



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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE
INGENIERA EN FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO – AUDITOR**

**TEMA: ANÁLISIS COMPARATIVO DE MÉTODOS DE VALORACIÓN DE
EMPRESAS DE MEDICINA PREPAGADA**

AUTOR: CASTRO PÉREZ SINTIA CAROLINA

DIRECTOR: ING. GALARZA TORRES, SANDRA PATRICIA

SANGOLQUÍ

2017

CERTIFICACIÓN



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, “ANÁLISIS COMPARATIVO DE MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS DE MEDICINA PREPAGADA.” realizado por la señorita **SINTIA CAROLINA CASTRO PÉREZ**, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar a la señorita **SINTIA CAROLINA CASTRO PÉREZ** para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 24 de febrero de 2017.

Atentamente,



Ing. Sandra Galarza

DIRECTORA DE PROYECTO

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, **SINTIA CAROLINA CASTRO PÉREZ**, con cédula de identidad N° 180274274-0, declaro que este trabajo de titulación "ANÁLISIS COMPARATIVO DE MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS DE MEDICINA PREPAGADA." ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como también se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas.

Consecuentemente declaro que este trabajo es de mi autoría, en virtud de ello me declaro responsable del contenido, veracidad y alcance de la investigación mencionada.

Sangolquí, 24 de febrero de 2017.

SINTIA CAROLINA CASTRO PÉREZ

180274274-0

AUTORIZACIÓN



UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE

INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORIZACIÓN

Yo, **SINTIA CAROLINA CASTRO PÉREZ**, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación **“ANÁLISIS COMPARATIVO DE MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS DE MEDICINA PREPAGADA.”** cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Sangolquí, 24 de febrero de 2017.

SINTIA CAROLINA CASTRO PÉREZ

180274274-0

DEDICATORIA

A la memoria de madre por haberme criado con todo su amor inculcándome valores éticos y morales que han hecho de mí la persona que soy.

A mi padre por todo el esfuerzo que realiza todos los días para poder darnos la educación a mi hermano y a mí.

A mi esposo por apoyarme siempre y estar a mi lado dándome fuerzas para alcanzar mis metas tanto profesionales como personales.

A mi hija Emilia por ser la luz que ilumina mi vida.

AGRADECIMIENTO

A Dios por permitirme alcanzar esta meta profesional, que me llena de tanta felicidad.

A mis padres, Gonzalo Castro y Eugenia Pérez por darme la vida, por ser un ejemplo de lucha diaria por todo su amor y cariño, por enseñarme a ser una mujer luchadora, perseverante y fiel a sus valores y principios, sin ustedes no sería la persona que soy ahora.

A Ricardo Delgado mi esposo y compañero de vida, por ser esa persona maravillosa que me apoya en todo lo que me propongo, por estar ahí para mí en los momentos buenos y malos, y por ser esa persona que no me deja renunciar nunca y me da aliento para continuar.

A mis suegros que han sido unas excelentes personas y me han apoyado mucho durante toda mi carrera.

A mi abuelita por sus consejos y ánimos para seguir en esta etapa de mi vida.

A la Ing. Sandra Galarza por guiarme durante la realización de este proyecto de investigación y ser parte de este logro en mi vida.

A los Docentes de la Universidad de las Fuerzas Armadas, por la enseñanza durante esta etapa de mi vida.

A todos aquellos que estuvieron presentes en este arduo camino lleno de momentos de alegrías tristes y triunfos.

INDICE GENERAL

CERTIFICACIÓN	II
AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD	III
AUTORIZACIÓN	IV
DEDICATORIA	V
AGRADECIMIENTO	VI
RESUMEN	VII
ABSTRACT	VIII
CAPÍTULO I	1
MARCO TEÓRICO.....	1
1.1 Teorías de soporte.....	1
1.1.1 Método de valorización de activos.....	1
1.1.2 Tipos de métodos de valoración de activos	2
1.2 Marco referencial	18
1.3 Marco conceptual.....	19
CAPITULO II	27
ANÁLISIS SITUACIONAL	27
2.1 El balanced scored card.....	27
2.2 Indicadores de gestión.....	35
2.3 Nueva ley de medicina prepagada.	46
CAPÍTULO III	50
MARCO METODOLÓGICO	50
3.1 Enfoque de investigación cualitativo.....	50
3.2 Tipología de investigación	50
3.2.1 Por su finalidad aplicada	50
3.2.2 Por las fuentes de información mixto	50
3.2.3 Por las unidades de análisis insitu	50
3.2.4 Por el control de las variables no experimental	51
3.2.5 Por el alcance correlacional.....	51
3.3. Hipótesis	51

3.4.	Instrumentos de recolección de información varios	51
3.5.	Procedimiento para recolección de datos varios	51
3.6	Cobertura de las unidades de análisis (en caso ser aplicable) muestra	52
3.7	Procedimiento para tratamiento y análisis de información análisis	52
3.8	Enfoque de investigación	52
3.8.1	Observación	53
3.8.2	Etapa descriptiva.	53
3.8.3	Procedimiento para recolección y análisis de datos	54
3.8.3	Instrumentos	54
3.8.3.1.	La entrevista	54
3.8.3.2	Cuestionario.....	55
3.8.3.3	Población y muestra	55
CAPÍTULO IV		58
DISCUSIÓN DE RESULTADOS		58
4.1.	Discusión de resultados de la entrevista.....	58
4.2.	Discusión de resultados de la encuesta	60
4.2.1.	Análisis univariado	60
4.2.2	Análisis bivariado	76
CAPITULO V		84
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....		84
5.1.	Conclusiones	84
5.2.	Recomendaciones	86

INDICE DE TABLAS

Tabla. 1 ANÁLISIS COMPARATIVA DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS	13
Tabla. 2 INDICADORES DE GESTIÓN	36
Tabla. 3 LAS EVALUACIONES SE CALIFICARÁN EN UN RANGO	38
Tabla. 4 PRE- OBJETIVOS DEL B.S.C	39
Tabla. 5 MATRIZ DE PRIORIZACIÓN DE OBJETIVOS.....	40
Tabla. 6 MATRIZ DE IMPACTO VS. FACTIBILIDAD	42
Tabla. 7 OBJETIVOS CORPORATIVOS DEFINITIVOS	43
Tabla. 8 MATRIZ AXIOLÓGICA AMBIENTE INTERNO	44
Tabla. 9 MATRIZ AXIOLÓGICA AMBIENTE EXTERNO.....	44
Tabla. 10 MATRIZ DE PRINCIPIOS.....	45
Tabla. 11 MATRIZ DE VULNERABILIDAD.....	46
Tabla. 12 RANKING EMPRESARIAL 2016 (EMPRESAS DE MEDICINA PREPAGADA INGRESOS)	56
Tabla. 13 Número de empleados	61
Tabla 14 Valor de capital.....	62
Tabla 15 Valor de activos	63
Tabla 16 Valoraciones realizadas	64
Tabla 17 Motivos de valoración	66
Tabla 18 Método de Razones para aplica	67
Tabla 19 Método de Valoración que aplica.	68
Tabla 20 Método de Valoración que conoce.	68
Tabla. 21 Ítems importantes	69
Tabla. 22 Ítems complejos	70
Tabla. 23 Datos contables.	71
Tabla. 24 Información ajena a datos contables.	72
Tabla. 25 Flujo de caja descontado.....	73
Tabla. 26 Tasa de descuento.....	74
Tabla. 27 Diferencia entre el valor calculado en el proceso de valoración	75
Tabla. 28 Relación entre motivos y métodos aplica	76
Tabla. 29 Relación entre motivos y métodos aplica.	78

Tabla. 30 Cantidad de activos – Método de valoración que aplican	79
Tabla. 31 Cantidad de activos – Método de valoración que aplican	80
Tabla. 32 Calificación del método de valoración flujo de caja y el método aplicado	80
Tabla. 33 Calificación del método de valoración flujo de caja y el método aplicado	81
Tabla. 34 Capital y motivos para la valoración.....	82
Tabla. 35 Capital y motivos para la valoración.....	83

INDICE DE FIGURAS

Figura 1: Número de empleados.....	61
Figura 2: Valor de capital	62
Figura 3: Valor de activos	63
Figura 4: Valoraciones realizadas.....	64
Figura 5: Motivos de valoración.....	65
Figura 6: Método de Razones para aplica.....	66
Figura 7: Método de Valoración que aplica.	67
Figura 8: Método de Valoración que conoce.....	68
Figura 9: Ítems importantes.....	69
Figura 10: Ítems complejos.	70
Figura 11: Datos contables.....	71
Figura 12: Información ajena a datos contables.....	72
Figura 13: Flujo de caja descontado.....	73
Figura 14: Tasa de descuento.....	74
Figura 15: Diferencia entre el valor calculado en el proceso de valoración	75
Figura 16: Relación entre motivos y métodos aplica.....	77
Figura 17: Cantidad de activos – Método de valoración que aplican	79
Figura 18: Calificación del método de valoración flujo de caja y el método aplicado	81
Figura 19: Capital y motivos para la valoración	83

RESUMEN

En el trabajo de titulación de “Análisis Comparativo De Métodos De Valoración De Empresas De Medicina Prepagada”, se realiza una describiendo el Marco Teórico donde se detalla las principales teorías de la valoración de empresas, conceptos importantes, sus métodos de valoración y tipos respectivos. De igual forma se realizó un análisis situacional de las principales empresa de medicina prepagada ubicado en la ciudad de Quito utilizando para ello el Balanced Scorecard con sus respectivos indicadores de Gestión. Luego se termina este capítulo escribiendo los principales aspectos de la nueva Ley de Medicina Prepagada. En el presente trabajo se describen aspectos como el Marco Metodológico, especialmente se describe el análisis correlacional, la hipótesis respectiva y sus instrumentos de reelección de la información, en el cual se puede evidenciar que metodología se utilizó para el presente trabajo y el proceso que se llevó a cabo. Se presentan los resultados obtenidos, tanto en la entrevista y principalmente en la encuesta, tomando en cuenta un análisis univariado y bivariado, cabe mencionar que para dicho análisis se tomó una muestra intencional de nueve empresas del sector tomando como dato importante el total de sus ingresos, y también se describe conclusiones y recomendaciones.

PALABRAS CLAVES:

- **MEDICINA PREPAGADA**
- **VALORACIÓN DE EMPRESAS**
- **BALANCED SCORED CARD**
- **NUEVA LEY DE MEDICINA PREPAGADA.**

SUMMARY

In the titration work of "Comparative Analysis of Methods of Valuation of Prepaid Medicine Companies", one is made describing the Theoretical Framework which details the main theories of valuation of companies, important concepts, their valuation methods and respective types. Likewise, a situational analysis of the main prepaid medicine company located in the city of Quito was carried out using the Balanced Scorecard with its respective management indicators. Then this chapter ends by writing the main aspects of the new Law of Prepaid Medicine. In this paper we describe aspects such as the Methodological Framework, especially the correlational analysis, the respective hypothesis and its re-election information instruments, in which it can be evidenced that methodology was used for the present work and the process that is Carried out. The results obtained, both in the interview and mainly in the survey, taking into account a univariate and bivariate analysis, it is worth mentioning that for this analysis an intentional sample of nine companies of the sector was taken taking as important data the total of their income , And also describes conclusions and recommendations.

KEYWORDS:

- **PREPAID MEDICINE**
- **COMPANY VALUATION**
- **BALANCED SCORED CARD**
- **NEW PREPAYED MEDICINE LAW.**

CAPÍTULO I

MARCO TEÓRICO

1.1 Teorías de soporte

1.1.1 Método de valorización de activos.

De acuerdo a (ORTEGA CASTRO, 2002.P. 56) los expertos técnicos son llamados para llevar a cabo un examen detallado de los activos con el fin de determinar su valor de mercado. Valoración adecuada es necesaria cuando la compañía está llevando a cabo una póliza de seguro para la protección de sus activos fijos. Se asegura de que los activos fijos no son ni asegurados ni sobre-sub-asegurados. Los factores que se consideran para determinar el valor de un activo, son los siguientes:

- Fecha de compra.
- Grado de utilización, es decir, un solo turno, turno doble, el triple turno.
- Tipo de activo. ¿Si el activo es un propósito general o de propósito especial activo?
- Reparación y mantenimiento de la política de la empresa.
- La disponibilidad de repuestos en el futuro, sobre todo en el caso de las máquinas importadas.
- La demanda futura de los productos fabricados por un activo.
- Si el activo es parte de un activo fijo más grande, la vida de este último es crucial.

Según (ABRIL, 2014) la valoración de una empresa, los analistas ven el valor en libros de los activos y el valor de mercado de los activos. El valor contable es generalmente menor que el valor de mercado porque los activos se enumeran a su costo histórico. Los métodos comunes para determinar el valor de un activo incluyen comparándolo con activos similares y evaluar su potencial de flujo de efectivo. El costo de adquisición, costo de reposición y el valor de la depreciación acumulada son también los métodos de valoración de activos.

Según (FALCONÍ, 2010) una de las formas más comunes para valorar los activos se basa en los flujos de efectivo futuros. Por ejemplo, el valor de las acciones se basa en flujos futuros de los dividendos y revalorización del precio de la acción. El valor de los bonos se basa en los flujos de efectivo futuros de pago de intereses. El valor de los bienes raíces comerciales se basa, en parte, en alquiler. Este método sólo funciona para los activos que producen flujos de efectivo. Si los activos no producen flujos de efectivo, el analista puede realizar un análisis de la transacción.

En finanzas, la valoración es el proceso de estimar lo que vale algo. Los elementos que generalmente se valoran son un activo o pasivo financiero. Las valoraciones se pueden hacer en activos (por ejemplo, inversiones en valores negociables tales como acciones, opciones, empresas comerciales o activos intangibles como patentes y marcas) o en pasivos (por ejemplo, bonos emitidos por una empresa). Las valoraciones son necesarias por muchas razones, tales como análisis de inversiones, presupuestos de capital, transacciones de fusión y adquisición, informes financieros, eventos imponderables para determinar la responsabilidad tributaria apropiada y en litigios. (Apreada, 2005)

1.1.2 Tipos De Métodos De Valoración De Activos

La valoración de los activos financieros se realiza utilizando uno o más de estos tipos de modelos:

A. Métodos clásicos.

- **Métodos basados en el patrimonio neto de la empresa:**

Valor Sustancial.

Según (Berk, 2008.) Como su propio nombre indica, el valor obtenido por este método se deriva directamente de la contabilidad. Es el valor contabilizado del activo,

menos el del pasivo exigible o, lo que es lo mismo, el valor de los fondos propios, capital más reservas, también según los datos contables.

El valor contable así obtenido puede no tener nada que ver con la realidad y raramente tendrá "algo" que ver con ella. Los valores históricos de adquisición que refleja la contabilidad no corresponden en general a valores de mercado bajo ningún supuesto, especialmente cuando la inflación es o ha sido importante.

No obstante, el método del valor contable es fácil de aplicar y también fácil de explicar e interpretar, y tal vez por estas razones se ha usado en ocasiones en contextos de valoración relativamente simples.

Dentro del grupo de métodos de valoración basados en el patrimonio neto, el valor sustancial es el más frecuentemente usado, ya sea en forma pura, como método en sí mismo, ya sea combinado con otros métodos, dentro de los procedimientos mixtos que buscan apoyarse tanto en el valor del patrimonio como en la rentabilidad del negocio. El método del valor sustancial coincide con el del valor contable en el hecho de determinar el valor de la empresa como la diferencia entre los activos y los pasivos exigibles, es decir, patrimonio total menos deudas. La diferencia estriba en que al valorar los activos no se toman simplemente los valores registrados en la contabilidad, sino que se trata de determinar para cada uno de ellos un valor "en uso" que refleje de alguna manera su precio de mercado, teniendo en cuenta, si es necesario, su antigüedad, estado de conservación y "lo que se pueda obtener por su utilización". Vendría a ser una especie de valor contable regularizado y actualizado. (Baudrillard, 1974)

Disponible

Las partidas de caja y bancos, así como otras similares, normalmente no tienen que valorarse. La comprobación de los saldos contables suele ser suficiente. Cuando existen cuentas en moneda extranjera, se estipula normalmente la fecha en la que se va a fijar la

relación de cambio, que ordinariamente coincide con la fecha en la que se sitúa la valoración y, por tanto, el saldo de estas cuentas.

Clientes y otros deudores

De acuerdo con la filosofía básica del valor sustancial, estas partidas deben valorarse por lo que se espera realmente cobrar dentro del giro normal del negocio. Hay, por tanto, que revisar las políticas contables utilizadas al dotar las provisiones por morosos y fallidos para adaptar los saldos a lo que se espera obtener en la realidad.

Existencias

El valor sustancial de las existencias no debe reflejar, al igual que ocurre con las demás partidas de activo, el precio al que se esperan vender dichas existencias en una liquidación, sino el /valor acumulado hasta aquel momento de acuerdo con los procesos de adquisición y/o fabricación utilizados. (Apreada, 2005)

Según (Acevedo, 2016) en forma simplificada, podría decirse que, para determinar el valor sustancial de la empresa, las existencias deben valorarse a precio de coste, puesto que el margen y el beneficio se producen en el momento de la venta. El problema reside, naturalmente, en que el "precio de coste" puede significar cosas muy distintas, dependiendo del sistema de costes utilizado.

Valor de liquidación.

El valor de liquidación, como también indica su nombre, presupone la liquidación de la empresa. Cuando esto es una opción real, el valor de liquidación representa la aplicación más pura del criterio patrimonial. Se valora el neto de lo que se espera obtener

de la liquidación una vez deducidas todas las deudas y todos los gastos afectos al proceso de liquidación que se deberán atender.

Si, tal como ya se ha dicho, el valor de liquidación es fácil de interpretar, tanto desde el punto de vista patrimonial como desde el punto de vista de un flujo de fondos, no obstante, no siempre es tan fácil de calcular. De hecho, la práctica suele demostrar que, a pesar de su aparente simplicidad conceptual, con muchísima frecuencia se cometen errores de importancia cuando se intenta aplicar el valor de liquidación en una situación real.

La razón fundamental parece ser una cierta tendencia a olvidar algunas partidas importantes de gastos o quebrantos que se suelen producir inexorablemente en los procesos de disolución y liquidación de empresas. Citaremos algunas de estas partidas a título de ejemplo, sin pretender ser exhaustivos:

- El llamado a veces "pasivo laboral": indemnizaciones al personal obligatorias o negociadas, producción o mercancías perdidas por conflictos laborales, etc.
- Minutas de abogados y otros profesionales, que además gozan de ciertas prioridades legales.
- Pérdida de "valor" de todos los activos, especialmente inventarios e inmovilizados, si la liquidación o venta se debe hacer con prisas.
- Fuerte incremento de la inclinación de los clientes y otros deudores a no pagar sus deudas, al enterarse de la falta de continuidad de la empresa.
- Aspectos fiscales. La venta de activos, aunque sea a precio de saldo, puede generar, en algunos casos, unas plusvalías contables importantes.

- Pérdidas adicionales por gastos ordinarios de gestión de una empresa improductiva durante el período de liquidación.
- Se indica finalmente que, cuando la liquidación es simplemente una alternativa entre varias posibilidades, hay que tener también presente la situación fiscal de los accionistas, ya que lo que éstos se van a llevar al final será "el valor de liquidación después de impuestos.

- **Métodos Basados en la Rentabilidad Futura**

Flujo de fondos

Existe un planteamiento de descontar flujos de fondos que tiene simultáneamente dos ventajas:

- Una parte, da un sentido único y claro a la expresión valor hoy de algo que ocurre en el futuro y,
- Otra parte, elimina la necesidad de hacer distinguos entre lo que son beneficios o pérdidas, inversiones o desinversiones,

El dinero tiene valor temporal en tanto en cuanto esté disponible. Un dólar hoy vale más que un dólar dentro de un año, porque un dólar de hoy puedo obtener un rendimiento que la transforme en más de un dólar el año próximo. Por el mismo razonamiento, un dólar a recibir dentro de un año tendrá hoy (valor actual) un valor menor que un dólar recibida hoy, y este valor menor será precisamente aquel que se transformaría en un dólar dentro de un año.

$$V = \frac{FFN}{K}$$

Un procedimiento de valoración que se ha utilizado con frecuencia en la práctica, al menos como punto de referencia, ha sido el de la capitalización de beneficios. La aplicación del procedimiento es simple: se estima una cantidad que represente el beneficio futuro esperado, se estima una tasa que represente la rentabilidad deseada o exigida, dado el tipo de empresa, se divide el beneficio por la tasa y de ahí surge el valor de la empresa. Para que se cumplan las condiciones de regularidad es preciso que la estimación de un solo beneficio, representando a todos los beneficios futuros, se corresponda con una situación de estabilidad total que justifique esta hipótesis.

