208,76	86912,94	88651,19

**Tabla 62. Cálculo Capital de Trabajo**

Año	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Caja y bancos</b>	11875,67	11875,67	11875,67	11875,67	11875,67
<b>Cuentas por cobrar</b>	54648,53	56375,43	58748,83	61075,29	63493,87
<b>(+) Inventarios</b>	198103,74	202065,82	206107,14	210229,28	214433,86
<b>(-) Cuentas por pagar</b>	-197586,96	-204430,28	-212160,20	-219832,41	-228282,34
<b>(-) Impuestos por pagar</b>	-1292,89	-930,80	-969,56	-546,13	-713,48
<b>(-) Obligaciones por pagar</b>	-20332,22	-20476,64	-20608,67	-20741,00	-20865,61
<b>(-) Obligaciones emitidas C/P</b>	-20190,47	-20176,85	-20161,30	-20176,21	-20176,21
<b>Capital Neto de Trabajo</b>	55225,42	74479,20	72993,20	72060,69	69941,97
<b>Incrementos de Capital</b>	19253,78	-1486,00	-932,51	-2118,72	-69941,97

**Tabla 63. Cálculo Flujos de Caja Neto**

Concepto	2013 (p)	2014 (p)	2015 (p)	2016 (p)	2017 (p)
<b>Ingresos por ventas</b>	468361,35	477728,57	487283,14	497028,81	506969,38
<b>(-) Costos de Ventas</b>	-261235,71	-266460,42	-271789,63	-277225,42	-282769,93
<b>(-) Gastos Operacionales</b>	-200211,80	-206290,62	-210308,69	-216882,89	-220384,05
<b>(=) Utilidad operacional</b>	6913,83	4977,53	5184,83	2920,49	3815,41
<b>(- )15% Participación Trabajadores</b>	-1037,08	-746,63	-777,72	-438,07	-572,31
<b>(-) 22% Impto Renta Empresarial</b>	-1292,89	-930,80	-969,56	-546,13	-713,48
<b>(=) Utilidad Oper. Despues de Imptos</b>	4583,87	3300,10	3437,54	1936,29	2529,61
<b>(+) Depreciaciones</b>	84048,50	84048,50	81881,18	81881,18	78521,41
<b>(+) Amortizaciones</b>	48,94	49,92	50,94	52,00	53,10
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	88681,32	87398,53	85369,66	83869,46	81104,12
<b>(-) Incremento en activos fijos</b>	-81900,00	-83538,00	-85208,76	-86912,94	-88651,19
<b>(-) Incremento de capital de trabajo</b>	-19253,78	1486,00	932,51	2118,72	69941,97
<b>Flujo de Caja Neto (FCF)</b>	-12472,46	5346,53	1093,41	-924,75	62394,90

- El riesgo de la industria determinado para el cálculo del costo de oportunidad de los accionistas ( $K_e$ ) incrementa por ende también la tasa de descuento WACC.

**Tabla 64. Cálculo Tasa de Oportunidad**

Variable	%
<b>Rendimiento bonos EEUU</b>	3,10
<b>Riesgo País</b>	7,04
<b>Inflación</b>	4,10
<b>Riesgo del Sector</b>	5,60
<b>Total</b>	<b>19,84</b>

**Tabla 65. Cálculo del WACC**

<b>Tasa de oportunidad</b>	<b>19,84</b>
<b>Capital Aportado por los Accionistas</b>	80000,00
<b>Deuda de terceros</b>	31900,00
<b>Costo de la deuda</b>	9,53
<b>Tasa de impuestos</b>	33,70
<b>WACC</b>	<b>0,1599</b>

**Tabla 66. Cálculo tasa de crecimiento "g" y Valor Residual**

<b>PREVISIONES 2013</b>	
<b>Crecimiento de la economía</b>	4,10%
<b>Crecimiento del sector</b>	3,60%
<b>Tasa de crecimiento "g"</b>	<b>3,85%</b>
<b>VALOR RESIDUAL</b>	
<b>Flujo Neto del último periodo proyectado</b>	62394,90
<b>Tasa de crecimiento "g"</b>	3,85%
<b>WACC</b>	15,99%
<b>Valor Residual</b>	<b>582707,74</b>