- **El modelo de capitalización con crecimiento constante.**

Con el método de capitalización se pueden cometer errores de importancia, tanto en valores absolutos como en valores relativos. Estos errores pueden con facilidad superar ampliamente un 50% cuando, en una empresa rentable y en crecimiento, se toma como estimación del beneficio futuro un promedio del de los últimos 5 años.

En realidad, el valor actual de dicho flujo se obtiene dividiendo el flujo del primer año f_1 , no por la tasa k de rentabilidad deseada, sino por la diferencia entre dicha tasa k y la tasa de crecimiento. La fórmula sería:

$$V = \frac{f_1}{(k - g)}$$

- **Modelos de valoración bursátil, el PER**

Para (Acevedo, 2016) los criterios de valoración que subyacen tras la compra de acciones por parte de los inversores en bolsa. Al inversor normal que adquiere acciones

cotizadas en bolsa, no le interesan ni las máquinas, ni los inventarios, ni otros elementos del balance de la empresa, que frecuentemente desconoce por completo. Lo que le interesa son las expectativas de dividendos y de plusvalías futuras, que constituyen la forma en la que será retribuida su inversión. Pero las posibles plusvalías realizables en el futuro, dependen a su vez de la cotización de la acción en el momento de vender, la cual estará basada también en las expectativas futuras en aquel momento.

Se podrá resumir el tema diciendo que los inversores fijan los precios bursátiles a través de su propia percepción del "valor que tiene hoy lo que esperan recibir en el futuro". Dicho en palabras más técnicas, el valor bursátil de una acción sería el valor actual del flujo futuro de dividendos (y flujos monetarios asimilables a dividendos), que se espera que proporcione esta acción en el futuro. (ABRIL, 2014). En sentido estricto, este valor actual dependería de dos aspectos:

- Del propio flujo de dividendos esperado.
- De la tasa de \descuento, que expresa la rentabilidad exigida por los inversores para una inversión de las características y riesgos que tiene la empresa considerada.

De acuerdo con (Baudrillard, 1974) esta conceptualización formal del mecanismo de formación de precios, las fluctuaciones en las cotizaciones se explicarían por la aparición de informaciones que afectan al flujo de dividendos esperado (por ejemplo, aparición de un producto competidor), a la tasa de descuento aplicable (por ejemplo, bajada de los tipos de interés), o a ambas cosas (por ejemplo, síntomas de recesión en un país importante, que aumenta los riesgos generales y además afecta a las exportaciones de la empresa).

Los inversores en bolsa no están realmente calculando y revisando continuamente unos valores de acciones basados en un cálculo preciso del valor actual de su flujo de dividendos. Tampoco lo hacen, ni tendrían tiempo para hacerlo, los analistas. La

conceptualización del proceso que se ha mencionado pretende tan sólo ayudar a comprender las motivaciones de los inversores y los factores por los que se mueve la bolsa. No pretende constituir una metodología, y menos una metodología de cálculo de aplicación general.

Pero, a pesar de todo, los inversores deben en última instancia fijar su precio de compra o de venta, y los analistas deben interpretar y juzgar sobre estos precios mediante cálculos sencillos que permitan llegar a conclusiones rápidas. Por esta razón se han popularizado entre los analistas financieros diversas fórmulas y ratios para caracterizar y catalogar los diversos títulos presentes en el mercado y, en definitiva, opinar sobre si su valoración por el mercado es adecuada o no. (Gitman L. , 2000)

Entre los sistemas más populares de valoración bursátil rápida, se debería mencionar precisamente las fórmulas simples de capitalización de perpetuidades, y especialmente la fórmula de la perpetuidad creciente.

$$COT = \frac{DPA}{Kc - g}$$

Donde,

COT= Precio de mercado de la acción.

DPA= Dividendo (flujo de fondos) por acción esperado para el primer año.

Kc = Rentabilidad exigida por los inversores a la inversión en acciones de la empresa

g= Crecimiento esperado.

Método de descuento de fondos.

Para (Apreda, 2005) todo procedimiento de valoración basado en el descuento de flujos de fondos se fundamenta en la posibilidad de encontrar las equivalencias entre los

flujos de fondos recibidos en momentos temporales distintos en base a descontar dichos flujos a una tasa determinada.

La respuesta es fácil desde un punto de vista conceptual, aunque a veces no lo sea desde un punto de vista práctico. La diferencia de valores del dinero a lo largo del tiempo se produce por dos razones: por una parte, el dinero antes puede ganar na rentabilidad y, por tanto, vale más que el dinero después, por otra parte, el dinero ahora es seguro, y el dinero más tarde está sujeto a riesgo. (Apreada, 2005)

$$VAFFD = I_0 + \sum_{t=1}^N \frac{FF_t}{(1+i)^t}$$

I_0 = Inversión Inicial

FF_t = Flujo de Fondos Neto

i = Tasa de Descuento

Afortunadamente, en condiciones de una cierta normalidad, ambos aspectos los puede reflejar la propia tasa de descuento, ya que ésta ha de representar la rentabilidad que se debe exigirse a la empresa, la cual es función del riesgo del propio negocio. De esta forma, la equivalencia hoy de una cantidad monetaria futura se obtendrá por descuento, precisamente a esta tasa, de la cantidad futura, de acuerdo con el número de años de la diferencia temporal.

B. Métodos Mixtos

Alonso &Villa (2007) sostiene que estos métodos agregan componentes de valoración estática y dinámica, es decir que considera que de acuerdo a la rentabilidad de

la empresa se añade su valor sustancial. Estos métodos pueden ser clasificados en dos grupos que son el método del valor medio y método de amortización del negocio.

Método del valor medio

En este método presenta la incertidumbre acercando el valor de rendimiento al valor sustancial, para esto se calcula al valor de la empresa como el promedio de los dos valores.

Método de amortización del valor del negocio

Este método supone que el valor del negocio tiende a desaparecer, por tal razón, el valor del negocio se amortiza, obteniendo como resultado que el promedio de beneficios esperados de la empresa disminuya, por causa de la cuota de amortización.

C. Métodos Nuevos

Método de perpetuidad constante.

Según (Gitman L. , 2000.) el valor final (valor continuo o valor del horizonte) de un valor es el valor presente en un momento futuro de todos los flujos de efectivo futuros cuando esperamos una tasa de crecimiento estable para siempre. Se utiliza con mayor frecuencia en el análisis de flujos de efectivo descontados en varias etapas y permite limitar las proyecciones de flujo de efectivo a un período de varios años.

La previsión de los resultados más allá de ese período es impracticable y expone tales proyecciones a una variedad de riesgos que limitan su validez, principalmente la gran incertidumbre involucrada en la predicción de la industria y las condiciones macroeconómicas más allá de algunos años.

Por lo tanto, el valor terminal permite la inclusión del valor de los flujos de efectivo futuros que ocurren más allá de un período de proyección de varios años, a la vez que mitiga satisfactoriamente muchos de los problemas de valoración de dichos flujos de efectivo. El valor terminal se calcula de acuerdo con un flujo de flujos de efectivo libres futuros proyectados en el análisis de flujo de efectivo descontado. Para fines de valoración de toda la compañía, existen dos metodologías utilizadas para calcular el Valor Terminal.

Su fórmula es:

$$T_0 = \frac{D_0(1 + g)}{k - g}$$

D_0 = Flujos de efectivo en un momento futuro inmediatamente anterior a $N + 1$, o al final del período N , que es el último año del período de proyección.

K = Tarifa de Descuento.

G = Tasa de Crecimiento

En resumen.

En finanzas, el análisis de la valuación se requiere por muchas razones incluyendo tasación del impuesto, testamentos y estados, acuerdos del divorcio, análisis de negocio, y contabilidad y contabilidad básicas. Dado que el valor de las cosas fluctúa con el tiempo, las valoraciones son a partir de una fecha específica como el final del trimestre o año contable. También pueden ser estimaciones a valor de mercado del valor actual de los activos o pasivos a partir de este minuto o de este día a efectos de la gestión de carteras y el riesgo financiero asociado.

A continuación se menciona un resumen de los métodos anteriormente descritos, así:

Tabla. 1

Análisis Comparativa De Los Métodos De Valoración De Empresas

Métodos		Fundamento	Valor	Algunos de los motivos de aplicación	Cálculo	Resultado Financiero	Ventajas	Desventajas
MÉTODOS CLASICOS	ESTATICOS	Balance de Situación	Sustancial	°Salud de un socio ° Conocer la situación real de la empresa	$VE = \sum \text{Activos}$ Valor sustancial bruto = Activos Operativos Totales Valor sustancial neto = Activos operativos totales – Pasivos	La aplicación de cualquiera de estos metodos dependera de la situacion de la empresa y del proposito de la misma. Estos metodos nos dan como resultado el valor minimo al ue puede ser valorada la empresa.	° Mayor objetividad. °Su rigor y exactitud es superior. °Es necesario conocer el valor de los elementos del patrimonio para estimar los resultados futuros. °El valor economico obtenido es real.	°No contempla en su estudio los bienes intangibles. °No tiene en cuenta en su estudio los resultados de flujos futuros. °No contempla la posibilidad de crecimiento- °Omite la reaccion de competencia y el comportamiento del mercado.
			Liquidación	Liquidación de la empresa	$VL = \text{Activos}^*(1-d) - \text{Pasivos}^*(1+r)$ Donde: d: es el porcentaje de depreciación los activos por la liquidación, y r: porcentaje en el que aumentan los pasivos por la liquidación.			
	DINAMICOS	Cuenta de resultados	Rendimiento	° Estudiar la capacidad de deuda	$VE = U / r$ Donde: VE : Valor de la empresa. U : Unidades de la empresa. r : Interés que los empresarios esperan de este tipo de negocio.	La aplicación del procedimiento es simple: se estima una cantidad que represente el beneficio futuro esperado, se estima una tasa que represente la rentabilidad deseada o exigida, dado el tipo de empresa, se divide el beneficio por la tasa y de ahí surge el valor de la empresa	°Incorpora el riesgo a la valoración °Tiene en cuenta los bienes intangibles en su determinación. °Basa el resultado de la valoración en los resultados futuros de la compañía. °Basa el resultado de la valoración en los resultados	° La incertidumbre que origina el establecimiento de hipótesis, ya que estas pueden cumplirse o no.
				Si la empresa tiene crecimiento constante	$VE = U / (r-g)$ Donde: VE : Valor de la empresa. U : Unidades de la empresa. r : Interés que los empresarios esperan de este tipo de negocio. g : Crecimiento de beneficios constante.	La tasa de capitalización es la tasa de rendimiento de una propiedad de inversión inmobiliaria basada en el ingreso que se espera que genere la propiedad. La tasa de capitalización se utiliza para estimar el potencial retorno del inversor sobre su inversión		
				°Adquirir una empresa	$VAFFD = I_0 + \sum_{t=1}^N \frac{FF_t}{(1+i)^t}$ Donde: I0 = Inversión Inicial FFt = Flujo de Fondos Neto i= Tasa de Descuento	En finanzas, el análisis del flujo de caja descontado (DCF) es un método de valoración de un proyecto, empresa o activo utilizando los conceptos del valor temporal del dinero. Todos los flujos de efectivo futuros son estimados y descontados usando el costo de capital para dar sus valores actuales (PVs). La suma de todos los flujos de efectivo futuros, tanto entrantes como salientes, es el valor actual neto (VAN), que se toma como el valor o precio de los flujos de efectivo en cuestión		
				°Basa el valor de la empresa en su capacidad para generar rentas futuras, °Incertidumbre que genera todo establecimiento de hipótesis °Sensibilidad de las hipótesis °Estimación de los ingresos futuros. °Determinación del coste de los recursos. °Cálculo del valor residual. °Cálculo de las hipótesis de reinversión de los flujos generados				



Continua

Métodos		Fundamento	Valor	Algunos de los motivos de aplicación	Cálculo	Resultado Financiero	Ventajas	Desventajas	
MÉTODOS MIXTOS	COMPUESTOS	<i>Metodos mixtos (componentes de metodos estaticos y dinamicos)</i>	Balace de stuacion y rentabilidad de la empresa	Valor Medio	°Apalancarse mediante emisión de bonos	$VE = (a * \Sigma \text{Activos} + b * f(E [\text{Utilidades}])) / (a + b)$ $\text{Valor medio} = (1 * \text{Valor Sustancial} + 1 * \text{Beneficios descontados}) / 2$	Se calcula mediante la combinacion de los metodos sustancial y el valor de beneficios descontados, dando un valor piso y un valor techo, los cuales seran sumados y divididos para dos, obteniendo de esta manera el valor de la empresa.	°Valora el activo neto real de la empresa °Determina de manera ficticia un valor sustancial de modo que se haga destacar el fondo de comercio propio. °Valora la Empresa Globalmene.	°Su aplicación es más compleja.

Luego, el principal uso de estos métodos es predecir los precios de mercado futuros, o más generalmente los precios de mercado potencial, y así beneficiarse del movimiento de precios - las acciones que se consideran infravaloradas (con respecto a su valor teórico) se compran, mientras que las acciones que se juzgan Sobrevalorados se venden, con la expectativa de que las acciones infravaloradas aumentarán en general, mientras que las acciones sobrevaluadas generalmente disminuirán en valor.

Algunos elementos del balance son mucho más fáciles de valorar que otros. Las acciones y los bonos negociados públicamente tienen precios que se cotizan frecuentemente y fácilmente disponibles. Otros activos son más difíciles de valorar. Por ejemplo, las empresas privadas que no tienen un precio frecuentemente cotizado. Además, los instrumentos financieros que tienen precios que dependen en parte de modelos teóricos de un tipo u otro son difíciles de valorar.

Es posible y convencional para los profesionales financieros hacer sus propias estimaciones de las valoraciones de los activos o pasivos que les interesan. Sus cálculos son de varios tipos, incluyendo análisis de las empresas que se centran en precio a libro, precio a ganancias, El cálculo del precio al flujo de caja y del valor presente y el análisis de los bonos que se centran en las calificaciones crediticias, las evaluaciones del riesgo de incumplimiento, las primas de riesgo y los niveles de las tasas de interés reales. (Aprea, 2005)

Todos estos enfoques pueden considerarse como creación de estimaciones de valor que compiten por la credibilidad con los precios de las acciones o bonos vigentes, cuando proceda, y pueden o no resultar en compra o venta por parte de los participantes en el mercado. Cuando la valoración se efectúe con el propósito de una fusión o adquisición, los negocios respectivos ponen a disposición información financiera detallada adicional, generalmente a la conclusión de un acuerdo de no divulgación.

Es importante señalar que la valoración requiere juicio y suposiciones:

- Existen diferentes circunstancias y propósitos para valorar un activo (por ejemplo, empresa en dificultades, propósitos tributarios, fusiones y adquisiciones, información financiera). Dichas diferencias pueden dar lugar a diferentes métodos de valoración de las diferentes interpretaciones de los resultados del método.
- Los insumos del modelo pueden variar considerablemente debido al juicio necesario y los supuestos diferentes
- Los usuarios de las valoraciones se benefician cuando se les revela información clave, suposiciones y limitaciones. Entonces pueden sopesar el grado de confiabilidad del resultado y tomar su decisión.
- Las Normas Internacionales de Valoración incluyen definiciones de bases de valor comunes y procedimientos de práctica generalmente aceptados para valorar activos de todo tipo.

Los ajustes adicionales a un enfoque de valoración, ya sea basado en el mercado, los ingresos o los activos, pueden ser necesarios en algunos casos como:

- Dinero en exceso o restringido
- Otros activos y pasivos no operativos
- Falta de descuento en la negociación de acciones
- Prima de control o falta de control de descuento
- Arrendamientos por encima o por debajo del mercado
- Salarios excesivos en el caso de empresas privadas

Según Rodolfo Apreda, hay otros ajustes a los estados financieros que tienen que hacerse al valorar una empresa en dificultades. Identifica los ajustes típicos usados para refundir los estados financieros que incluyen: (Apreda, 2005)

- Ajuste del capital de trabajo
- Gastos de capital diferidos
- Ajuste del costo de los bienes vendidos
- Honorarios y costos profesionales no recurrentes
- Ciertas partidas de ingresos / gastos no operacionales

Valoración de activos intangibles

Los modelos de valoración se pueden utilizar para valorar activos intangibles, como para la valoración de patentes, pero también en derechos de autor, software, secretos comerciales y relaciones con clientes. Dado que pocas ventas de activos intangibles de referencia pueden ser observadas, a menudo se valora este tipo de activos usando un modelo de valor presente o estimando los costos para recrearlo. Independientemente del método, el proceso suele ser lento y costoso. (Berk, 2008.)

Las valoraciones de los activos intangibles son a menudo necesarias para la información financiera y las transacciones de propiedad intelectual. Los mercados bursátiles dan indirectamente una estimación del valor del activo intangible de una corporación. Puede considerarse como la diferencia entre su capitalización bursátil y su valor contable (incluyendo únicamente activos duraderos).

Valoración de proyectos mineros

En la minería, la valoración es el proceso de determinar el valor o valor de una propiedad minera. A veces se requieren valoraciones de la minería, opiniones de imparcialidad, litigios, fusiones y adquisiciones y asuntos relacionados con los accionistas. En la valoración de un proyecto minero o propiedad minera, el valor justo de mercado es el estándar de valor a ser utilizado.

Dependiendo del contexto, las técnicas de valoración de las opciones reales también se emplean a veces; Para una discusión más detallada aquí, véase Valoración de negocios: enfoques de precios de opciones, finanzas corporativas: valoración de la flexibilidad, así como la economía mineral en general.

1.2 Marco Referencial

Modelo de valoración de Activos.

El modelo da una predicción precisa de la relación que se debe observar entre el riesgo de un activo y su rendimiento esperado. Esta relación tiene dos funciones vitales. Primero, proporciona una tasa de referencia de rendimiento para evaluar posibles inversiones, es necesario tomar en cuenta los siguientes puntos, así: (WESTON, 2012)

- Así si se está analizando valores, que podrían estar interesados en saber si el rendimiento esperado prevemos para una acción es más o inferior a su retorno "justo" dada su riesgo.
- En segundo lugar, el modelo ayuda a hacer una conjetura en cuanto al rendimiento esperado de los activos que aún no han sido negociados en el mercado.

A pesar de que el C.A.P.M no resiste totalmente pruebas empíricas, es ampliamente utilizado debido a la visión que ofrece y porque su precisión es suficiente para aplicaciones importantes.

IESE.

Análisis de cuentas implica un examen de los elementos de línea detallados que comprenden una cuenta. Análisis de cuentas es particularmente común para aquellas cuentas incluidas en el balance, ya que estas son las cuentas reales cuyos saldos continúan a partir de un año a otro. Sin un análisis debidamente en cuenta, estas cuentas tienden a

acumularse cantidades que deberían haber sido purgados en algún momento en el pasado. Si los auditores externos de una empresa localizar estos problemas durante una auditoría, que requieren que los artículos indicados serán dados de baja, lo que resulta en reducciones inesperadas ganancias. Para evitar este granel saneamientos, una buena práctica es examinar sistemáticamente el contenido de las cuentas del balance durante todo el año. Cuentas más grandes pueden ser revisadas cada mes, mientras que las cuentas más pequeñas sólo podrán ser examinadas una vez al trimestre. (IESE, 2016)

SAPIN.

Las modernas técnicas de “Valuación de Empresas y/o Proyectos de Inversión” no ofrecen un método único y universal para la determinación del valor de una empresa, sino un conjunto de métodos diferentes a ser aplicados según las circunstancias concretas de cada caso. (SAPIN , 2016)

AECA

La valoración puede entenderse como contabilización del valor futuro, y en la práctica, puede realizarse aplicando un buen número de métodos que detallaremos en las secciones siguientes, si bien, todos ellos deben aplicarse bajo el principio general de separar ‘lo que se sabe’, de lo que ‘se proyecta o predice’, para así poder calcular la sensibilidad de nuestra valoración a cambios en las hipótesis de partida. (AECA, 2016)

1.3 Marco Conceptual

- *Activos*

Los activos que una empresa posee se clasifican dependiendo de su liquidez, es decir, la facilidad con la que ese activo puede convertirse en dinero. Por ello se dividen en:

Activo circulante. Son activos que se esperan que sean utilizados en un periodo inferior al año, como las existencias. (Baudrillard, 1974)

Activo circulante. Un activo es un valor que la empresa dispone y que puede ser medido, representado o convertido en dinero en efectivo. Ejemplos de activos pueden ser el mobiliario, los productos para la venta, las acciones y cualquier tipo de bien que la empresa posea. (WESTON, 2012)

Activo circulante. Los activos pueden clasificarse de diferentes maneras, siendo la clasificación más utilizada en corrientes y no corrientes. (FALCONÍ, 2010)

- **Activo fijo.** Son los activos utilizados en el negocio y no adquiridos con fines de venta, como maquinarias y bienes inmuebles. (Baudrillard, 1974)

Activo fijo. En términos generales, el activo fijo es aquel activo que no está destinado para ser comercializado, sino para ser utilizado, para explotado por la empresa. Los activos físicos o tangibles de la empresa se suelen clasificar en activos fijos y movibles. Los activos movibles son aquellos que están destinados para venderse, los activos fijos no. (Baudrillard, 1974)

Activo fijo. Un activo fijo es un pedazo tangible a largo plazo de la propiedad de que una empresa posee y utiliza en la producción de su ingreso y no se espera que sea consumido o convertido en dinero en efectivo antes de lo que cualquier tiempo de al menos un año. Fijos activos a veces se denominan colectivamente como "planta". (BARRENO, 2010)

- **Rentabilidad.** En la economía, la rentabilidad financiera es considerada como aquel vínculo que existe entre el lucro económico que se obtiene de determinada acción y los recursos que son requeridos para la generación de dicho beneficio. En otras palabras, puede entenderse a la rentabilidad o "return on equity" en inglés (ROE), como el retorno que recibe un accionista en una empresa por participar económicamente de la misma. (SAPAG, 2012)

Rentabilidad. El estado o condición de ceder una financiera beneficio o ganancia. A menudo se mide por el precio a ganancias. (Gitman L. , 2000)

Rentabilidad. Cualquier ratio que mide la capacidad de una empresa para generar flujo de caja en relación con alguna métrica, a menudo la cantidad invertida en la empresa. Los indicadores de rentabilidad son útiles en el análisis fundamental que investiga la salud financiera de las empresas. Un ejemplo de un coeficiente de rentabilidad es el retorno de la inversión, que es la cantidad de ingresos genera una inversión como porcentaje de la cantidad de capital invertido durante un período determinado de tiempo. Otros ejemplos incluyen rendimiento de las ventas, la rentabilidad del capital, y el retorno de la equidad acciones comunes. (ORTEGA, 2002)

- **Resiliencia.** En Estudios Organizacionales, la resiliencia se refiere a menudo como el mantenimiento de ajuste positivo en condiciones difíciles. Aquí, la resistencia surge como la respuesta a las interrupciones específicas de la normal. Sutcliffe y Vogus argumentan que la resiliencia en lugar debe ser visto desde una perspectiva de desarrollo, como una habilidad que se desarrolla a lo largo del tiempo de los riesgos de manipulación continuamente. La resiliencia es, pues, "la capacidad de continuar el uso de recursos internos y externos para resolver con éxito los nuevos problemas". Por lo tanto, "la resiliencia es la capacidad de recuperarse de la adversidad fortalecido y con más recursos". (Sutcliffe y Vogus , 2015)

Resiliencia. Se refiere a la capacidad de una empresa para renovarse de forma constante y así sobrevivir a quienes se encargan de su gestión y control en el presente, para que, del mismo modo, quienes hereden el legado puedan mantenerlo y transferirlo a las generaciones futuras. (Piñeiro, J.; Romero, N., 2011)

Resiliencia. Las organizaciones empresariales están utilizando el principio de la resiliencia para resolver las graves dificultades y problemas que están enfrentando en el mercado globalizado en el cual desarrollan sus actividades. En las empresas las disrupciones se presentan de diferentes formas, afectando la producción, las ventas, las finanzas, la calidad, problemas que si no son superados producirán clientes no satisfechos y se pierde o reduce el mercado. (Apreada, 2005)

La resiliencia pone a disposición de las empresas los métodos que debe utilizar , cuya aplicación debe ser dirigida por el CEO1 líder resiliente que trabajando coordinadamente con los directores, ejecutivos y todos los empleados de la empresa, pone en práctica el plan estratégico alineando las actividades a realizarse con los objetivos de la organización, ejecutando todas las acciones para enfrentar y superar los problemas, y así recuperar la posición de la empresa como líder en el mercado y salir fortalecida después de superar la crisis. (Condia, H., 2011)

- **R.S.E.** La responsabilidad social empresarial (R.S.E), se define como la contribución de las empresas al mejoramiento de su entorno en general incluyendo aspectos tan inversos como lo social, lo económico y lo ambiental, con lo cual aquellas buscan dar un valor agregado a la comunidad e incrementar su propio valor. (ALQUIGA, 2006)

R.S.E. La responsabilidad social empresarial (R.S.E), también llamada responsabilidad social empresarial (RSE), se define como la contribución activa y voluntaria al mejoramiento social, económico y ambiental por parte de las empresas, generalmente con el objetivo de mejorar su situación competitiva, valorativa y su valor añadido. El sistema

de evaluación de desempeño conjunto de la organización en estas áreas es conocido como el triple resultado. (NAVARRO, F., 2012)

R.S.E. La responsabilidad social empresarial (R.S.E), aunque la Responsabilidad Social Empresarial (RSE) es inherente a la empresa, recientemente se ha convertido en una nueva forma de gestión y de hacer negocios, en la cual la empresa se ocupa de que sus operaciones sean sustentables en lo económico, lo social y lo ambiental, reconociendo los intereses de los distintos grupos con los que se relaciona y buscando la preservación del medio ambiente y la sustentabilidad de las generaciones futuras. (CEMEFI, 2015)

- **Capital de trabajo.** El capital de trabajo es una medida de la eficiencia de una empresa y su corto plazo la salud financiera. El capital de trabajo se calcula como:

El capital de trabajo = Activo corriente - Pasivo Corriente

Capital de trabajo. El ratio de capital de trabajo (Activo Corriente / Pasivo Corriente) indica si una empresa tiene suficientes a corto plazo de los activos para cubrir su deuda a corto plazo. Cualquier cosa por debajo de 1 W indica negativo / C (capital de trabajo). Si bien algo más de 2 significa que la empresa no está invirtiendo activos en exceso. La mayoría cree que una relación entre 1,2 y 2,0 es suficiente. También conocido como "capital neto de trabajo". (Gitman, 2000)

Capital de trabajo. El dinero en efectivo disponible para el día a día de las operaciones de una organización. En sentido estricto, una toma prestado dinero en efectivo (y no funciona de capital) para ser capaz de comprar activos o para pagar por las obligaciones. (Apreada, 2005)

- **Mercado de capitales.**

Los mercados de capitales son los mercados de compra y venta de acciones y de deuda instrumentos. Mercados de capitales canalizan el ahorro y la inversión entre los proveedores de capitales, tales como inversores y los inversores institucionales, y los usuarios de la capital como negocios, el gobierno y los individuos. Los mercados de capitales son vitales para el funcionamiento de una economía, ya que el capital es un componente crítico para la generación de la producción económica. (Gitman L. , 2000.)

Los mercados de capitales incluyen los mercados primarios, donde las nuevas acciones y bonos cuestiones se venden a los inversores y los mercados secundarios, que comercian existentes de valores. (Apreada, 2005)

Los mercados de capitales son una amplia categoría de los mercados que faciliten la compra y venta de instrumentos financieros. En particular, hay dos categorías de instrumentos financieros que el capital en las que están implicados los mercados. Estos son valores de renta variable, que a menudo se conocen como acciones y títulos de deuda, que a menudo se conocen como bonos. Los mercados de capitales implican la emisión de acciones y bonos de mediano plazo y largo plazo duraciones, generalmente términos de un año o más. (Berk, 2008.)

- **Finanzas.**

Es la ciencia que describe la gestión, creación y estudio de dinero, la banca, crédito, inversiones, activos y pasivos. Finanzas consta de los sistemas financieros, que incluyen al público, espacios privados y públicos, y el estudio de las finanzas y los instrumentos financieros, que pueden relacionarse con un sinnúmero de activos y pasivos. Algunos prefieren dividir las finanzas en tres categorías distintas: las finanzas públicas, finanzas corporativas y finanzas personales. Los tres de las cuales contendría muchas subcategorías. (ABRIL, 2014)

El estudio de las finanzas también puede tomar muchas formas, dependiendo del campo o área de las finanzas, que se quiere estudiar. Por ejemplo, la economía se considera uno de los pilares de la ciencia financiera, donde los factores macro y micro afectan prácticamente los niveles de decisiones financieras y los resultados a todos los niveles. (Acevedo, 2016)

Además, el estudio de las finanzas del comportamiento tiene como objetivo estudiar el lado más "humano" de una ciencia considerada por la mayoría como altamente matemática. Esto pone de manifiesto que el estudio de las finanzas puede, a veces, ser más un arte que una ciencia. (Bernal César & Sierra Hernán, 2008)

- **Valoración.**

La valoración es el proceso de determinar el valor actual de un activo o de una empresa; hay muchas técnicas que se utilizan para determinar el valor. Un analista de asignar un valor a una empresa se ve en la gestión de la empresa, la composición de su estructura de capital, la perspectiva de los ingresos futuros y el valor de mercado de los activos. (Acevedo, 2016)

El valor de mercado de un valor está determinado por lo que un comprador está dispuesto a pagar un vendedor, asumiendo ambas partes entran en la transacción de buena gana. Cuando un valor cotiza en bolsa, los compradores y vendedores determinan el valor de mercado de una acción o bono. El concepto de valor intrínseco, sin embargo, se refiere al valor percibido de una garantía sobre la base de las futuras ganancias o alguna otra empresa atributo relacionado con el precio de mercado de una garantía. (SAPAG, 2012)

Los analistas también un valor a un activo o la inversión mediante las entradas y salidas de efectivo generados por el activo. Estos flujos de caja se descuentan en un valor actual utilizando una tasa de descuento, que es una suposición acerca de las tasas de interés o un mínimo tasa de retorno asumido por el inversor. Si una empresa es la compra de una

pieza de maquinaria, la empresa analiza la salida de caja para la compra y las entradas de efectivo adicionales generados por el nuevo activo. Todos los flujos de efectivo se actualizan al valor actual, y el negocio determina el valor actual neto (VAN). Si el VAN es un número positivo, la empresa debe hacer la inversión y comprar el activo. (URBINA, 2003, Pág. 336)

- **Modelos**

Modelización financiera es el proceso por el que una empresa construye una representación financiera de algunos, o todos, los aspectos de la empresa o de seguridad dado. El modelo se caracteriza generalmente por la realización de cálculos y hace recomendaciones sobre la base de esa información. El modelo también puede resumir eventos particulares para el usuario final, tales como gestión de inversiones devoluciones, o puede ayudar a la dirección del mercado estimado. (KAPLAN, 2000, Pag. 26)

Los Modelos financieros son utilizados por muchas razones diferentes. La más común de las cuales son la valoración de empresas, preparación de escenario para la planificación estratégica, el costo de los cálculos de capital para proyectos de financiación de empresas, las decisiones de presupuesto de capital y la asignación de recursos de la empresa. Los modelos financieros también se utilizan en la creación de proyecciones y tendencias para los pronósticos y muchos otros usos relacionados con las comparaciones de la industria, análisis de la relación y los estados financieros de tamaño común. (Lopez Dumrauf, 2003)

Un modelo financiero trata de captar todas las variables en un evento en particular. A continuación, cuantifica las variables y crea fórmulas alrededor de estas variables. Al final, el modelo proporciona el analista con una representación matemática de especial evento de negocios. La herramienta de software principal que se utiliza para hacer esto es la hoja de cálculo que permite al modelador financiera para reconstruir casi cualquier flujo de efectivo o flujo de ingresos. (Castro, 2005)

CAPITULO II

ANÁLISIS SITUACIONAL

2.1 El Balanced Scored Card

El Balanced Scorecard (B.S.C) es una herramienta de gestión del desempeño de la estrategia empresarial, es un informe estructurado semi-estándar, apoyado por métodos de diseño y herramientas de automatización, para que los gerentes puedan utilizar para realizar un seguimiento de la ejecución de las actividades por parte del personal bajo su control y supervisar las consecuencias derivadas de estas acciones. (ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON, 2012)

La frase "Balanced Scorecard" se utiliza comúnmente en dos formas amplias:

Como tarjetas de puntuación individuales que contienen medidas para administrar el desempeño, esas tarjetas de puntuación pueden ser operativas o tener una intención más estratégica; y como Sistema de Gestión Estratégica, tal como fue definido originalmente por Kaplan & Norton. Las características críticas que definen un Balanced Scorecard son:

- Su enfoque en la agenda estratégica de la organización en cuestión
- La selección de un pequeño número de elementos de datos para
- Una combinación de datos financieros y no financieros

El Balanced Scorecard es un ejemplo de un controlador de bucle cerrado o control cibernético aplicado a la gestión de la implementación de una estrategia. El control en bucle cerrado o cibernético es donde se mide el rendimiento real, se compara el valor medido con un valor de referencia y, basándose en la diferencia entre las dos intervenciones correctivas, se realizan según se requiera. Este control requiere tres cosas para ser eficaz:

- Una elección de datos para medir,
- El ajuste de un valor de referencia para los datos,

La capacidad de hacer una intervención correctiva.

Dentro del contexto de la gestión de la estrategia, los tres elementos de control característicos de lazo cerrado deben derivarse de la estrategia de la organización y también deben reflejar la capacidad del observador de monitorear el desempeño y, posteriormente, intervenir, lo que puede ser limitado. Inicialmente, el Balanced Scorecard surgió como un sistema de gestión del rendimiento, durante un período de tiempo que ha llegado a ser conocido como un sistema de gestión de la estrategia, con su objetivo final es el logro del rendimiento financiero a largo plazo. El Balanced Scorecard es visto como un sistema de gestión estratégica que permite a los líderes empresariales cumplir con el desafío de la ejecución de la estrategia. (FRED R, 2013)

Dos de las ideas que sustentan los diseños modernos de tarjetas de puntuación equilibrada son facilitar la creación de un control de este tipo, facilitando la selección de los datos que deben observarse y la compatibilidad de la elección de datos con la capacidad del observador para intervenir.

Las organizaciones han utilizado sistemas que consisten en una combinación de medidas financieras y no financieras para seguir el progreso desde hace bastante tiempo. (CERTO, 2001, pg. 450)

Kaplan y David P. Norton incluyen detalles anónimos de este diseño de tarjeta de puntuación equilibrada en un artículo de 1992. El artículo de Kaplan y Norton no fue el único artículo sobre el tema publicado a principios de 1992, pero el artículo de Kaplan y Norton de 1992 fue un éxito popular y rápidamente fue seguido por un segundo en 1993. En 1996, los dos autores publicaron un libro *The Balanced Scorecard*. Estos artículos y el

primer libro de difundir el conocimiento del concepto de Balanced Scorecard ampliamente, y ha llevado a Kaplan y Norton ser visto como los creadores del concepto.

Los historiadores de gestión como Alfred Chandler sugieren que los orígenes de la gestión del desempeño se pueden ver en la aparición de la compleja organización, sobre todo durante el siglo XIX en los Estados Unidos. Las influencias más recientes pueden incluir el trabajo pionero de General Electric sobre la medición de la performance en la década de 1950 y el trabajo de los ingenieros de procesos franceses (que crearon el tableau de bord), a principios de la década de los ochenta Siglo. (ROBBINS, 2008)

La herramienta también se basa fuertemente en las ideas de la "visión basada en los recursos de la empresa" propuesta por Edith Penrose. Sin embargo, debe señalarse que ninguna de estas influencias está explícitamente vinculada a las descripciones originales de la tarjeta de puntuación equilibrada por Schneiderman, Maisel, o Kaplan & Norton. (MINTZBERG, 2003.)

El primer libro de Kaplan y Norton sigue siendo su más popular. El libro refleja las primeras encarnaciones de las tarjetas de puntuación equilibradas - reafirmando efectivamente el concepto como se describe en el segundo artículo de Harvard Business Review.

Como destaca el título del segundo libro de Kaplan y Norton, incluso en el año 2000 el foco de atención entre los líderes de pensamiento estaba pasando del diseño del Balanced Scorecard como punto focal dentro de un enfoque estratégico más comprensivo sistema de gestión. La escritura subsecuente en el Balanced Scorecard por Kaplan & Norton se ha centrado en usos del Balanced Scorecard más bien que su diseño (por ejemplo, "The Execution Premium" en 2008, sin embargo muchos otros han continuado refinando el dispositivo.

Características

Las características del Balanced Scorecard y sus derivados es la presentación de una mezcla de medidas financieras y no financieras cada una en comparación con un valor "objetivo" dentro de un único informe conciso. El informe no pretende reemplazar los informes financieros u operativos tradicionales, sino un resumen sucinto que recoge la información más relevante para aquellos que la lean. Es el método por el que se determina esta información 'más relevante' (es decir, los procesos de diseño utilizados para seleccionar el contenido) que diferencian más las diversas versiones de la herramienta en circulación. El cuadro de mando equilibrado indirectamente también proporciona una visión útil de la estrategia de una organización - al requerir que las declaraciones estratégicas generales (por ejemplo, misión, visión) sean precipitadas en formas más específicas / tangibles.

Las primeras versiones del Balanced Scorecard afirmaban que la relevancia debía derivarse de la estrategia corporativa y propusieron métodos de diseño que se centraron en la elección de medidas y objetivos asociados con las principales actividades requeridas para implementar la estrategia. Como la audiencia inicial para esto eran los lectores de la Harvard Business Review, la propuesta se tradujo en una forma que tenía sentido para un lector típico de esa revista - los gerentes de los negocios comerciales de EE.UU.

En consecuencia, se alentó a los diseños iniciales a medir tres categorías de medidas no financieras además de los productos financieros: los de "clientes", "procesos internos de negocio" y "aprendizaje y crecimiento". Estas categorías no eran tan relevantes para las organizaciones sin fines de lucro o unidades dentro de las organizaciones complejas (que podrían tener altos grados de especialización interna), y gran parte de la literatura temprana sobre el Balanced Scorecard se centró en sugerencias de "perspectivas" alternativas que podrían tener más relevancia para estos Grupos. (ROBBINS, 2008)

Los cuadros de mando modernos han evolucionado desde las ideas iniciales propuestas a finales de los años 80 y principios de los noventa, y las herramientas modernas de gestión del desempeño, incluyendo el Balanced Scorecard, han mejorado significativamente, siendo más flexibles (para adaptarse a una gama más amplia de tipos de organización) Los métodos han evolucionado para hacerlos más fáciles de diseñar y usar)

El diseño de un cuadro de mando equilibrado consiste en la identificación de un pequeño número de medidas financieras y no financieras y en la fijación de objetivos a las mismas, de modo que cuando se revisan es posible determinar si el desempeño actual satisface las expectativas. Al alertar a los gerentes sobre las áreas en las que el desempeño se desvía de las expectativas, se les puede animar a concentrar su atención en estas áreas y, esperanzadamente, como resultado, desencadenar un mejor desempeño dentro de la parte de la organización que dirigen.

El pensamiento original detrás de un Balanced Scorecard era que se centrará en la información relacionada con la implementación de una estrategia, y con el tiempo ha habido una alteración de las fronteras entre la planificación estratégica convencional y las actividades de control y las necesarias para diseñar un cuadro de mando equilibrado. Esto se ilustra bien por los cuatro pasos necesarios para diseñar un cuadro de mando integral incluido en la escritura de Kaplan & Norton sobre el tema a finales de los noventa:

- Traducir la visión en metas operacionales;
- Comunicar la visión y vincularla con el desempeño individual;
- Planificación empresarial; Ajuste del índice
- Retroalimentación y aprendizaje, y ajustar la estrategia en consecuencia.