Una vez realizado las variaciones necesarias para proyectar un escenario optimista se determinó que el valor de la empresa es de: \$550172,74USD

**Tabla 67. Flujos de caja descontados Escenario Pesimista**

<b>Concepto</b>	<b>2013 (p)</b>	<b>2014 (p)</b>	<b>2015 (p)</b>	<b>2016 (p)</b>	<b>2017 (p)</b>
<b>Flujo de Caja Neto (FCF)</b>	-12472,46	5346,53	1093,41	-924,75	62394,90
<b>(+) Valor residual</b>			582707,74		
<b>(=) Flujos de caja totales</b>	-12472,46	5346,53	1093,41	-924,75	645102,64
<b>WACC 15,99%</b>			0,1599		
<b>Flujos de caja descontados</b>	-10753,05	4609,47	942,68	-797,27	556170,91
<b>∑ Flujos de caja descontados</b>			<b>550172,74</b>		

#### 4.8. PONDERACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA MODUCON CÍA. LTDA.

Se realizó las proyecciones bajo los esquemas de escenario optimista y pesimista, considerando variaciones con respecto a las ventas y crecimiento del sector donde se desenvuelve la compañía, a pesar que la empresa opera en un ambiente estable, se procedió a ponderar los resultados obtenidos y determinar una probabilidad de ocurrencia de la siguiente forma:

- Escenario base 60% basado en que los datos utilizado para las proyecciones se apegan a la realidad de la empresa y de la economía del país.
- Optimista 20% puesto que los resultados obtenidos se basan en los objetivos a largo plazo trazados por la administración.
- Pesimista 20% en el caso de un desequilibrio en la administración de Moducon Cía. Ltda., como en la situación económica del Ecuador.

Una vez ponderado los valores obtenidos por escenario se obtuvo un valor de \$904972,48USD.

**Tabla 68. Ponderación Escenarios**

Escenario	Valor de la empresa	%	Valor ponderado
Base	792220,09	60%	475332,05
Optimista	1598029,38	20%	319605,88
Pesimista	550172,74	20%	110034,55
<b>TOTAL PONDERADO</b>	<b>904972,48</b>		

#### 4.9. DETERMINACIÓN DEL VALOR DE LAS ACCIONES

Moducon Cía. Ltda., necesita conocer el valor de sus acciones para colocarlas en la Bolsa de Valores y de esta forma obtener financiamiento. (Fernandez, Valoración de Empresas: Diez métodos y siete teorías, 2008) Define el referente para el cálculo del valor accionario de una empresa de la siguiente manera:

**Tabla 69. Valor Accionario Moducon Cía. Ltda.**

Concepto	Escenario		
	Base	Optimista	Pesimista
<b>Valor de la empresa</b>	792220,09	1598029,38	550172,74
<b>(+) Activos fuera de explotación (AFE)</b>	0	0	0
<b>(-) Valor del activo a corto plazo</b>	254456,15	258219,95	252745,33
<b>(-) Valor del activo a largo plazo</b>	176719,17	176719,17	176719,17
<b>(-) Pasivos ocultos o no registrados</b>	0	0	0
<b>(=) Valor del rendimiento del patrimonio (P)</b>	361044,77	1163090,26	120708,24
<b>Numero de acciones en circulación (N)</b>	220000	220000	220000
<b>(=) Valor técnico de cada acción</b>	<b>1,64</b>	<b>5,29</b>	<b>0,55</b>
<b>Valor en libros por acción \$</b>	0,65	0,65	0,65
<b>Premio por acción en \$</b>	0,99	4,64	-0,10
<b>Premio por acción en %</b>	1,52	7,13	-0,16

En el cuadro se puede observar, que el escenario base y el escenario optimista generan un premio por acción de 1,52% y 7,13% respectivamente y el escenario pesimista un castigo o pérdida del 0,16%, esto a su vez indica que si se realiza la inversión estimada para la adquisición de activos, existirá un notable crecimiento en el valor de las acciones con respecto al valor de libros de las mismas.