Estos pasos van mucho más allá de la simple tarea de identificar un pequeño número de medidas financieras y no financieras, pero ilustran el requisito de cualquier proceso de diseño que se utilice para ajustarse a un pensamiento más amplio sobre cómo

el cuadro de mando integral resultante se integrará con el proceso de gestión de negocios. (CERTO, 2001, pg. 450)

Aunque ayuda a centrar la atención de los directivos en cuestiones estratégicas y en la gestión de la aplicación de la estrategia, es importante recordar que el cuadro de mando integral no tiene ningún papel en la formación de la estrategia.

Primera generación

La primera generación de diseños de cuadros de puntuación equilibrada utilizó un enfoque de "4 perspectivas" para identificar qué medidas utilizar para rastrear la implementación de la estrategia. Las cuatro "perspectivas" originales propuestas fueron:

Financiero: Fomenta la identificación de algunas medidas financieras de alto nivel relevantes. En particular, se animó a los diseñadores a elegir las medidas que ayudaron a informar la respuesta a la pregunta "¿Cómo miramos a los accionistas?" Ejemplos: flujo de caja, crecimiento de ventas, utilidad de operación, retorno sobre patrimonio. (ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON, 2012)

Cliente: Fomenta la identificación de medidas que respondan a la pregunta "¿Qué es importante para nuestros clientes y partes interesadas?" Ejemplos: porcentaje de ventas de nuevos productos, entrega a tiempo, participación en compras de clientes importantes, ranking por clientes importantes. (ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON, 2012)

Procesos internos de negocio: Fomenta la identificación de medidas que responden a la pregunta "¿Qué debemos sobresalir?" Ejemplos: tiempo de ciclo, costo unitario, rendimiento, introducciones de nuevos productos. (ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON, 2012)

Aprendizaje y crecimiento: Fomenta la identificación de medidas que respondan a la pregunta "¿Cómo podemos seguir mejorando, creando valor e innovando?". Ejemplos: tiempo para desarrollar nueva generación de productos, ciclo de vida a la madurez del producto, tiempo de mercado versus competencia.

La idea era que los gerentes usaron estos encabezados de perspectiva para impulsar la selección de un pequeño número de medidas que informaron sobre ese aspecto del desempeño estratégico de la organización. (FRED, 2013)

Los encabezamientos en perspectiva muestran que Kaplan y Norton estaban pensando en las necesidades de las organizaciones comerciales no divisionales en su diseño inicial. Estas rúbricas no son muy útiles para otros tipos de organizaciones (por ejemplo, organizaciones comerciales, multinacionales, organizaciones gubernamentales, organizaciones sin fines de lucro, organizaciones no gubernamentales, agencias gubernamentales, etc.) y gran parte de lo que se ha escrito sobre el equilibrio Scorecard ya que, de una manera u otra, se ha centrado en la identificación de encabezamientos alternativos más adecuados para una gama más amplia de organizaciones, y también sugirió el uso de perspectivas adicionales o menos. (ROBBINS, 2008)

Estas sugerencias se debieron, en particular, al reconocimiento de que diferentes encabezamientos equivalentes producirían conjuntos alternativos de medidas, lo que representa el principal reto de diseño con que se enfrenta este tipo de diseño de tarjeta de puntuación equilibrada: justificar la elección de las medidas adoptadas. De todas las medidas que podrías haber elegido, ¿por qué escogiste estas? Estos problemas contribuyen a la disconformidad con los primeros diseños de Balanced Scorecard, ya que si los usuarios no están seguros de que las medidas dentro del Balanced Scorecard son bien elegidas, tendrán menos confianza en la información que proporcionan.

Segunda generación

A mediados de la década de 1990, surgió un método de diseño mejorado. En el nuevo método, las medidas se seleccionan sobre la base de un conjunto de "objetivos estratégicos" trazados en un "modelo de enlace estratégico" o "mapa estratégico". Con este enfoque modificado, los objetivos estratégicos se distribuyen a través de las cuatro perspectivas de medición, con el fin de "conectar los puntos" para formar una presentación visual de la estrategia y las medidas. (ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON, 2012)

Tercera generación

A finales de los noventa, el enfoque de diseño había evolucionado una vez más. Un problema con el enfoque de diseño de "segunda generación" descrito anteriormente fue que el trazado de los vínculos causales entre una veintena de objetivos estratégicos de mediano plazo era todavía una actividad relativamente abstracta. En la práctica, ignoró el hecho de que las oportunidades de intervenir, de influir en los objetivos estratégicos, están y deben estar ancladas en la actividad de gestión actual y real. En segundo lugar, la necesidad de "avanzar" y probar el impacto de estos objetivos requirió la creación de un instrumento de diseño adicional: la Declaración de Visión o Destino. (ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON, 2012)

Popularidad

En 1997, Kurtzman encontró que el 64 por ciento de las empresas cuestionadas estaban midiendo el desempeño desde una serie de perspectivas de manera similar al cuadro de mando. Las tarjetas de puntuación balanceadas han sido implementadas por agencias gubernamentales, unidades militares, unidades de negocios y corporaciones en

su conjunto, organizaciones sin fines de lucro y escuelas. (ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON, 2012) Balanced Scorecard ha sido ampliamente adoptado, y se ha encontrado que el marco de gestión de rendimiento más popular en una encuesta reciente.

Variantes

Desde que el cuadro de mando se popularizó a principios de los años noventa, han surgido un gran número de alternativas al cuadro de mandos equilibrado original de cuatro cuadros promovido por Kaplan y Norton en sus diversos artículos y libros. La mayoría tienen una aplicación muy limitada, y son típicamente propuestas por académicos como vehículos para expandir el diálogo más allá de la línea de fondo financiero.

Crítica

El Balanced Scorecard ha atraído la crítica de una variedad de fuentes. La mayoría provienen de la comunidad académica, que no les gusta la naturaleza empírica del marco: Kaplan y Norton notoriamente no incluyeron ninguna citación de artículos anteriores en sus trabajos iniciales sobre el tema.

2.2 INDICADORES DE GESTIÓN

Key Performance Indicators, o Indicadores Clave de Desempeño estos miden el desempeño de un proceso, de tal forma de cómo alcanzar un objetivo fijado.

Tabla. 2

Indicadores De Gestión

INDICADORES DE GESTIÓN						
No.	PERSPECTIVA	EJE	FACTOR ESPECIFICO	FACTOR MEDIBLE	FORMULA	UNIDAD
1	FINANCIERA	GESTIÓN DE FINANCIERA	Dar prioridad a la gestion de finazas	Eficiencia del presupuesto	Recursos ejecutados / Recursos presupuestados	%
				Resultados	Ingresos/ Gastos	\$
2	CLIENTES	SISTEMA DE MERCADOTECNIA	Optimizar la gestión financiera de la organización con la finalidad de incrementar la rentabilidad a través de un eficiente control de costos de medicina prepagada	Crecimiento en el mercado	(Clientes actuales-Clientes del año anterior)/Clientes del año anterior	%
				Satisfacción de los clientes	(Clientes satisfechos /Clientes atendidos) * 100	%
3	CLIENTES	INTELIGENCIA DE MERCADO	Desarrollar estrategias de ventas que permitan proporcionar servicios de consultoría, asesoría y capacitación en servicio de medicina prepagada utilizando sistemas informáticos de alta calidad que estén al mismo nivel de la competencia.	Número de proyectos efectivos	Número de proyectos ingresados al mes	#
4	CLIENTES	COMPETENCIA	Diseñar estrategias de mercado que permita a la organización minimizar el efecto de los competidores para mejorar la participación en el mercado	Nivel de efectividad de las estrategias implementadas	Estrategias Efectivas /Total Estrategias implementadas	%
5	INTERNA	VENTAJA COMPETITIVA	Brindar a los clientes prestación de servicios de servicio de medicina prepagada a nivel local y nacional bajo estrictos estándares de calidad, con los beneficios en precios competitivos, servicios de calidad	Nivel de calidad de servicio de asesoría	Servicio entregado en tiempo acordado	%
6	INTERNA	ORGANIZACIÓN	Establecer una estructura organizacional efectiva por procesos que faciliten el cumplimiento de objetivos, permitiendo a la organización ser una empresa sostenible en los servicios deservicio de medicina prepagada .	Procesos Implementados	(Tiempo de respuesta/Tiempo de proceso)*100	%
7	C&A	PLAN ESTRATÉGICO	Diseñar un plan estratégico que permita cumplir los objetivos corporativos en la organización y establecer una filosofía corporativa que identifique a la organización	Cumplimiento del Plan Estratégico	(Objetivos cumplidos / Objetivos establecidos)*100	%
				Satisfacción del clima laboral	Personal satisfecho / personal total	%
8	C&A	CAPACITACIÓN Y GESTIÓN DE TALENTO HUMANO	Elaborar un manual de procesos de medicina prePAGADA en el cual se identifiquen las actividades que realizaran los miembros de la organización	Índice de productividad	Total de actividades realizadas/total de actividades presupuestadas	%
				Procesos Implementados	(N.- de actividades planificadas-N.- de actividades realizadas)	#
9	C&A	CAPACITACIÓN Y GESTIÓN DE TALENTO HUMANO	Brindar capacitación constante al personal para que contribuyan al desarrollo de la organización.	Capacitación por funcionario	N.- horas de capacitación anuales	#
					Nº de cursos de capacitación dados	
10	C&A	GESTIÓN TECNOLÓGICA	Invertir en tecnología y un adecuado sistema de comunicación que permita tanto la mejora de los procesos de medicina prepagada de la organización como los procesos administrativos en la toma de decisiones.	Mantenimiento de equipo	N.- de chequeos técnicos programados	#
				Actualización de equipo y sistemas informáticos	N.- de actualizaciones de equipo y sistemas informáticos anuales	#

Fuente: (ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON, 2012)

Pre - Objetivos

Los preobjetivos son la transformación de la conclusión de cada eje en un objetivo preliminar. (MARTINEZ, 2001)

Priorización de Objetivos

En la priorización de objetivos se determina la factibilidad e impacto que posee la organización en función de las siguientes variables:

Factibilidad es la posibilidad de inversión, recurso humano apto y tecnología

Impacto aporte al cumplimiento de la visión y aceptación interna. Para elaborar la priorización de objetivos se han llevado a cabo los siguientes puntos. (MINTZBERG, 2003.)

1. Definir objetivos para cada uno de los ejes determinados anteriormente.
2. Evaluar la factibilidad de cada objetivo en base a tres variables: Posibilidad de inversiones, posibilidad de recurso humano apto y posibilidad de tecnología a utilizarse.
3. Evaluar el impacto de cada objetivo en base a los factores de: Aporte al cumplimiento de la visión y aceptación interna de la propuesta.

Tabla. 3

Las evaluaciones se calificarán en un rango de 1 a 10, donde 1=bajo, 5=medio y 10=alto

Cuadro no.

PRE OBJETIVOS							
No.	PERSPECTIVA	EJE	FACTOR ESPECIFICO	FACTOR MEDIBLE	ASIGNABLE	RECURSO	TIEMPO DE EJECUCIÓN
1	FINANCIERA	GESTIÓN DE FINANCIERA	Dar prioridad a la gestión de finanzas	Eficiencia del presupuesto	Gerencia a y financiero	Tecnológico, Financiero y Humano	1 año
				Resultados			
2	CLIENTES	SISTEMA DE MERCADOTECNIA	Optimizar la gestión financiera de la organización con la finalidad de incrementar la rentabilidad a través de un eficiente control de costos de medicina prepagada	Crecimiento en el mercado	Marketing y tecnología		2 años
				Satisfacción de los clientes			
3	CLIENTES	INTELIGENCIA DE MERCADO	Desarrollar estrategias de ventas que permitan proporcionar servicios de consultoría, asesoría y capacitación en servicio de medicina prepagada utilizando sistemas informáticos de alta calidad que estén al mismo nivel de la competencia.	Número de proyectos efectivos	Marketing	Tecnológico, Financiero, Humano y Materiales	1 año
4	CLIENTES	COMPETENCIA	Diseñar estrategias de mercado que permita a la organización minimizar el efecto de los competidores para mejorar la participación en el mercado	Nivel de efectividad de las estrategias implementadas	Marketing		2 años
5	INTERNA	VENTAJA COMPETITIVA	Brindar a los clientes prestación de servicios de servicio de medicina prepagada a nivel local y nacional bajo estrictos estándares de calidad, con los beneficios en precios competitivos, servicios de calidad	Nivel de calidad de servicio de asesoría	Gerencia y tecnología	Tecnológico, Financiero, Humano y Materiales	4 meses
6	INTERNA	ORGANIZACIÓN	Establecer una estructura organizacional efectiva por procesos que faciliten el cumplimiento de objetivos, permitiendo a la organización ser una empresa sostenible en los servicios de servicio de medicina prepagada	Procesos Implementados	Gerencia		1 año
7	C&A	PLAN ESTRATÉGICO	Diseñar un plan estratégico que permita cumplir los objetivos corporativos en la organización y establecer una filosofía corporativa que identifique a la organización	Cumplimiento del Plan Estratégico	Gerencia		2 años
				Satisfacción del clima laboral			
8	C&A	CAPACITACIÓN Y GESTIÓN DE TALENTO HUMANO	Elaborar un manual de procesos de medicina prePAGADA en el cual se identifiquen las actividades que realizarán los miembros de la organización	Índice de productividad	Gerencia	Tecnológico, Financiero, Humano y Materiales	1 año
				Procesos Implementados			
9	C&A	CAPACITACIÓN Y GESTIÓN DE TALENTO HUMANO	Brindar capacitación constante al personal para que contribuyan al desarrollo de la organización.	Capacitación por funcionario	Gerencia y Talento Humano		2 años
10	C&A	GESTIÓN TECNOLÓGICA	Invertir en tecnología y un adecuado sistema de comunicación que permita tanto la mejora de los procesos de medicina prepagada de la organización como los procesos administrativos en la toma de decisiones.	Mantenimiento de equipo	Tecnología		1 año
				Actualización de equipo y sistemas informáticos			

Fuente: (ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON, 2012)

Tabla. 4

PRE OBJETIVOS BSC									
No.	PERSPECTIVA	EJE	FACTOR ESPECIFICO	FACTOR MEDIBLE	ASIGNABLE	RECURSO	TIEMPO DE EJECUCIÓN	PRE - OBJETIVO	
1	FINANCIERA	GESTIÓN DE FINANCIERA	Dar prioridad a la gestión de finanzas	Eficiencia del presupuesto Resultados	Gerencia a y financiero	Tecnológico, Financiero y Humano	1 año	Optimizar la gestión financiera de la organización con la finalidad de incrementar la rentabilidad a través de un eficiente control de costos del proceso de medicina prepagada	1
2	CLIENTES	SISTEMA DE MERCADOTECNIA	Optimizar la gestión financiera de la organización con la finalidad de incrementar la rentabilidad a través de un eficiente control de costos de medicina prepagada	Crecimiento en el mercado Satisfacción de los clientes	Marketing y tecnología	Tecnológico, Financiero, Humano y Materiales	2 años	Diseñar e Implementar un plan estratégico de mercadotecnia que mejore continuamente las ventas y permita identificar las necesidades de medicina prepagada, un mercado objetivo, y requerimientos de clientes potenciales y actuales.	2
3	CLIENTES	INTELIGENCIA DE MERCADO	Desarrollar estrategias de ventas que permitan proporcionar servicios de consultoría, asesoría y capacitación en servicio de medicina prepagada utilizando sistemas informáticos de alta calidad que estén al mismo nivel de la competencia.	Número de proyectos efectivos	Marketing		1 año		
4	CLIENTES	COMPETENCIA	Diseñar estrategias de mercado que permita a la organización minimizar el efecto de los competidores para mejorar la participación en el mercado	Nivel de efectividad de las estrategias implementadas	Marketing		2 años		
5	INTERNA	VENTAJA COMPETITIVA	Brindar a los clientes prestación de servicios de servicio de medicina prepagada a nivel local y nacional bajo estrictos estándares de calidad, con los beneficios en precios competitivos, servicios de calidad	Nivel de calidad de servicio de asesoría	Gerencia y tecnología	4 meses	Establecer una estructura organizacional por procesos que facilite el cumplimiento de objetivos		
6	INTERNA	ORGANIZACIÓN	Establecer una estructura organizacional efectiva por procesos que faciliten el cumplimiento de objetivos, permitiendo a la organización ser una empresa sostenible en los servicios deservicio de medicina prepagada	Procesos Implementados	Gerencia	1 año		3	
7	C&A	PLAN ESTRATÉGICO	Diseñar un plan estratégico que permita cumplir los objetivos corporativos en la organización y establecer una filosofía corporativa que identifique a la organización	Cumplimiento del Plan Estratégico Satisfacción del clima laboral	Gerencia	Tecnológico, Financiero, Humano y Materiales	2 años	Implementar un modelo de gestión estratégica que permita el cumplimiento de metas a la organización	4
8	C&A	CAPACITACIÓN Y GESTIÓN DE TALENTO HUMANO	Elaborar un manual de procesos de medicina prepagada en el cual se identifiquen las actividades que realizaran los miembros de la organización	Índice de productividad Procesos Implementados	Gerencia		1 año	Capacitar constantemente al personal para que contribuyan con el desarrollo de la organización.	5
9	C&A	CAPACITACIÓN Y GESTIÓN DE TALENTO HUMANO	Brindar capacitación constante al personal para que contribuyan al desarrollo de la organización.	Capacitación por funcionario	Gerencia y Talento Humano		2 años		
10	C&A	GESTIÓN TECNOLÓGICA	Invertir en tecnología y un adecuado sistema de comunicación que permita tanto la mejora de los procesos de medicina prepagada de la organización como los procesos administrativos en la toma de decisiones.	Mantenimiento de equipo Actualización de equipo y sistemas informáticos	Tecnología	1 año	Invertir en tecnología y un adecuado sistema de comunicación que permita tanto la mejora de los procesos productivos y administrativos de la organización en la toma de decisiones.	6	

Fuente: (ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON, 2012)

Tabla. 5 Matriz de priorización de objetivos

<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block; margin-bottom: 5px;"> 10 = ALTO 5 = MEDIO 1 = BAJO </div> PRIORIZACIÓN PRE OBJETIVOS BSC										
INCIDENCIA				FACTIBILIDAD				IMPACTO		
				POSIBILIDAD DE INVERSIONES	POSIBILIDAD RECURSO HUMANO APTO	POSIBILIDAD TECNOLOGIA A UTILIZARSE	TOTAL	APORTE A CUMPLIMIENTO DE VISIÓN	ACEPTACION CENTRO	TOTAL
#	PRESPECTIVAS	EJES	OBJETIVO	40%	30%	30%	100%	50%	50%	100%
1	CLIENTES	SISTEMA DE MERCADOTECNIA	Diseñar e Implementar un plan estratégico de mercadotecnia que mejore continuamente las ventas y permita identificar las necesidades de cada empresa de medicina prepagada, un mercado objetivo, y requerimientos de clientes potenciales y actuales.	8	7	5	6,8	8	8	8,0
		INTELIGENCIA DE MERCADO								
		COMPETENCIA								
		VENTAJA COMPETITIVA								
2	C&A	PLAN ESTRATÉGICO	Implementar un modelo de gestión estratégica que permita el cumplimiento de metas a la organización	8	7	7	7,4	9	8	8,5
3		CAPACITACIÓN Y GESTIÓN DE TALENTO HUMANO	Capacitar constantemente al personal de empresas de medicina prepagada para que contribuyan con el desarrollo de la organización	7	9	7	7,6	10	9	9,5
4		GESTIÓN TECNOLÓGICA	Invertir en tecnología, y un adecuado sistema de comunicación que permita tanto la mejora de los procesos de medicina prepagada y administrativos de la organización en la toma de decisiones.	8	7	10	8,3	9	8	8,5
5	INTERNA	ORGANIZACIÓN	Establecer una estructura organizacional por procesos que facilite el cumplimiento de objetivos.	8	7	8	7,7	9	8	8,5
6	FINANCIERA	GESTIÓN FINANCIERA	Optimizar la gestión financiera de la organización con la finalidad de incrementar la rentabilidad a través de un eficiente control de costos de medicina prepagada	8	9	6	7,7	8	8	8,0

Fuente: (ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON, 2012)

a. Matriz de Impacto vs. Factibilidad

Una vez realizada la matriz de priorización de objetivos, se considera la comparación de Impacto vs Factibilidad, que usa un modelo de BCG-Boston Consulting Group y que determina los objetivos prioritarios. Para ello se consideran aquellos de mayor factibilidad e impacto, considerando la esquina NorEste.

Tabla. 6

Matriz de impacto vs. Factibilidad

MATRIZ IMPACTO-FACTIBILIDAD					
#	PERSPECTIVA FINAL	EJES	OBJETIVO	X	Y
1	CLIENTES	SISTEMA DE MERCADOTECNIA	Diseñar e Implementar un plan estratégico de mercadotecnia que mejore continuamente las ventas y permita identificar las necesidades de cada empresa de medicina prepagada, un mercado objetivo, y requerimientos de clientes potenciales y actuales.	8	6,8
		INTELIGENCIA DE MERCADO			
		COMPETENCIA			
		VENTAJA COMPETITIVA			
2	C&A	PLAN ESTRATÉGICO	Implementar un modelo de gestión estratégica que permita el cumplimiento de metas a la organización	8,5	7,4
3		CAPACITACIÓN Y GESTIÓN DE TALENTO HUMANO	Capacitar constantemente al personal de empresas de medicina prepagada para que contribuyan con el desarrollo de la organización.	9,5	7,6
4		GESTIÓN TECNOLÓGICA	Invertir en tecnología, y un adecuado sistema de comunicación que permita tanto la mejora de los procesos de medicina prepagada y administrativos de la organización en la toma de decisiones.	8,5	8,3
5	INTERNA	ORGANIZACIÓN	Establecer una estructura organizacional por procesos que facilite el cumplimiento de objetivos.	8,5	7,7
6	FINANCIERA	GESTIÓN FINANCIERA	Optimizar la gestión financiera de la organización con la finalidad de incrementar la rentabilidad a través de un eficiente control de costos de medicina prepagada	8	7,7

Fuente: (ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON, 2012)

2. Objetivos Corporativos Definitivos

Luego, de realizar un detallado análisis de los ejes y pre objetivos con su respectiva comprobación se puede plantear en base a estos últimos los objetivos corporativos, sin embargo, se debe considerar que este proceso de alineamiento y afinidad no es estricto en eliminar los menores impactos, se trata más bien de priorizar los mayores impactos y tratar de rescatar características más importantes de los objetivos de menores cualidades los mismos que muchas veces es su singularidad no se pueden considerar como objetivos corporativos, por ello es menester buscar relaciones directas y complementarias entre los preobjetivos para fusionarlos y obtener así un objetivo integral. (CERTO, 2001, pg. 450)

Tabla. 7
Objetivos Corporativos Definitivos

OBJETIVOS			
1	FINANCIERA	GESTIÓN FINANCIERA	Optimizar la gestión financiera de la organización con la finalidad de incrementar la rentabilidad a través de un eficiente control de costos de medicina prepagada
2	CLIENTES	SISTEMA DE MERCADO TECNIA, INTELIGENCIA DE MERCADO, COMPETENCIA, VENTAJA COMPETITIVA	Diseñar e Implementar un plan estratégico de mercadotecnia que mejore continuamente las ventas y permita identificar las necesidades de cada empresa de medicina prepagada, un mercado objetivo, y requerimientos de clientes potenciales y actuales.
3	INTERNA	ORGANIZACIÓN	Establecer una estructura organizacional por procesos que facilite el cumplimiento de objetivos.
4	C&A	PLAN ESTRATÉGICO	Implementar un modelo de gestión estratégica que permita el cumplimiento de metas a la organización
5		CAPACITACIÓN Y GESTIÓN DE TALENTO HUMANO	Capacitar constantemente al personal de empresas de medicina prepagada para que contribuyan con el desarrollo de la organización.
6		GESTIÓN TECNOLÓGICA	Invertir en tecnología, y un adecuado sistema de comunicación que permita tanto la mejora de los procesos de medicina prepagada y administrativos de la organización en la toma de decisiones.

Fuente: (ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON, 2012)

3. Formulación de estrategia corporativa

La estrategia de una empresa descansa en el hecho de llevar a cabo la planificación estratégica mediante el proceso para adaptar a largo plazo sus recursos y objetivos a las oportunidades que el mercado presenta. La estrategia corporativa es transfuncional logrando adaptarse a las diversas necesidades en los diferentes niveles organizacionales. (CERTO, 2001, pg. 450) Inicialmente se debe comprender que la estrategia según Certo “...es definida como un curso de acción con el fin de garantizar que la organización alcance sus objetivos. Formular estrategias es, entonces, proyectar y seleccionar las estrategias que lleven a la realización de los objetivos organizacionales.”

Valores

Matriz Axiológica

La Administración por Valores requiere de tres fases:

- Fase 1: Aclarar los valores, misión y visión.
- Fase 2: Comunicar la misión, visión y valores
- Fase 3: Alinear las prácticas diarias con la misión, visión y valores.

La matriz axiológica ayuda a identificar que los problemas sociales son problemas relacionados con valores. Por tanto, la matriz es la herramienta que ilustra las de dos clases donde manifiestan de problemas relacionados con los valores que ayudan a identificar las relaciones interpersonales; las manifestaciones son las siguientes. (FRED, 2013)

- Manifestación en la actitud de la persona como apatía o desinterés por el valor, empatía o interés en el antivalor, formación en el antivalor.
- Manifestaciones en el comportamiento de las personas, como omisión de la conducta debida según normas que garantiza el valor y la vivencia plena del antivalor.

Tabla. 8

Matriz Axiológica Ambiente Interno

AMBIENTE INTERNO (MORAL)			
Manifestación Activa		Manifestación Pasiva	
Valor	Antivalor	Valor	Antivalor
Trabajo en Equipo	Individualismo	Confianza	Desconfianza
Comunicación	Desinformación	Excelencia	Mediocridad

Fuente: Investigación Directa

Tabla. 9

Matriz Axiológica Ambiente Externo

AMBIENTE EXTERNO (ÉTICO)			
Manifestación Activa		Manifestación Pasiva	
Valor	Antivalor	Valor	Antivalor
Respeto	Irrespeto	Generosidad	Egoísmo
Transparencia	Mentira	Honestidad	Deshonesto

Dentro del sector se manejan los siguientes principios:

Tabla. 10
Matriz De Principios

Principios	Descripción
Eficiencia	Utilizando de forma adecuada los recursos con los que cuenta la organización para alcanzar metas propuestas
Liderazgo	Ser personas comprometidas con la organización dando un ejemplo positivo a los demás, generando resultados exitosos.
Profesionalismo	Cumplir con los compromisos y retos del trabajo diario
Excelentes estándares de calidad	Ejerciendo acciones de mejoramiento continuo en todos los aspectos laborales para el desarrollo exitoso de la organización
Cuidado del medio ambiente	Utilizando materiales que no destruyan el ecosistema

Fuente: (FRED, 2013)

Matriz De Vulnerabilidad

Se denomina matriz de vulnerabilidad al conjunto de vectores organizados para eventos de intensidad creciente, cuyas probabilidades de ocurrencia en un determinado horizonte de tiempo dependen de la amenaza o peligrosidad en la región estudiada. (HELID, 2016)

La matriz de vulnerabilidad está definida como la medida o grado de debilidad o sensibilidad de ser afectado por amenazas o riesgos, en función de la frecuencia y severidad de los mismos, esta predisposición será mayor o menor dependiendo de factores de índole físico, cultural, económico, social y estructural de la comunidad. (VIRTUAL, 2016)

En términos generales una matriz de vulnerabilidades son herramientas las cuales permiten la integración del análisis cuantitativo y cualitativo realizado sobre algo o alguien con el fin reformular planes de acción, para su protección o mejora. Entonces teniendo presente esto las matrices se pueden estructurar por medio de cuadros, hojas de cálculo, etc. Siempre y cuando facilite su comprensión. La vulnerabilidad depende: Posibilidad de ocurrencia o frecuencia del evento. Medidas preventivas adoptadas. Factibilidad de propagación. Dificultad en el control, condicionada por las protecciones pasivas o activas aplicadas. (Matriz Vulnerabilidad , 2016)

Tabla. 11

Matriz De Vulnerabilidad

<u>AMENAZAS DEBILIDADES</u>	<u>1. Competencia (3)</u>	<u>2. Factores Económicos (3)</u>	<u>3. Factores Políticos (3)</u>	<u>4. Factores Ambientales (3)</u>	<u>Total</u>	<u>Jerarquía</u>
<u>1. Publicidad y Promoción (3)</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>12</u>	<u>1</u>
<u>2. Retención de clientes (3)</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>1</u>	<u>3</u>	<u>10</u>	<u>3</u>
<u>3. Incentivos del personal (3)</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>1</u>	<u>1</u>	<u>8</u>	<u>4</u>
<u>4. Planificación interna (3)</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>12</u>	<u>2</u>
<u>5. Control de gestión (personal, compras etc.) (3)</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>1</u>	<u>1</u>	<u>8</u>	<u>5</u>
<u>Total</u>	<u>15</u>	<u>15</u>	<u>9</u>	<u>11</u>		
<u>Jerarquía</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>4</u>	<u>3</u>		

Fuente: (FRED, 2013)

2.3 Nueva ley de medicina prepagada.

Según el Diario el Comercio (El Comercio, 2016) la Ley que regula a las empresas de medicina prepagada y aseguradoras que ofrecen pólizas de asistencia médica está vigente desde el 17 de octubre del 2016, luego de que se publicó en el Registro Oficial. Los principales cambios que presenta la normativa se relacionan con la ampliación de coberturas y servicios para los afiliados a las empresas de este segmento.

- **Preexistencias.** En coberturas, por ejemplo, el nuevo marco normativo contempla la cobertura de las enfermedades preexistentes, que serán atendidas por un monto de hasta 20 salarios básicos unificados (USD 7 320) y a partir del mes 25 del contrato (carencia). Las enfermedades preexistentes son aquellas condiciones médicas consecuentes de cualquier enfermedad o accidente previo o pasado, diagnosticadas por un médico y que hayan requerido hospitalización o tratamiento médico. Las empresas del sector, antes de que entre en vigencia la nueva ley, y de acuerdo a las políticas de cada empresa, cubrían preexistencias, siempre y cuando éstas estén controladas o no presenten mayor siniestralidad para las firmas.
- **Atención ambulatoria para diálisis y hemodiálisis.** Las empresas del sector - con la antigua ley- prestaban atención ambulatoria en medicina general y diversas especialidades; sin embargo, con la nueva normativa se incluye prestación de servicios ambulatorios para los pacientes que requieran diálisis y hemodiálisis.
- **Embarazo.** La cobertura para mujeres embarazadas también se contemplaba de acuerdo a los planes contratados. Con la ley actual se establece un período de carencia máximo de hasta 60 días en los contratos individuales que tengan cobertura de maternidad. El período de carencia se contará a partir de la fecha de suscripción del contrato y podrá ser reducido, si hay acuerdo entre ambas partes. Si el embarazo se produjera durante el período de carencia, las mujeres embarazadas recibirán atención prenatal. Antes esto no estaba cubierto.
- **Cobertura integral para enfermedades oncológicas.** Algunas empresas, de acuerdo a sus políticas internas, ofrecían planes y pólizas de asistencia médica para pacientes oncológicos. No obstante, con la nueva ley, deben ser atendidos de manera integral. Y deberá incluir obligatoriamente cirugía reconstructiva y rehabilitación de acuerdo al plan adquirido.

- **Atención a personas con discapacidad.** La ley expresamente prohíbe a las empresas negar un plan de medicina o renovarlo en razón de etnia, lugar de nacimiento, edad, sexo, identidad de género, estado civil, condición migratoria, estado de salud, discapacidad, si el cliente porta VIH, entre otros aspectos. En el mercado, y de acuerdo a los lineamientos de las empresas, las compañías tenían la potestad o no de emitir coberturas para personas que presentaban discapacidad, por ejemplo las personas de la tercera edad les rebajaban el monto de cobertura al renovar los contratos.
- **Transplantes.** Además de cubrir trasplantes de órganos, se incluye obligatoriamente la atención y prestaciones que se deben dar al donante. Incluyen procesos de pretrasplante, trasplante y post trasplante; las complicaciones médicas que se deriven de los procesos y otras atenciones necesarias para atender al donante y receptor. Antes, las empresas sí atendían estos casos, pero la cobertura no solía contemplar procesos de pre trasplante o post trasplante, por ejemplo.
- **Otras coberturas.** Las enfermedades congénitas, genéticas y hereditarias tendrán cobertura total. Y las enfermedades crónicas, catastróficas, degenerativas y raras se atenderán de acuerdo al plan contratado.
- **Medicina preventiva.** La ley también dispone que se cubrirá medicina preventiva, prestaciones de salud dental, asesoría nutricional, consultas psicológicas y enfermedades psiquiátricas de acuerdo a los planes contratados.
- **Tarifa cero.** Los afiliados a un seguro médico, obligatoriamente deberán recibir con cargo a su tarifa contratada- prestaciones de prevención primaria. Es decir se atenderán asistencias médicas preventivas y sanitarias, así como mantenimiento y rehabilitación de ser el caso.

- **Reembolso.** La Ley obliga a que las empresas del sector reembolsen al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y al Ministerio de Salud cuando sus clientes se atiendan en los centros médicos estatales. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), se calcula que el sector tendría que cancelar USD 150 millones por las derivaciones y atenciones directas. Y para la Asociación Ecuatoriana de Empresas de Medicina Integral Prepagada (AEEMIP), el impacto también sería un incremento del 57% en las tarifas.

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

3.1 Enfoque De Investigación Cualitativo

La presente investigación se realizará con un enfoque cualitativo, debido a que recolectara datos cualitativos por medio de entrevistas y cuestionarios sobre los métodos de valoración que utilizan los gerentes financieros de empresas de medicina prepagada.

3.2 Tipología De Investigación

3.2.1 Por Su Finalidad Aplicada

La investigación planteada se clasifica por su finalidad como Aplicada, debido a que se no se ha realizado un análisis comparativo de los métodos de valoración de empresas aplicado al sector de medicina prepagada, el cual nos permitirá determinar el método idóneo para aplicar en el sector mencionado.

3.2.2 Por Las Fuentes De Información Mixto

Para esta investigación, se realizara una recolección de información mixta, ya que se utilizara técnicas documentales como consulta en libros, revistas, artículos técnicos, leyes etc. Y de igual forma se realizara una recopilación de información utilizando una técnica de campo como es la de la entrevista y la encuesta.

3.2.3 Por Las Unidades De Análisis Insitu

La investigación tiene fuente de información mixta, por tal razón se procederá a la recolección de información de las empresas de medicina prepagada la cual se obtendrá

por parte de los gerentes financieros, donde se tomara información relevante del tipo de valoración de empresas que utiliza el sector.

3.2.4 Por El Control De Las Variables No Experimental

Contempla un estudio no experimental debido a que se realizara un análisis de la variable dependiente en un determinado tiempo lo cual nos permitirá identificar cual es el método de valoración utilizado por las empresas de medicina prepagada y cuál sería el mejor.

3.2.5 Por El Alcance Correlacional

La investigación a realizarse tiene un alcance correlacional, debido a que se realizara un análisis comparativo de los métodos de valoración de empresas, que permita determinar el método más bondadoso para el sector.

3.3. Hipótesis

El método de valoración de empresas más adecuado para el sector de medicina prepagada actualmente, es el método de Método de Flujos de Caja Descontados.

3.4. Instrumentos De Recolección De Información Varios

Durante la investigación se utilizaran varios instrumentos de recolección como: Entrevistas, observación, libros, páginas de internet, tesis etc. Que servirán de soporte de la investigación.

3.5. Procedimiento Para Recolección De Datos Varios

- Técnica Documental

- Técnica de Campo

3.6 Cobertura De Las Unidades De Análisis (En Caso De Ser Aplicable) Muestra

La muestra seleccionada fue intencionada, por lo cual se seleccionaron 9 empresas de medicina prepagada con mayores ingresos según el ranking de Ekos 2016.

3.7 Procedimiento Para Tratamiento Y Análisis De Información Análisis

En el procedimiento para tratamiento y análisis de información se utilizara un análisis comparativo, de los métodos de valoración de empresas utilizados en el sector de medicina prepagada para determinar cuál sería el método de valoración más adecuado y bondadoso para este sector.

Para esto se realizara una investigación tomando información de entrevistas, encuestas, libros, páginas de internet, artículos técnicos, entrevistas entre otros que nos permitirá sustentar la investigación y afirmar o negar la hipótesis planteada.

3.8 ENFOQUE DE INVESTIGACIÓN

Se pueden utilizar varios métodos para recopilar datos primarios. La elección de un método depende del propósito del estudio, los recursos disponibles y las habilidades del investigador. Hay veces en que el método más adecuado para alcanzar los objetivos de un estudio no puede utilizarse debido a tales limitaciones, falta de recursos y / o destrezas requeridas (Hernández, Fernández y Baptista, 2004).

Al seleccionar un método de recolección de datos, las características socioeconómico-demográficas del estudio Importante desempeñar un papel importante:

Debe saber lo más posible sobre características como Nivel educativo, estructura de edades, estatus socioeconómico y origen étnico. Si es posible, es útil conocer el interés de la población del estudio y la actitud hacia la participación en el estudio. Otro factor determinante importante de la calidad de sus datos es la forma en que el propósito y el estudio se explican a los posibles encuestados. Sea cual sea el método de recolección de datos. Esto es particularmente importante cuando se utiliza un cuestionario para recolectar datos, porque en una situación de entrevista puede preguntarse al encuestado, pero en un cuestionario no tendrá esta oportunidad.

En las siguientes secciones se discute cada método de recolección de datos desde el punto de vista de su aplicabilidad e idoneidad para una situación, y los problemas y limitaciones asociadas con ella.

La presente investigación se realizará con un enfoque cualitativo, debido a que recolectara datos cualitativos por medio de entrevistas y cuestionarios sobre los métodos de valoración que utilizan los gerentes financieros de empresas de medicina prepagada.

3.8.1 Observación

La observación es una forma de recopilar datos primarios. La observación es un proceso voluntario, sistemático y selectivo. Es la manera de ver y escuchar una interacción o fenómeno que se produce. Hay muchas situaciones en las que la observación es el método más apropiado de recolección de datos (RODRIGUEZ V. H., 2010).

También es apropiado en situaciones en las que la información completa y / o exacta no puede ser obtenida mediante el cuestionamiento, porque los encuestados no son cooperativos o desconocen las respuestas porque es difícil para separarse de la interacción.

3.8.2 Etapa descriptiva.

La investigación descriptiva se utiliza para describir las características de una población o fenómeno que se está estudiando. No responde preguntas sobre cómo / cuándo / por qué ocurrieron las características. Las características utilizadas para describir la situación o la población son generalmente algún tipo de esquema categórico también conocido como categorías descriptivas. La descripción se utiliza para las frecuencias, promedios y otros cálculos estadísticos. A menudo, el mejor enfoque, antes de escribir la investigación descriptiva, es llevar a cabo una investigación de la encuesta. La investigación cualitativa a menudo tiene el objetivo de descripción y los investigadores pueden hacer un seguimiento con los exámenes de por qué las observaciones existen y cuáles son las implicaciones de los hallazgos.

3.8.3 Procedimiento Para Recolección Y Análisis De Datos

La investigación de campo o trabajo de campo es la búsqueda de información fuera de un laboratorio, biblioteca o lugar de trabajo de ajuste. Los enfoques y métodos utilizados en la investigación de campo varían según las disciplinas.(CARVAJAL, 2013).

Para la investigación de campo se requiere la aplicación de una serie de herramientas de apoyo, y los conocimientos adquiridos a través del método científico como mecanismos de investigación dentro de la realidad social tales como: entrevistas, observación directa, cuestionarios, experimentación, discusiones colectivas, entre otros. Aunque el método generalmente se caracteriza por ser una investigación cualitativa, puede (y a menudo lo hace) incluir las dimensiones cuantitativas.