#### 4.10. VALOR CONTABLE DE LA EMPRESA

Para ampliar el contenido del análisis se tomó en cuenta los saldos del Estado de Situación Financiera al 31 de Diciembre del 2012 como referente para diferenciar entre una empresa en marcha y una en liquidación, para lo cual se aplicó la siguiente fórmula:

$$VC = Activo Total - Pasivo Corriente$$

$$VC = 378901,80 - 181134,68$$

$$VC = 197767,12$$

#### 4.11. COMPARACIÓN DEL VALOR DE LAS ACCIONES

Para realizar la comparación con las principales empresas competidoras de Moducon Cía. Ltda., se tomó el valor de las acciones comunes de cada empresa información recabada de los extractos jurídicos publicados por la Superintendencia de Compañías, puesto que ninguna de las empresas mencionadas participa en Bolsa de Valores.

**Tabla 70. Comparación Valor de las Acciones**

Empresa	Valor por Acción en dólares
Moducon Cía. Ltda valor según FCF	1,64
Moducon Cía. Ltda valor libros	0,65
Mobitexsa S.A.	1,00
Centromuebles Cía. Ltda.	1,00

<b>Termadera Cía. Ltda.</b>	1,00
	<b>Continúa...</b>
<b>Madecentro Cía. Ltda</b>	1,00
<b>Muebledecor S.A.</b>	1,00
<b>Indumodular Cía. Ltda.</b>	1,00

El cuadro muestra que la mayoría de empresas competidoras tienen un valor por acción de \$1,00USD, mientras que la empresa Moducon de acuerdo a sus libros tiene un precio por acción de \$0,65USD valor inferior con respecto a la competencia.



## CAPÍTULO V.

### 5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 5.1. CONCLUSIONES

- Moducon Cía. Ltda., es una empresa líder en el mercado de fabricación e instalación de mobiliario integral para hogar y oficina esto es el resultado de un excelente desempeño por parte de la administración, es así como la creatividad y asesoramiento técnico profesional que las técnicos entregan a sus usuarios, para satisfacer sus necesidades y ofrecer una amplia variedad de productos. Además posee una filosofía organizacional y políticas encaminadas a lograr resultados positivos en los clientes internos y externos de la organización.

- La valorización de una empresa se ve afectada por su crecimiento, rentabilidad, riesgos y tipos de interés, los diferentes métodos de valoración arrojan distintos resultados, por tanto se hace necesario filtrar cada una de estas metodologías por una que se apegue a la realidad de la empresa en estudio, es decir sea acorde a las características que cada método expone de forma que suministre los resultados más precisos y confiables para la toma de decisiones.

- El método de Flujo de Caja Descontados, se la reconoce como una de las metodologías más robustas al momento de valorar empresas, puesto que captura toda la información desde el punto de vista de inversión y financiación de una empresa, se basa

en la información de la compañía y su entorno, permite observar los factores que generan o destruyen valor en la empresa siendo esto una característica imprescindible al momento de la toma de decisiones y finalmente esta metodología permite evaluar bajo la óptica de distintos escenarios lo cual ayuda a reconocer los posibles riesgos a los que se enfrenta la empresa.

- En análisis de los balances presentados por la compañía Moducon Cía. Ltda., presentan las notables falencias en la organización, se pudo evidenciar que la empresa tiene un alto porcentaje de endeudamiento con terceros y con accionistas, y que para el giro normal de la empresa necesita incurrir en deuda, así como sus niveles de liquidez año tras año son relativamente bajos y se ha incrementado la cartera de crédito con los clientes de la empresa.