3.8.3 Instrumentos

3.8.3.1. La entrevista

Una entrevista es una conversación que tiene un fin investigativo y que busca generar respuestas a preguntas específicas planteadas en relación a dicho fin. La entrevista requiere la participación de un entrevistador, quien recopila de forma verbal la información proporcionada por el entrevistado, sin alterar los datos recopilados. Es importante recalcar que el entrevistador necesita capacitación previa para el correcto desempeño de la entrevista. En la presente investigación, se realizarán una entrevista a un gerente financiero de empresa de medicina prepagada para medir la incidencia de la valoración de las mismas. Mayor información ver Anexo No.1

3.8.3.2 Cuestionario

Un cuestionario es un instrumento de investigación que consta de una serie de preguntas y otras indicaciones con el propósito de recabar información de los encuestados. Los cuestionarios pueden clasificarse como métodos cuantitativos y cualitativos según la naturaleza de las preguntas. Específicamente, las respuestas obtenidas a través de preguntas cerradas con opciones de respuestas de opción múltiple se analizan utilizando métodos cuantitativos y pueden involucrar Figuras circulares, Figuras de barras y porcentajes, mientras que las respuestas obtenidas a preguntas abiertas de cuestionario se analizan utilizando métodos cualitativos e implican Discusiones y análisis críticos sin el uso de números y cálculos. (CARVAJAL, 2013)

En el desarrollo del presente trabajo, la encuesta permitirá medir la valoración de empresas de medicina propagada que está ubicado en el Distrito Metropolitano de Quito. EL cuestionario que se mencionó anteriormente se lo puede visualizar en el Anexo No.2 el cual se basó en el paper de “análisis de los métodos de valoración utilizados en la práctica: un estudio con auditores independientes brasileños” de Darliane Ribeiro Cunha.

El cuestionario original consta de 20 preguntas para fines de la investigación se hizo una adaptación según el tema planteado y se obtuvieron 15 preguntas, las cuales están dirigidas a los gerentes financieros de las 9 empresas seleccionadas.

3.8.3.3 Población Y Muestra

La muestra describe el número apropiado de encuestas y entrevistas a ser aplicadas. Para el caso de una población finita, en donde se conoce cuantos elementos tiene una población, para este caso se utiliza un muestreo no probabilístico o también llamado muestras dirigidas o intencionales, en donde la selección de los encuestados no depende de la probabilidad, sino de las condiciones que permiten realizar el muestreo (acceso o disponibilidad, conveniencia, etc). (SCHARAGER, 2001)

Según la revista (EKOS, 2016) En el Distrito Metropolitano de Quito existen alrededor de 18 empresas que brindan servicios de medicina prepagada, de las cuales se sacó una muestra intencional de 9 empresas las cuales son:

- SALUD S.A.
- BMI
- ECUASANITAS
- HUMANA S.A.
- INTERLAB
- AMEDEX
- CRUZBLANCA
- MEDICALFE
- INMEDICAL

Para la selección mencionada anteriormente se tomó como parámetro de elección el total de sus ingresos en el año 2016, como se muestra en la figura a continuación.

Tabla. 12

Ranking Empresarial 2016 (Empresas De Medicina Prepagada Por Ingresos)

POST (VENTAS)	EMPRESAS MEDICINA PREPAGADA	INGRESOS
1	SALUDSA SISTEMA DE MEDICINA PRE-PAGADA DEL ECUADOR S.A.	\$ 151.089.289,00
2	BMI IGUALAS MEDICAS DEL ECUADOR S.A.	\$ 81.934.046,00
3	ECUASANITAS S.A.	\$ 56.040.247,00
4	MEDICINA PARA EL ECUADOR MEDIECUADOR - HUMANA S.A.	\$ 35.576.150,00
5	INTERNATIONAL LABORATORIES SERVICES INTERLAB S.A.	\$ 23.261.682,00
6	BMI DEL ECUADOR COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.	\$ 19.778.120,00
7	AMEDEX S.S. COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	\$ 19.508.259,00
8	MEDICINA PREPAGADA CRUZBLANCA S.A.	\$ 17.903.392,00
9	MEDICINA DEL FUTURO ECUADOR MEDICALFE S.A.	\$ 16.012.252,00
10	COMPAÑÍA DE MEDICINA PREPAGADA INMEDCAL MEDICINA INTERNACIONAL S.A.	\$ 9.623.405,00
11	CENTRO DE DIALISIS CONTIGO S.A. DIALICON	\$ 8.838.292,00
12	MEDIKEN MEDICINA INTEGRAL KENNEDY S.A.	\$ 7.095.809,00
13	OMNISCAN RADIOLOGOS ASOCIADOS S.A.	\$ 5.091.452,00
14	GRUENTEC CIA. LTDA	\$ 4.409.776,00
15	LABORATORIO CLINCO ALCVAR S.A. ALCLINC	\$ 3.708.833,00
16	LABSERVICES S.A.	\$ 3.037.250,00
17	PASAL PATIÑO SALVADOR CIA. LTDA.	\$ 2.893.774,00
18	HOSPIMAGENES S.A.	\$ 2.438.099,00

Fuente: EKOS

CAPÍTULO IV

DISCUSIÓN DE RESULTADOS

4.1. Discusión de resultados de la entrevista

Se realizó la entrevista al Gerente General de una empresa que brinda servicios de seguros de vida y medicina prepagada, en dicha entrevista el entrevistado contestó un total de 4 preguntas las cuales se muestran a continuación con su respectiva contestación. Ver Anexo 1.

- **Preguntas:**

¿En el marco administrativo y comercial, el uso del método de valoración de activos como beneficiaría a su empresa?

La valoración en si es una herramienta de mucha ayuda que permite a las empresas tomar decisiones, ya sean estas de ámbito externo como de ámbito interno. Esta permite que las empresas tengan una ventaja a nivel de mercado debido a que permite conocer cuánto realmente vale la empresa lo cual si tiene posicionamiento de marca su valor va aumentar y por esta razón sus acciones costarían más, o podrá también conseguir un mejor apalancamiento.

La valoración permite que los accionistas de la empresa puedan medir la eficiencia de la gestión empresarial, y puedan evidenciar que la empresa está cumpliendo el objetivo para la cual fue creada.

¿Qué opina de la situación económica actual del sector de medicina prepagada en el Ecuador?

Actualmente la situación que atraviesan las empresas de medicina prepagada es muy complicada, debido a la Ley que se aprobó a finales del año anterior, por esta razón para las empresas del sector constituye un riesgo y de igual forma es un gran reto, debido a que por la normativa se va a tener que realizar cambios en los productos teniendo que incurrir en una mayor carga operativa, se tiene que modificar los contratos establecidos y además se va a tener que incurrir en una plataforma tecnológica, lo que para nosotros constituye incurrir en inversión.

¿Considera usted que el método de valoración de activos constituye una herramienta que permite afrontar de mejor manera, posibles problemas económicos en las empresas del sector de medicina prepagada en el país?

Si nos ayuda a afrontar posibles problemas debido a que mediante la valoración de empresas podemos modelar y hacer proyecciones, las cuales nos ayudan a la toma de decisiones, el realizar una valoración nos permite visualizar varios escenarios los cuales nos ayudan a tener una visión más clara del valor de la empresa y de esta manera optar por una solución a nuestros problemas.

¿Qué tipos de método de valoración de activos usted aplica o conoce?

Aplicamos el Método de Flujo de Caja descontados.

Conozco:

- Costo Histórico
- Valor Razonable
- Valor neto de realización

- Valor en uso
- Valor residual
- Good Will.

4.2. Discusión de resultados de la encuesta

Una vez contestado el cuestionario por los gerentes financieros de las nueve empresas más relevantes de medicina prepagada, se procedió a realizar la validación y posteriormente la tabulación de los resultados obtenidos.

La presentación de resultados obtenidos de la investigación se presentara en el mismo orden de las preguntas del cuestionario. Ver Anexo 2.

A continuación se muestran los resultados de las preguntas realizadas a las nueve empresas de medicina prepagada seleccionadas para el estudio. Los resultados que se presentara se harán con ayuda del análisis de univariado y bivariado, para elaborar este análisis se realizó la tabulación con ayuda del software SPSS. A continuación se presenta el análisis univariado seguido del análisis bivariado.

4.2.1. Análisis Univariado

El autor Mantilla (2015) indica que el análisis univariado “permite conocer algunas características de una serie de datos con relación al punto medio o central de datos superiores o inferiores de su distribución”. La primera parte del cuestionario realizado a los gerentes de las empresas de medicina prepagada contiene preguntas de índole general, los motivos por cual realizan la valoración de empresas y el método que más aplica y conocen.

a) Aspectos Generales y motivos para optar por la valoración de empresas

La investigación parte de conocer aspectos generales como es el número de empleados, la misma que tiene las siguientes opciones: la empresa posee hasta 10 empleados, de 11 a 50 empleados entre 51 y 250 empleados, y más de 250 empleados.

Tabla. 13
Número de empleados

¿De cuántos empleados consta su empresa?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Entre 51 y 250.	6	66,7	66,7	66,7
Más de 250.	3	33,3	33,3	100,0
Total	9	100,0	100,0	

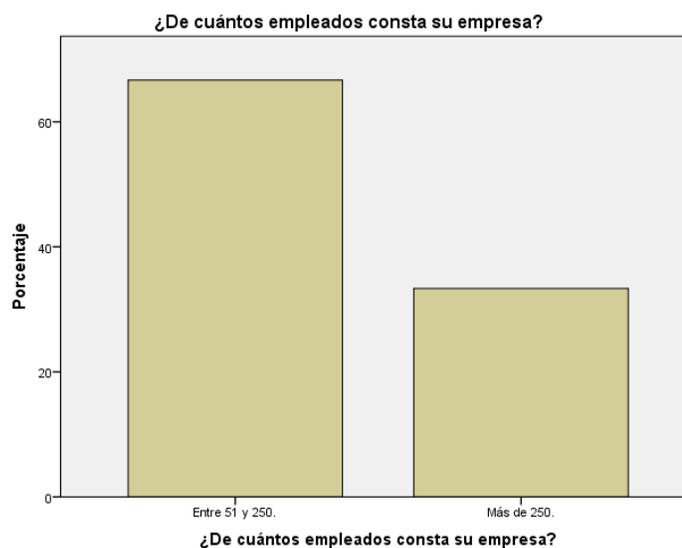


Figura 1: Número de empleados

Se puede evidenciar que las empresas de medicina prepagada de la muestra obtenida, tienen más de 50 empleados, 6 empresas de este sector las cuales corresponden al 66.7% de la muestra contestaron que tienen de 51 a 250

empleados, lo cual permite que entren dentro de la clasificación de Grande Empresa. Como se muestra en Figura 1.

b) Valor aproximado de su capital suscrito y sus activos.

Tabla 14

Valor de capital

¿Cuál es el valor aproximado del capital de su empresa?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido menor 500.000	3	33,3	33,3	33,3
1'000.000 a 3'000.000	4	44,4	44,4	77,8
mayor a 3'000.000	2	22,2	22,2	100,0
Total	9	100,0	100,0	

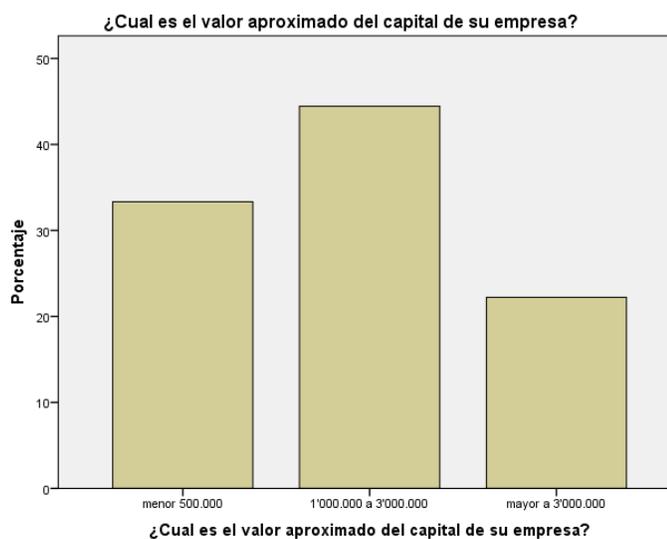


Figura 2: Valor de capital

En la tabla 1 podemos observar que de las 9 empresas encuestadas 6 tienen un capital suscrito de 1'000.000 a 3'000.000 de dólares lo cual corresponde al 44.4%, el 22.2 % tiene un capital mayor a 3'000.000 de dólares y mientras que el 33.3% tiene un capital

menor a 500.000 dólares. Según la Ley de Medicina Prepagada aprobada a finales del año 2016, en el artículo 8 (Capital Suscrito) establece que este tipo de empresas, deben tener un capital suscrito mínimo de 1'000.000, por consiguiente el 33.3% de los encuestados debe realizar un aumento de capital para poder seguir operando. Ver Figura 2.

Tabla 15

Valor de activos

¿Cuál es el valor aproximado de activos de su empresa?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido 5'000.000 a 10'000.000	3	33,3	33,3	33,3
10'000.000 a 15'000.000	4	44,4	44,4	77,8
mayor a 15'000.000	2	22,2	22,2	100,0
Total	9	100,0	100,0	



Figura 3: Valor de activos

El 66.6% de las empresas de medicina prepagada constan con un valor aproximado de activos de 5'000.000 a 15'000.000 de dólares, las empresas restantes tienen un valor aproximado de sus activos mayor a 15'000.000 dólares. Como se ve en la Figura 3.

Tabla 16
Valoraciones realizadas

¿Cuántas valoraciones se ha realizado en su empresa?					
		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Entre 1 y 3	8	88,9	88,9	88,9
	Más de 3	1	11,1	11,1	100,0
	Total	9	100,0	100,0	



Figura 4: Valoraciones realizadas

En la Figura 4 se puede observar que 8 empresas de medicina prepagada que corresponden al 89.9% han realizado de 1 a 3 valoraciones a su empresa durante toda su

trayectoria y el 11.1% no ha realizado más de 3 valoraciones. Según el artículo 64 del decreto 2649 de 1993, sugiere que los activos fijos deben ser valorados como mínimo cada 3 años lo cual se verifica en los resultados.

Motivos para la valoración de las empresas

En la siguiente pregunta se plantea el motivo por el cual las empresas solicitan la valoración de sus activos, la misma que tiene por opciones la venta, compra, fusión o absorción, liquidación, cambio de los socios, incorporación de nuevos socios, intereses de los socios por conocer el valor de la empresa, intereses de los acreedores, proceso de herencia y otros.

Tabla 17

Motivos de valoración

¿Cuáles son los motivos para la valoración de activos de su empresa

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido				
Venta	1	11,1	11,1	11,1
Fusión o absorción	2	22,2	22,2	33,3
Intereses de los socios en conocer el valor de la empresa	6	66,7	66,7	100,0
Total	9	100,0	100,0	

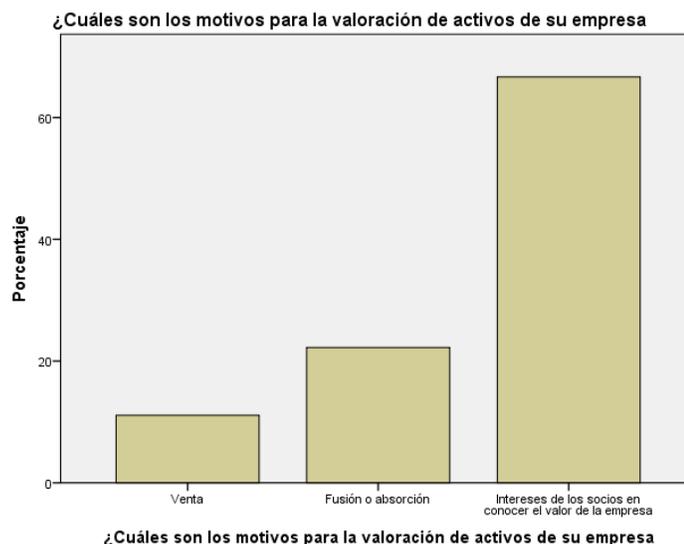


Figura 5: Motivos de valoración

Como se puede observar 6 de las 9 empresas de medicina prepagada seleccionadas concuerdan que el motivo primordial por el cual realizarían una valoración es el interés de los socios en conocer el valor de su empresa. Una empresa (11%) menciona que por la posibilidad de venta y dos (22%) debido a posible fusión o absorción. Se pudo observar en el análisis que las empresas de medicina prepagada en la muestra obtenida, su motivación principal para la valoración de sus empresas es el interés de los socios por conocer el valor de la empresa aspecto que requieren valorar de forma permanente para mantenerse atentos de su capital invertido.

Tabla 18

Método de Razones para aplica.

¿Por cuál de las siguientes razones escogería el método de valoración a aplicar?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido				
Fácil de aplicar	2	22,2	22,2	22,2
estima el valor "intrínseco"	1	11,1	11,1	33,3
presenta escenarios que permitan estudiar el impacto	3	33,3	33,3	66,7
Facilita comparaciones entre empresas	2	22,2	22,2	88,9
Puede utilizarse aún con resultados negativos	1	11,1	11,1	100,0
Total	9	100,0	100,0	

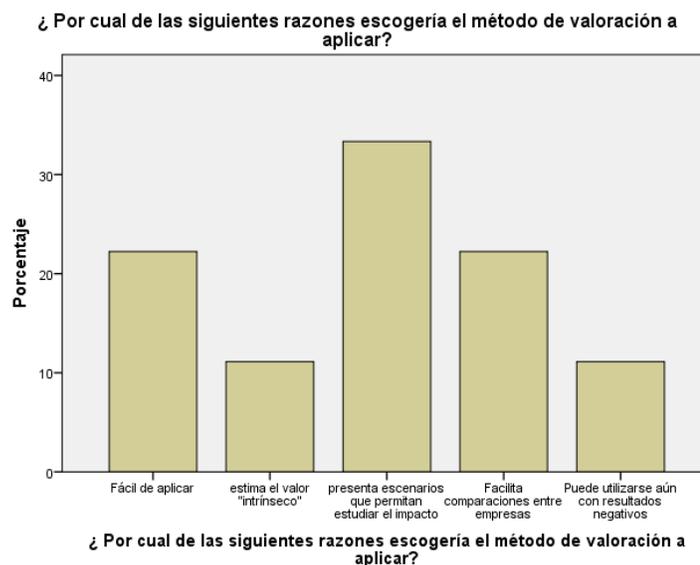


Figura 6: Método de Razones para aplica.

En la Figura 6 se puede observar que el 33.3% de las empresas encuestadas considera que una de las razones más importantes para realizar una valoración es presentar escenarios que permitan estudiar el impacto, en un caso aislado la empresa cree que la razón para realizar una valoración sería para estimar el valor intrínseco.

Métodos de valoración aplicados por las empresas de medicina prepagada

Al consultar a las empresas acerca de los métodos de valoración que aplican se tiene:

Tabla 19

Método de Valoración que aplica.

¿Qué método de valoración aplica?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Modelos basados en el Balance Patrimonial	1	11,1	11,1	11,1
Modelos basados en el informe de resultados	2	22,2	22,2	33,3
Modelo basado en el flujo de caja	6	66,7	66,7	100,0
Total	9	100,0	100,0	

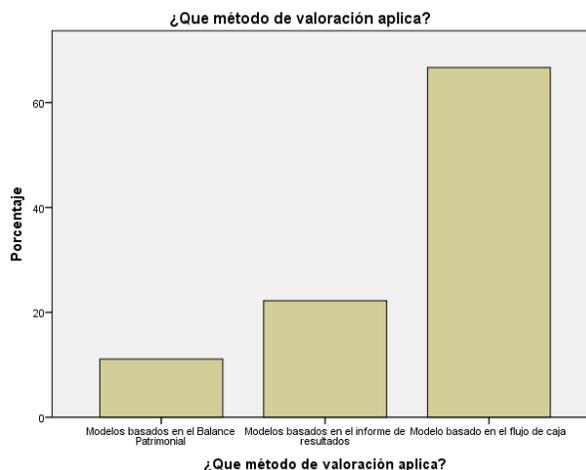


Figura 7: Método de Valoración que aplica.