- No se ha evidenciado una importante inversión en activos fijos productivos para la empresa, inversión que de realizarse a futuro generaría mayores ingresos. A pesar de estos factores la empresa ha obtenido resultados favorables al finalizar el año lo cual evidencia que la administración de la compañía se está esforzando en mejorar sus procesos para cambiar esta situación. Un importante impacto a los estados financieros de la empresa se dio por la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera, mediante la reclasificación y ajustes a los mismos se tiene un valor apegado a la realidad de Moducon que puede ser comparable con otras empresas del sector.

- Para la valoración de Moducon Cía. Ltda. fue necesario realizar la proyección de cinco años en base a los supuestos de crecimiento económico e inflacionario difundidos por el Banco Central del Ecuador, logrando de esta forma estimaciones lo más reales posibles que no incurrirán en distorsiones a los resultados finales de la valoración. La metodología elegida fue la de Flujos de Caja Descontados puesto que toma en cuenta factores como la expectativas de flujos futuros de fondos a través de la rentabilidad en la inversión y el crecimiento de la empresa, una tasa de descuento WACC la cual engloba los principales riesgos tanto internos como externos a la que se encuentra expuesta la empresa al momento de generar rentabilidad.

- Una vez aplicada la metodología del FCF se obtuvo que el valor actual de Moducon Cía. Ltda., aproximadamente es de \$792.220,09USD, a su vez mediante el análisis de sensibilidad realizado a las proyecciones efectuadas para los cinco años obtuvo que en un escenario pesimista la empresa tendría un valor de \$550.171,74USD, mientras que con variables positivas el valor en un escenario optimista sería de \$1.598.029,38USD dando presentando como resultado un promedio ponderado de \$904.972,48USD y el valor aproximado de las acciones alcanza a \$1,64USD, frente a un valor en libros de \$0,65USD, lo que representa que las acciones se encuentran subvaloradas en \$0,99USD.

## 5.2. RECOMENDACIONES

- Los resultados obtenidos en la valoración de Moducon Cía. Ltda., dan la pauta de que la administración debe mejorar sus procesos con el fin de fortalecer su crecimiento, rentabilidad y enfoque de valor agregado, todo esto encaminado a generar efectos mayores orientando sus políticas, actividades y procesos siendo más eficientes en el manejo de recursos, buscando reducir los costos sin que esto repercuta en la calidad del producto y servicio que se presta.

- Moducon Cía. Ltda., a pesar de tener presencia en el mercado, debe incrementar sus estrategias publicitarias, es decir incrementar su mercado objetivo, a través de difusión en medios publicitarios lograr un posicionamiento a través de productos diferenciados y atención personalizada, que lleve a que la empresa obtenga notoriedad de forma que genere presencia en el sector donde se desarrolla y esto a su vez ayude a incrementar las ventas de la empresa.

- La dirección de Moducon debe redefinir las políticas financieras de forma que se defina el uso de inventarios de forma que no se tenga inventarios sin rotación que a la larga generan gastos adicionales para la empresa, así como sus políticas de crédito con clientes, reduciendo el porcentaje de incobrabilidad de las cuentas. Es necesario también definir políticas de financiamiento puesto que la empresa a pesar de aprovechar al máximo los recursos provenientes de terceros, no cuenta con los recursos propios indispensables para la operación de la empresa. Es decir establecer un equilibrio entre los recursos financiados y el capital propio.

- Es necesario que la empresa invierta en activos fijos para la producción, puesto que este es un factor que incide directamente en la producción y la atención al cliente de forma oportuna. Es necesario que el departamento financiero realice un plan de posicionamiento de la empresa, esto a través de realizar un seguimiento y análisis financiero de forma que se detecten a tiempo las debilidades de la empresa y puedan tomarse acciones correctivas oportunas.

- Buscar nuevos métodos de financiamiento para lo cual se puede utilizar el presente estudio bajo la perspectiva de crecimiento de la empresa, ofertando las acciones de la empresa siendo éste un modelo viable que presenta menores niveles de riesgo y logrando generar inversión, productividad y rentabilidad a menores costos.

- Utilizar la presente valoración como una herramienta de planificación, análisis y gestión para la toma de decisiones encaminadas a crear un valor agregado a la empresa y su crecimiento a corto y largo plazo. Además tomar los análisis de sensibilidad como referentes para las variaciones de los datos reales de evolución del sector y minimizar los riesgos.

## Bibliografía

- Accid. (2009). *Valoración de empresas: Bases conceptuale y aplicaciones prácticas*. España: Bresca.
- Alonso, A. (2004). *Valoración de empresas de internet*. España: Dykinson.
- Alonso, R. y. (2007). *Valoración de empresas. Teoría y casos prácticos*. España: Mundi-Prensa.
- Alonso, S., & Villa, P. (2007). *Valoración de empresas. Teoría y casos prácticos*. España: Mundi Prensa.
- Ambito.com. (03 de Enero de 2014). *ECUADOR-Riesgo País*. Recuperado el 03 de Enero de 2014, de <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5&desde=01/01/2013&hasta=31/12/2013&pag=2>
- Ardaya, G. (2009). *Teoría de la valoración de empresas mediante flujos de caja descontados: Enfoque del flujo de caja libre y del accionista*. Universidad Autónoma Gabriel Rene Moreno.
- Bolten, S. E. (1992). *Administración Financiera*. Balderas-México: Grupo Noriega Editores.
- Bustos, V. (s.f.). *Proyección de Estados Financieros*. Recuperado el Enero de 2014, de <http://www.cefa.com.mx/articulos/di40p48.html>
- Castaño, c. (2008). *Valoración de pequeñas empresas: una aplicación a la marca*.
- Copers, P. W. (1999). *Guía de Valoración de empresas*. Argentina: Cinco Días.
- Cruz, S., Villareal, J., & Rosillo, J. (2002). *Finanzas Corporativas: Valoración, política de financiamiento y riesgo*. Colombia: Thomson Learning.
- digital, E. F. (12 de Enero de 2012). *www.elfinanciero.com*. Recuperado el 03 de Enero de 2014, de [http://www.elfinanciero.com/economia/tema\\_05\\_2012/economia\\_01\\_2012.pdf](http://www.elfinanciero.com/economia/tema_05_2012/economia_01_2012.pdf)
- Ecuador, B. C. (03 de Enero de 2014). *Publicaciones Generales*. Recuperado el 03 de Enero de 2014, de <http://www.bce.fin.ec/index.php/publicaciones-de-banca-central3>
- Ecuador, B. C. (s.f.). *Ticker*. Recuperado el 03 de Enero de 2014, de <http://www.bce.fin.ec/index.php/indicadores-economicos>

- Fernandez, P. (1999). Valoración de empresas a partir del EVA, BE y CVA.
- Fernández, P. (2000). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Barcelona, España: Gestión 2000.
- Fernández, P. (Noviembre de 2008). *Métodos de Valoración de Empresas*. Recuperado el 14 de Noviembre de 2013, de <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>.
- Fernandez, P. (2008). Valoración de Empresas: Diez métodos y siete teorías. *IESE Business School*.
- Fernández, P. (s.f.). EVA, beneficio económico y creación de valor.
- Galindo, A. (2005). *Fundamentos de valoración de empresas*. Eumed.net.
- García, B. &. (2004). *Factores de Innovación para el Diseño de Nuevos roductos en el Sector Juguetero*. España: Universidad Politécnica de Valencia.
- García, M. (2010). Valoración de empresas.
- Gerencie.com. (24 de Octubre de 2011). *Inflación*. Recuperado el 03 de Enero de 2014, de <http://www.gerencie.com/inflacion.html>
- Granada, L. &. (2010). *Propuesta metodológica de valoración de empresas bajo el modelo de flujos de caja descontados, viabilidad financiera a la Empresa "Bellosalud"*.
- Guayaquil, C. d. (Diciembre de 2012). *Boletín Económico*. Recuperado el 03 de Enero de 2014, de <http://www.lacamara.org/ccg/2012%20DIC%20BE%20CCG%20PERSPECTIVAS%202013.pdf>
- Iriarte, A. (2010). Guía para la transmisión de empresas. *Ministerio de Industria, Turismo y Comercio*.
- Keown, A. (1999). *Introducción a las Finanzas. La práctica y la lógica de la Administración Financiera*. España: Prentice Hall.
- Labatut, G. (2005). El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos. *Técnica Contable*.
- Lopez, G. (2005). *Cash flow: diseño y proyección*.
- Martinez, V. (2001). Métodos clásicos de valoración de empresas. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la empresa*.