Se observa claramente que la mayor parte de empresas, correspondiente a un 67% consideran el modelo basado en flujo de caja para la valoración en las empresas de medicina prepagada, respondiendo a su vez a la hipótesis en relación a que es el método más aplicado en este tipo de empresa.

En la siguiente pregunta se observan los métodos conocidos por las gerencias de las empresas seleccionadas, dándoles las siguientes opciones para su selección como es el Modelos basados en el Balance Patrimonial, Modelos basados en el informe de resultados, Modelo basados en el GoodWill, Modelo basado en el flujo de caja, Modelo basado en la creación de valor, todos los anteriores, u otros.

Tabla 20

Método de Valoración que conoce.

¿Qué método de valoración conoce?

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Modelos basados en el Balance Patrimonial.	1	11,1	12,5	12,5
	Modelo basado en el flujo de caja	4	44,4	50,0	62,5
	Otro	2	22,2	25,0	87,5
	Todos los mencionados	1	11,1	12,5	100,0
	Total	8	88,9	100,0	
Perdidos	Sistema	1	11,1		
	Total	9	100,0		

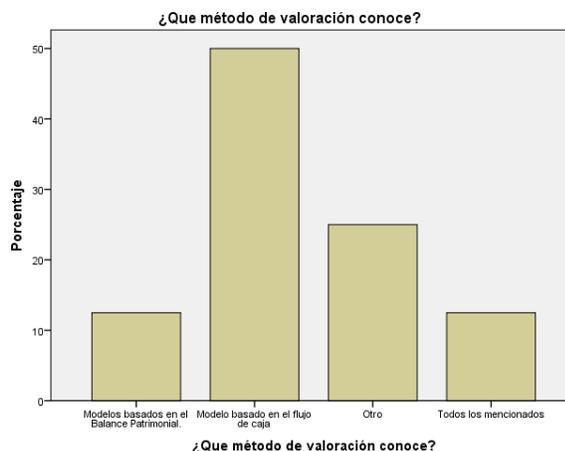


Figura 8: Método de Valoración que conoce.

Como resultado a esta pregunta se obtuvo que la mayoría de encuestados correspondientes al 44.4% conocen el modelo basado en el flujo de caja. Ver Figura 8. La segunda parte del cuestionario se enfocó en el proceso de valoración, en esta parte se discuten los ítems de más importancia al momento de la valoración, la complejidad que se puede tener en casos particulares.

Consideraciones más importantes al momento de seleccionar el método de valoración

En la siguiente pregunta se ha consultado acerca de los ítems más importantes a la hora de la valoración.

Tabla. 21

Ítems importantes.

¿Cuáles son los ítems más importantes al momento de la valoración de activos?

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Motivo de la valoración	4	44,4	44,4	44,4
	Sector empresarial en que se ubica	1	11,1	11,1	55,6
	Tamaño de la empresa	3	33,3	33,3	88,9
	Cantidad y calidad de la información contable	1	11,1	11,1	100,0
	Total	9	100,0	100,0	

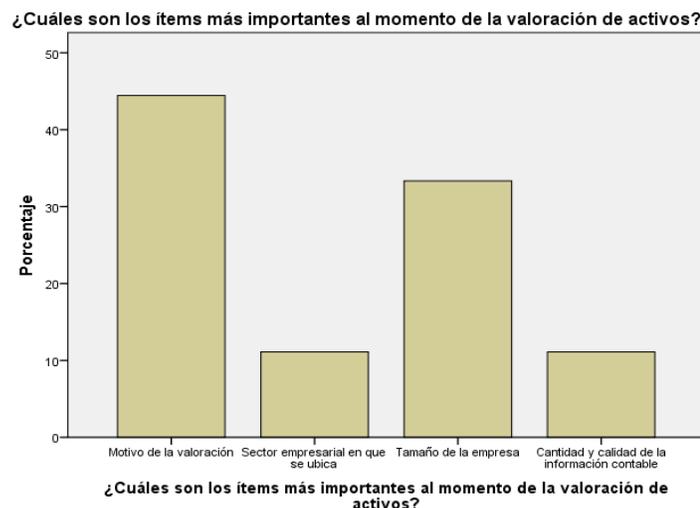


Figura 9: Ítems importantes.

En la Figura 9 se muestra que 4 de las empresas encuestadas que corresponden al 44.4% coinciden en que el ítem más importante para seleccionar el método de valoración es el motivo mismo de la valoración, es decir profundizando, las empresas seleccionan el método de acuerdo a su interés, si es la venta, si es el valorar las acciones de sus socios, u otros motivos. Luego se menciona que otros aspectos importantes son el tamaño de la empresa con un 33.3% y otras respuestas mencionan que es importante el sector y la información que disponen.

Tabla. 22

Ítems complejos.

¿Cuál de los siguientes ítems es más complejo a la hora de la valoración de activos?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Empresas con resultados negativos	2	22,2	22,2	22,2
Empresas con reciente creación	2	22,2	22,2	44,4
Empresas en proceso de fusión o absorción	1	11,1	11,1	55,6
Intangibles	4	44,4	44,4	100,0
Total	9	100,0	100,0	

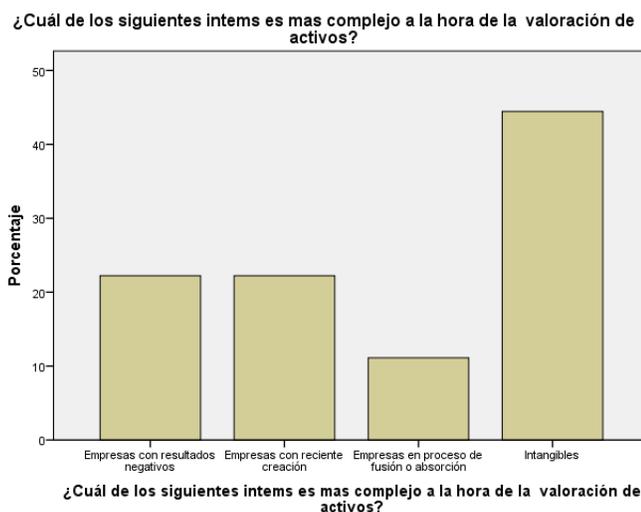


Figura 10: Ítems complejos.

El 44.4% de las empresas de medicina prepagada encuestadas coinciden que el ítem que mostro mayor complejidad en la valoración de casos especiales fueron los intangibles, lo cual guarda concordancia con el estudio realizado por la AECA (2004) la cual obtuvo el mismo resultado, como se puede observar en la Figura 10.

A continuación se consultó acerca de la frecuencia con la que utiliza los datos contables, con las siguientes respuestas:

Tabla. 23

Datos contables.

¿En el proceso de valoración con qué frecuencia utiliza los datos contables?

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Siempre	7	77,8	77,8	77,8
	Casi Siempre	2	22,2	22,2	100,0
	Total	9	100,0	100,0	

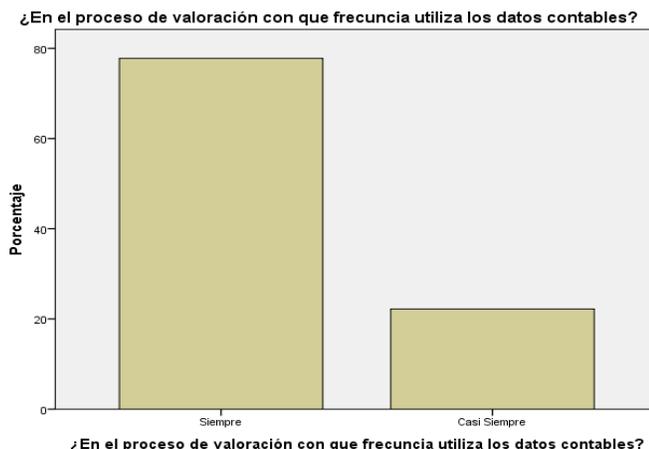


Figura 11: Datos contables.

Fuente: Investigación Directa

En la Figura 11 se puede constatar que los datos contables se utilizan siempre por parte del 77.8% de las empresas encuestadas, pese a esto existe un 22.2 que utiliza esta información casi siempre. De la misma manera se consultó acerca de cuáles son los datos o información fuera de los datos contables que más utiliza en la valoración.

Tabla. 24

Información ajena a datos contables.

¿Cuál es la información ajena a los datos contables más utilizada en la hora de la valoración?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Contratos de financiación, comerciales, arrendamiento	3	33,3	33,3	33,3
Estatutos y libro de actas de la sociedad	3	33,3	33,3	66,7
Informes de la economía	2	22,2	22,2	88,9
Escrituras y planos de inmuebles	1	11,1	11,1	100,0
Total	9	100,0	100,0	

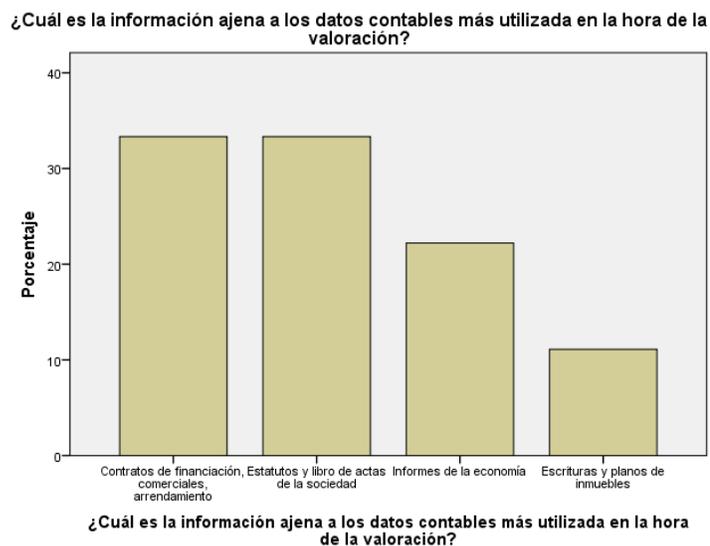


Figura 12: Información ajena a datos contables.

El 66.6% cree que la información ajena a los datos contables más utilizada a la hora de la valoración son los estatutos y libros de actas de la sociedad con esto que las escrituras y planos son lo más importante al momento de la valoración.

En la siguiente pregunta planteada se pretende conocer la importancia del método de flujo de caja descontado para la valoración de empresas.

Tabla. 25

Flujo de caja descontado

¿Cómo considera el método de flujo de caja descontado para la valoración de su empresa?

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	El más importante	6	66,7	66,7	66,7
	Muy importante	2	22,2	22,2	88,9
	Medianamente importante	1	11,1	11,1	100,0
	Total	9	100,0	100,0	

¿Cómo considera el método de flujo de caja descontado para la valoración de su empresa?

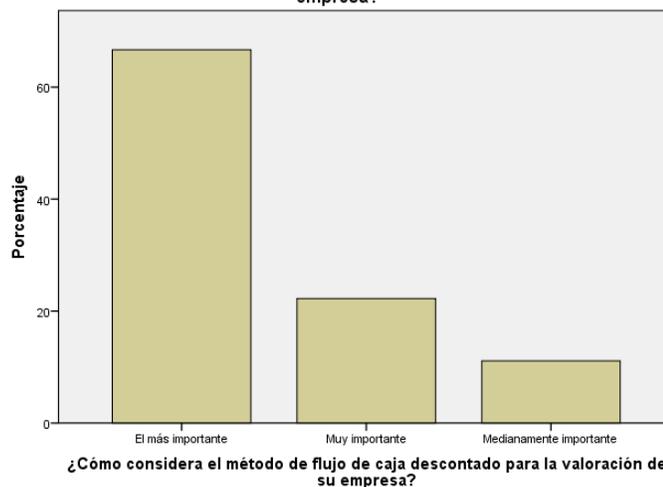


Figura 13: Flujo de caja descontado.

Se puede evidenciar que de 9 empresas encuestadas 6 considera que el método de flujo es el más importante en el proceso de la valoración.

Adicionalmente ha sido de gran valor conocer acerca de los métodos para el cálculo de la tasa de descuento en las empresas.

Tabla. 26

Tasa de descuento.

¿Por medio de cuál de los siguientes ítems realiza o realizaría la formación de la tasa de descuento?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido A partir de la rentabilidad contable	2	22,2	22,2	22,2
A partir de la rentabilidad del mercado bursátil	1	11,1	11,1	33,3
Por medio de la beta del mercado	1	11,1	11,1	44,4
A través de índices de riesgo específicos según la experiencia	1	11,1	11,1	55,6
Otro	4	44,4	44,4	100,0
Total	9	100,0	100,0	

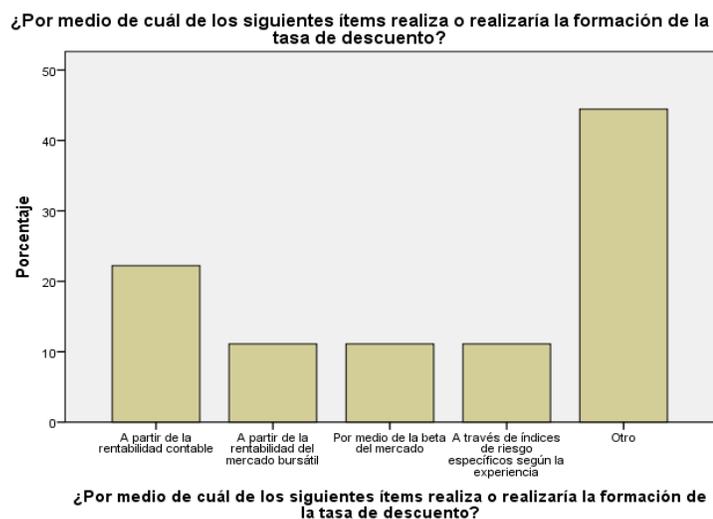


Figura 14: Tasa de descuento.

El 44.4% de los encuestados realiza la tasa de descuento a través de otros ítems no mencionados, el 22.2% contestó que lo realiza a través de la rentabilidad contable, el siguiente 11.1% que lo realiza a partir de la rentabilidad del mercado bursátil, y el 11.1% restante que lo realiza a través de índices de riesgo específicos según la experiencia, la tasa de descuento a aplicar dependerá del método de valoración que se vaya a utilizar.

Diferencias entre el valor calculado al valorar la empresa y el valor patrimonial

Se consulta también a las empresas las diferencias existentes en el caso de conocer, entre el valor calculado de la valoración y el valor del patrimonio, teniendo las siguientes respuestas.

Tabla. 27

Diferencia entre el valor calculado en el proceso de valoración de empresas y el valor del patrimonio de las empresas valoradas.

¿Qué diferencia cree usted que existe entre el valor calculado en el proceso de valoración de empresas y el valor del patrimonio de las empresas valoradas

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	No poseo este dato	4	44,4	44,4	44,4
	Menos de 10%	1	11,1	11,1	55,6
	De 11% a 30%	2	22,2	22,2	77,8
	De 30% a 50%	1	11,1	11,1	88,9
	Más del 50%	1	11,1	11,1	100,0
	Total	9	100,0	100,0	

Fuente: Investigación Directa

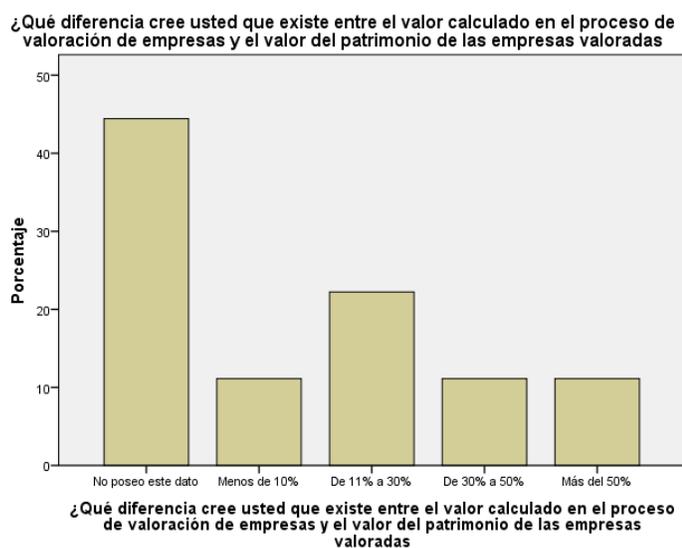


Figura 15: Diferencia entre el valor calculado en el proceso de valoración de empresas y el valor del patrimonio de las empresas valoradas.

Fuente: Investigación Directa

El 44.4 de los encuestados mencionaron que no poseen el dato de cuál es la diferencia entre el valor calculado en el proceso de valoración de empresas y el valor del patrimonio de la empresas valoradas. El 22.2% estima que la diferencia oscila de un 11% a un 30%, mientras que el otro 11.1% asegura que la diferencia que se posee va del 30% al 50%, de igual manera mencionaron que la diferencia que se obtendrían dependerá del método aplicado.

4.2.2 Análisis Bivariado

En la siguiente etapa se realizó un análisis bivariado el cual va a permitir establecer relación de dependencia entre las variables. (Gitman L. , 2000) menciona que el análisis bivariado “permite determinar si existe asociación y relación entre dos variables nominales del valor con mayor contingencia”.

- **Relación entre los motivos para la valoración y el método que aplica**

Tabla. 28

Relación entre motivos y métodos aplica

Tabla cruzada ¿Cuáles son los motivos para la valoración de activos de su empresa vs ¿Que método de valoración aplica

Recuento

		¿Qué método de valoración aplica			Total
		Modelos basados en el Balance Patrimonial	Modelos basados en el informe de resultados	Modelo basado en el flujo de caja	
¿Cuáles son los motivos para la valoración de activos de su empresa	Venta	0	1	0	1
	Fusión o absorción	1	1	0	2
	Intereses de los socios en conocer el valor de la empresa	0	0	6	6
Total		1	2	6	9

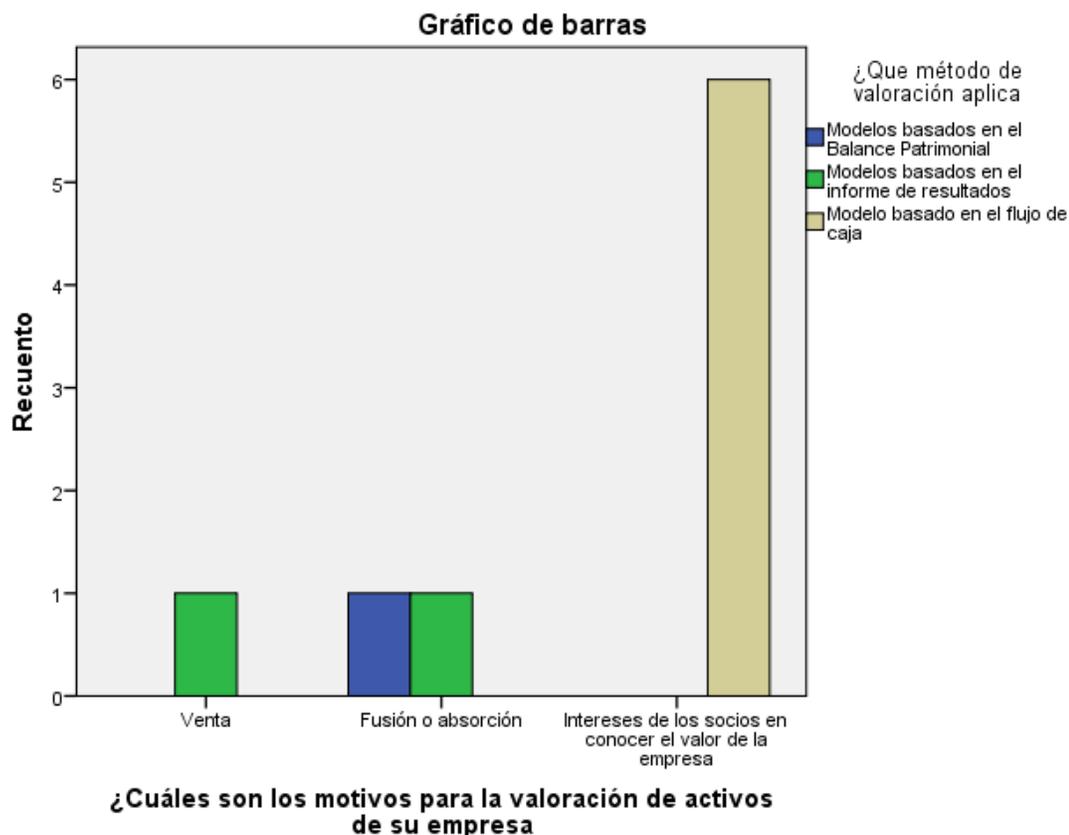


Figura 16: Relación entre motivos y métodos aplica.

Se puede evidenciar que la mayor parte de las empresas de medicina prepagada consideran como motivo para valorar sus activos es el interés de los socios, lo cual les permitirá valorar sus acciones, a su vez se puede observar que para este grupo, el método más idóneo y el que se aplica en la mayoría de empresas del sector es el de Flujo de caja descontado. Solamente casos aislados utilizan otros métodos y tienen intereses como fusión o absorción.

Se plantea a continuación un análisis con el estadístico Chi Cuadrado para determinar si existe dependencia entre las dos variables analizadas.

Tabla. 29
Relación entre motivos y métodos aplica.

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	11,250 ^a	4	,024
Razón de verosimilitud	12,504	4	,014
Asociación lineal por lineal	6,675	1	,010
N de casos válidos	9		

9 casillas (100,0%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es ,11.

Al plantear la prueba chi cuadrado, se observa que sí existe una relación entre las variables, esto se verifica al obtener un valor p de 0.024 para la prueba chi cuadrado, es decir menor a 0,05, lo cual implica que existe una dependencia entre los motivos que tienen los gerentes para la valoración de activos y el método que aplica, observándose y a su vez demostrándose que mayormente quienes tienen interés de sus socios por el valor de la empresa, utilizan el método del flujo de caja.

- **Cantidad de activos – Método de valoración que aplican**

Se busca así mismo entender si la cantidad de activos de las empresas tiene relación al método de valoración que aplican estas.

Tabla. 30
Cantidad de activos – Método de valoración que aplican

Tabla cruzada ¿Cuál es el valor aproximado de activos de su empresa? ¿Que método de valoración aplica

		¿Qué método de valoración aplica			Total
		Modelos basados en el Balance Patrimonial	Modelos basados en el informe de resultados	Modelo basado en el flujo de caja	
¿Cuál es el valor aproximado de activos de su empresa?	5'000.000 a 10'000.000	1	1	1	3
	10'000.000 a 15'000.000	0	0	4	4
	mayor a 15'000.000	0	1	1	2
Total		1	2	6	9

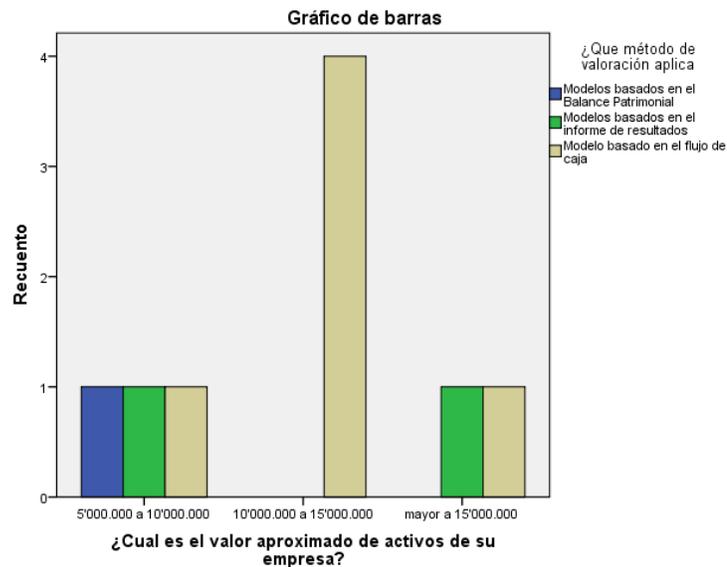


Figura 17: Cantidad de activos – Método de valoración que aplican

Los resultados de la tabla cruzada muestran que la mayor parte de empresas tienen activos entre 10 a 15 millones y a su vez varios de ellos utilizan el método del flujo de caja. A continuación se presenta el análisis chi cuadrado para verificar si existe relación entre estas dos variables.

Tabla. 31
Cantidad de activos – Método de valoración que aplican

Pruebas de chi-cuadrado			
	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	5,000 ^a	4	,287
Razón de verosimilitud	5,912	4	,206
Asociación lineal por lineal	,699	1	,403
N de casos válidos	9		

a. 9 casillas (100,0%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es ,22.

Se observa en la prueba chi cuadrado un valor p de 0,287, con la cual se llega a la conclusión que no existe relación entre las variables valor de los activos y el método de valoración que aplican, por lo que por se puede concluir que no existe dependencia entre el valor de los activos de las empresas y el método con el que la valoran.

- **Calificación del método de valoración flujo de caja y el método aplicado**

Tabla. 32
Calificación del método de valoración flujo de caja y el método aplicado

Tabla cruzada ¿Cómo considera el método de flujo de caja para la valoración de su empresa? *¿Qué método de valoración aplica

Recuento		¿Qué método de valoración aplica			Total
		Modelos basados en el Balance Patrimonial	Modelos basados en el informe de resultados	Modelo basado en el flujo de caja	
¿Cómo considera el método de flujo de caja para la valoración de su empresa?	El más importante	0	0	6	6
	Muy importante	1	1	0	2
	Medianamente importante	0	1	0	1
Total		1	2	6	9

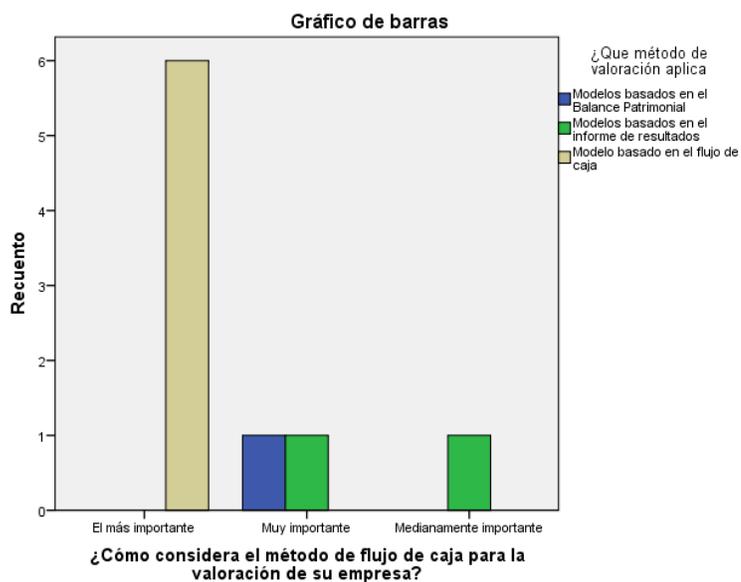


Figura 18: • Calificación del método de valoración flujo de caja y el método aplicado

Al analizar si el método aplicado por las empresas tiene relación a la calificación que otorgan las mismas al método del flujo de caja se puede observar en los datos cruzados, que la mayoría consideran el flujo de caja como el método más importante y a su vez lo utilizan, lo cual puede ser lo más lógico y se verificará esta relación mediante demostración estadística.

Tabla. 33
Calificación del método de valoración flujo de caja y el método aplicado

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	11,250 ^a	4	,024
Razón de verosimilitud	12,504	4	,014
Asociación lineal por lineal	5,686	1	,017
N de casos válidos	9		

a. 9 casillas (100,0%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es ,11.

Sí existe una dependencia entre las variables calificación al método de flujo de caja y el método aplicado, donde es claro que quienes califican como el mejor método, son las empresas que lo aplican, siendo a su vez la mayoría que consideran en método idóneo para la valoración, como se observó previamente con el interés de conocer el valor de su empresa, especialmente los accionistas.

- **Capital y motivos para la valoración**

Finalmente se buscará determinar si el capital social de las empresas está relacionado con los motivos por los cuales valoran la empresa obteniéndose:

Tabla. 34

Capital y motivos para la valoración

Tabla cruzada ¿Cuáles son los motivos para la valoración de activos de su empresa*¿Cuál es el valor aproximado del capital de su empresa?

Recuento

		¿Cuál es el valor aproximado del capital de su empresa?			Total
		menor 500.000	1'000.000 a 3'000.000	mayor a 3'000.000	
¿Cuáles son los motivos para la valoración de activos de su empresa	Venta	0	1	0	1
	Fusión o absorción	1	0	0	1
	Intereses de los socios en conocer el valor de la empresa	0	1	2	3
Total		1	2	2	5

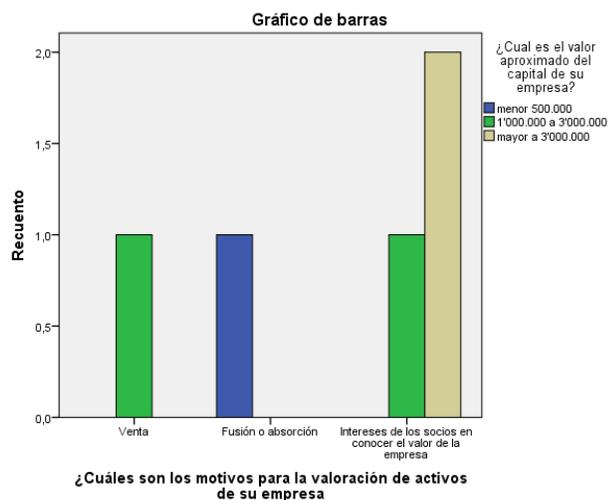


Figura 19: Capital y motivos para la valoración

Tabla. 35
Capital y motivos para la valoración

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	6,667 ^a	4	,155
Razón de verosimilitud	6,730	4	,151
Asociación lineal por lineal	1,607	1	,205
N de casos válidos	5		

a. 9 casillas (100,0%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es ,20.

Como se observa, no existe una relación significativa entre el capital que tienen las empresas estudiadas y el motivo por el cual requieren una valoración de empresa, mostrando que no necesariamente el capital que tienen las empresas genera un motivo específico para valorar la misma.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

- La valoración de empresas constituye una herramienta de toma de decisiones tanto externas como internas, permitiendo a los accionistas evaluar el desempeño de la gestión administrativa y verificar que la empresa se encuentre cumpliendo los objetivos para lo que fue creada.
- En la actualidad existen varios métodos para la valoración de empresas, los mismos que, de acuerdo a la investigación realizada, tienen que ser aplicados según la situación por la cual se encuentre atravesando la empresa o los motivos por los cuales se realiza la valoración. En base al método aplicado se obtendrá el valor de la empresa.
- El realizar una valoración de activos permite a las empresas afrontar de mejor manera los problemas que se les presenten ya que pueden modelar y realizar proyecciones, las cuales les permiten tener una visión más clara de su situación.
- La situación actual de las empresas de medicina prepagada es compleja, ya que con la aprobación de la Ley Orgánica que Regula a las Compañías que Financien Servicios de Atención Integral de Salud Prepagada y a las de Seguros que Oferten Cobertura de Seguros de Asistencia Médica, las empresas del sector se enfrenta a nuevos retos como es reestructurar sus productos para que se adapten a la nueva ley, carga operativa adicional, incurrir en más inversión entre otras.
- Existen empresas de medicina prepagada que cuentan con un capital suscrito menor a 500.000 dólares, dichas empresas para seguir en funcionamiento por normativa deben

aumentar su capital a 1'000.000 de dólares según la Ley de Medicina Prepagada artículo 8 (Capital Suscrito).

- Debido a la aprobación de la ley de medicina prepagada las empresas de este sector van a tener que realizar una restructuración, la cual les permita adaptarse a las exigencias como son el aumento de capital, la creación de otras reservas técnicas, cambio de sus productos a ofrecer, etc.
- El 60% de las empresas de las empresas de medicina prepagada encuestadas concuerdan que el motivo primordial para realizar la valoración de sus activos es por el interés de los socios en saber el valor de la empresa.
- Las nueve empresas de medicina prepagada coincidieron que para una valoración de activos es fundamental utilizar siempre la información contable, sin importar el método de valoración que se vaya a aplicar.
- El Método de valoración más utilizado por las empresas de medicina prepagada es el de Flujo de Caja descontado, ya que este permite valorar la empresa por la capacidad para generar rentas futuras, tomando en cuenta las inversiones que necesita para obtener esos resultados, además facilita la valoración por unidades de negocio e incorpora el riesgo, tanto el operativo como el financiero, al análisis del negocio.
- La mayor parte de empresas, correspondiente a un 67% consideran que el modelo basado en flujo de caja es el más adecuado para la valoración en las empresas de medicina prepagada, respondiendo a su vez a la hipótesis en relación a que es el método más aplicado en este tipo de empresa.
- El 44.4% de las empresas de medicina prepagada encuestadas coinciden que el ítem que mostro mayor complejidad en la valoración de casos especiales fueron los intangibles, lo

cual guarda concordancia con el estudio realizado por la AECA (2004) la cual obtuvo el mismo resultado.

5.2. Recomendaciones

- Existen varios métodos de valoración los cuales son de gran ayuda si se los aplica correctamente, por tal razón se recomienda analizar la situación de la empresa y el motivo por el cual se quiere realizar una valoración para de esta forma aplicar el método que más ventajas le proporcione.
- Se debe tomar la valoración de empresas es una herramienta la cual facilita la toma de decisiones por tal razón se recomienda que las empresas realicen una valoración de sus activos ya que esta les permitirá saber si se está realizando una buena gestión y si están cumpliendo con sus objetivos.
- En las empresas de medicina prepagada es recomendable realizar la valoración por medio de método de flujo de caja descontados ya que este permite saber los flujos que se obtendrán las rentas futuras. Pese a esto debido a la ley de medicina prepagada aprobada a finales del 2016 las empresas de este sector tendrán que analizar si están en la capacidad de continuar con el negocio adaptándose a la normativa por esta razón el método a ser aplicado depende de la situación en el que se encuentre.

BIBLIOGRAFÍA

- ABRIL, D. M. (2014). Viabilidad y Diseño de un Proyecto Turístico Hostal en Mindo. Quito.
- Acevedo, M. C. (2016). Diferencias y similitudes en las teorías del Crecimiento Económico.
- AECA. (2016). Obtenido de METODOS DE VALORACION : <http://aeca.es/old/faif/articulos/recari4.pdf>
- ALQUIGA, C. M. (2006). Ética Y Responsabilidad Social. . Quito, Ecuador.: CODEU. Primera Edición. .
- Apreda, R. (2005). Administración de Portafolios, Mercado de Capitales y Corporate Governance" . Buenos Aires, : Editorial La Ley.
- Apreda, R. (2005). Administración de Portafolios, Mercado de Capitales y Corporate Governance" . Buenos Aires: Editorial La Ley.
- BARRENO, L. (2010). MANUAL DE FORMULACION Y EVALUACION DE PROYECTOS. Quito,.
- Baudrillard, J. (1974). La sociedad del consumo. Madrid: España Editores S.A.
- Berk, J. y. (2008.). .Finanzas Corporativas. Primera edición. . México, : Pearson Addison Wesley. .
- Bernal César & Sierra Hernán. (2008). Proceso Administrativo. Ed. Pearson Educación, Prentice Hall.
- CARVAJAL, L. (2013). “Metodología de la Investigación. Curso General y Aplicado”, (17ª edición). ., Pág. 35. Cali – Colombia: Editorial Fald.
- Castro, Y. (2005). Teoría transnacional. En revisitando la comunidad de los antropólogos (pág. p.183). Mexico.

- CEMEFI. (2015). CONCEPTO DE RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL. Obtenido de http://www.cemefi.org/esr/images/stories/pdf/esr/concepto_esr.pdf
- CERTO, S. C. (2001, pg. 450). “Administración Moderna”. Colombia, : Octava Edición, Prensa Moderna Impresores.
- Condia, H. (2011). Manejo de las Crisis Personales y Profesionales desde el Enfoque de la Resiliencia. . Bogota: Universidad del Rosario.
- DEFINICIONES. (2016). Obtenido de <http://www.definicionabc.com/economia/rentabilidad.php>
- ECONOMIA. (2016). Obtenido de <http://www.economia.ws/activos-y-pasivos.php>
- EKOS. (2016). RANKING EMPRESARIAL . EKOS NEGOCIOS, 1.
- El Comercio. (2016). Obtenido de <http://www.elcomercio.com/actualidad/cambios-cliente-ley-medicina->
- ESCUELA POLITECNICA NACIONAL. (2012). GERENCIA FINANCIERA. Quito: EPN.
- FALCONÍ, W. (2010). Diccionario de Términos Económicos Financieros y Bursátiles,. Bogotá.
- FRED R, D. (2013). Conceptos de Administración Estratégica. México: Editorial Pearson Educación. Quinta Edición.
- FRED, R. D. (2013). “Conceptos de Administración Estratégica”. México.: Editorial Pearson Educación. Quinta Edición.
- GERENCIE. (2016). Obtenido de <http://www.gerencie.com/concepto-o-definicion-de-activo-fijo.html>
- Gitman, L. (2000). Administracion Financiera. Octava Edicion. Pearson. Mexico: Edison Wesley.
- Gitman, L. (2000.). Administracion Financiera. Octava Edicion. P. Mexico, : earson – Edison Wesley.

- GLOSARIO. (2016). Obtenido de <https://debitoor.es/glosario/definicion-de-activo>
- HELID. (2016). <http://helid.digicollection.org/es/d/Jh0206s/5.1.html>.
- Hernández, Fernández y Baptista. (2004). Metodología de la investigación. México: McGraw Hill.
- IESE. (2016). Obtenido de METODO DE VALORACION: <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>
- KAPLAN, R. S. (2000, Pag. 26). Cuadro de mando integral. España: Ediciones Gestión,.
- Lopez Dumrauf, G. (2003). Finanzas Corporativas. Bogota: . Tercera Edición. Grupo Guia SA.
- MARTINEZ, V. S. (2001). La Empresa Social: Un Enfoque para fortalecer a las Organizaciones Civiles, . San jose.
- Matriz Vulnerabilidad . (2016). <https://es.scribd.com/doc/112441260/Matriz-de-Vulnerabilidad>.
- MINTZBERG, H. (2003.). El proceso estratégico, . México, : Prentice Hall Hispanoamericana.
- NAVARRO, F. (2012). Responsabilidad Social Corporativa: teoría y práctica. Madrid: ESIC,, 2.^a edición.
- ORTEGA CASTRO, A. (2002.P. 56). INTRODUCCION A LAS FINANZAS. . México. : McGraw Hill. .
- ORTEGA, C. A. (2002). INTRODUCCION A LAS FINANZAS. México.: McGraw Hill.
- Piñeiro, J.; Romero, N. (2011). Responsabilidad social empresarial... Revista Galega de Economía, pp. 1-34.
- ROBBINS, S. (2008). La Administración en el Mundo de Hoy. . México.: Editorial Prentice, Hall. Primera edición .
- ROBERT KAPLAN AND DAVID NORTON. (2012). "The Balanced Scorecard", . Harvard Business School Press.

- RODRIGUEZ, V. H. (2010). “Metodología de la Investigación”, Pág. 145, . Quito, : Ed. Ed. SERTEMAV.
- SAPAG, N. (2012). “Evaluación y Preparación de Proyectos”. Bogotá: Ed. Norma.
- SAPIN . (2016). Obtenido de METODOS DE VALORACION : http://www.sapincons.com/masseyferguson/downloads/Carpeta_de_Valuacion_FINAL.pdf
- SCHARAGER, J. (2001). MUESTREO NO PROBABILISTICO. Santiago de Chile: Pontificia Universidad Catolica de Chile.
- Sutcliffe y Vogus . (2015). El Resilient Enterprise. New York: MIT Press.
- URBINA, B. (2003, Pág. 336). “Preparación y Formulación de proyectos”. Bogotá: Ed. Norma.
- VIRTUAL. (2016). [https://sena.blackboard.com/bbcswebdav/courses/32330017_1_VIRTUAL/UNIDAD%202%20An%C3%A1lisis%20de%20vulnerabilidad\(1\).pdf](https://sena.blackboard.com/bbcswebdav/courses/32330017_1_VIRTUAL/UNIDAD%202%20An%C3%A1lisis%20de%20vulnerabilidad(1).pdf).
- WESTON, B. (2012). Gerencia Financiera. Bogotá: Norma.