- Martinez, V. (2001). Métodos clásicos de valoración de empresas. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*.
- Ordoqui, A. (16 de Enero de 2014). *El Top 10 de la inflación en América*. Recuperado el 20 de Enero de 2014, de <http://www.infobae.com/2014/01/16/1537515-el-top-10-la-inflacion-america-latina-venezuela-y-la-argentina-la-cabeza>
- Pereyra Terra, M. (2008). *Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales*. Uruguay: Universidad ORT.
- Pisón, I. (s.f.). *El CFROI: una herramienta de valoración de la creación de valor*. Universidad de Vigo.
- Pons, J. (2008). *Valoración de empresas Manual 08*. CEEI CV.
- Rojo, A. (2011). Valoración de empresas en el contexto de las sociedades de capital de riesgo en España.
- Salazar, M. (2013). *Valoración mediante el uso de flujos de fondos descontados para la empresa Plusambiente S.A., dedicada a la prestación de servicios ambientales*. Quito, Ecuador.
- Salazar, P. (Abril de 2013). *Valoración de la empresa Soluciones Eléctricas S.A. basada en el descuento de flujos de fondos*. Quito, Ecuador.
- Samuel, B. (2000). *Valoración de empresas*.
- Sanjurjo, M., & Reinoso, M. (2003). *Guía de Valoración de Empresas*. México: Pearson Alhambra.
- Sisman. (s.f.). Obtenido de <http://www.sisman.utm.edu.ec/libros/FACULTAD%20DE%20CIENCIAS%20MATEM%20C3%81TICAS%20F%20C3%8DSICAS%20Y%20QU%20C3%8DMICAS/INGENIER%20C3%8DA%20INDUSTRIAL/07/ANALISIS%20FINANCIERO/AF01Lectura.pdf>
- Titman, S. M. (2009). *Valoración. El arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa*. España: Pearson Education.
- Valenciana, C. E. (2008). *Valoración de empresas*. Recuperado el October de 2013, de CEEI: <http://www.sisman.utm.edu.ec/libros/FACULTAD%20DE%20CIENCIAS%20ADMINISTRATIVAS%20Y%20ECON%20C3%93MICAS/CARRERA%20DE%20ECONOM%20C3%8DA/10/valoracion%20empresa/Valoraciones%20de%20Empresas.pdf>



- Valls, R. (1997). *Análisis de Balances*. España: FC Editorial.
- Velez, P. (2006). *La discrepancia entre el APV y el DCF*.
- Velez, P. (2008). Valoración de empresas. Manual 08.
- Villamil, J. (2006). *Modelos de valoración de opciones europeas en tiempo continuo*. Cuadernos de Economía.
- Viñolas, P., & Adserá, X. (1997). *Principios de valoración de empresas*. Bilbao, España: Deusto S.A.
- Young, E. &. (2011). *Los 10 principales riesgos de negocios*. Recuperado el 03 de Enero de 2014, de [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Los\\_nuevos\\_riesgos\\_en\\_los\\_negocios/\\$FILE/Los\\_nuevos\\_riesgos\\_en\\_los\\_negocios.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios/$FILE/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios.pdf)