



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERO EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

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

AUTOR: CABRERA CEVALLOS JONATHAN ISRAEL

**DIRECTOR: ECON. PEÑAHERRERA CARRILLO OSCAR
ENRIQUE**

SANGOLQUÍ

2016



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y
DEL COMERCIO
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, “*MODELO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA NARANJO LÓPEZ CONSTRUCTORES CÍA. LTDA., A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS*” realizado por el señor **JONATHAN ISRAEL CABRERA CEVALLOS**, 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 al señor **JONATHAN ISRAEL CABRERA CEVALLOS**, para que lo sustente públicamente.

Sangolqui, 18 de Marzo del 2016

Econ. Oscar Enrique Peñaherrera Carrillo
DIRECTOR



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y
DEL COMERCIO
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, *JONATHAN ISRAEL CABRERA CEVALLOS*, con cédula de identidad N° 1003674833, declaro que este trabajo de titulación “*MODELO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA NARANJO LÓPEZ CONSTRUCTORES CÍA. LTDA., A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS*” 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.

Sangolqui, 18 de Marzo del 2016

JONATHAN ISRAEL CABRERA CEVALLOS

C.C.1003674833



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y
DEL COMERCIO
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

AUTORIZACIÓN

Yo, ***JONATHAN ISRAEL CABRERA CEVALLOS***, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación “***MODELO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA NARANJO LÓPEZ CONSTRUCTORES CÍA. LTDA., A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS***” cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Sangolqui, 18 de Marzo del 2016

A handwritten signature in blue ink, which appears to read 'Jonathan Israel Cabrera Cevallos', is written over a horizontal dashed line.

JONATHAN ISRAEL CABRERA CEVALLOS

C.C.1003674833

DEDICATORIA

Este trabajo de grado, lo dedico a Dios, el cual, me ha concedido el privilegio de la vida, me ha ofrecido lo necesario para cumplir con las metas planteadas y me ha puesto pruebas en las cuales me han hecho crecer como persona.

A mis queridos padres Polivio y Patricia, quienes han dado lo mejor de sí, para poder brindarme lo mejor, me han formado como persona, con valores y principios, han depositado su confianza en mí, y ante las adversidades, me han enseñado a seguir adelante y no desmayar, es por ello que siempre les dedicare todos mis triunfos a lo largo de la vida.

A mi hermana Jadira, por siempre estar pendiente de mí, y me ha brindado fuerza y apoyo para poder cumplir con mis sueños.

A mis amigos y amigas, con quienes he compartido gratos momentos, y conjuntamente hemos luchado para alcanzar nuestras metas, y realizarnos como profesionales.

Jonathan Cabrera

AGRADECIMIENTO

Gracias a Dios, quien ha derramado sus bendiciones sobre mi persona, y me ha brindado el don de la sabiduría y perseverancia, para culminar este trabajo de tesis y cumplir un logro más en mi vida.

Deseo expresar mi sincero agradecimiento a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, a los maestros que han sabido guiarme con sus conocimientos, para ser un profesional, en especial a mi director de tesis Econ. Oscar Enrique Peñaherrera Carrillo, por dedicar su tiempo, conocimientos, colaboración y capacidad, en la preparación de este trabajo de tesis.

Al Ing. Marco Antonio Naranjo Guambo, Representante Legal de Naranjo López Constructores Cía. Ltda., por haber colaborado y entregado la información necesaria, para que este trabajo de investigación se lo realice con datos verídicos, además de todo el equipo de trabajo que conforman el área administrativa.

Jonathan Cabrera

ÍNDICE DE CONTENIDOS

| | |
|--|----|
| CAPÍTULO I | 1 |
| INTRODUCCIÓN E INFORMACIÓN GENERAL | 1 |
| 1.1. Tema..... | 1 |
| 1.2. Problema | 1 |
| 1.2.1. Antecedentes | 1 |
| 1.3. Planteamiento del Problema..... | 4 |
| 1.3.1. Situación Actual | 4 |
| 1.3.2. Pronóstico..... | 5 |
| 1.3.3. Control Pronóstico | 5 |
| 1.4. Formulación del Problema y Sistematización del Problema..... | 6 |
| 1.4.1. Formulación del Problema | 6 |
| 1.4.2. Sistematización del Problema | 6 |
| 1.5. Objetivos | 6 |
| 1.5.1. Objetivo General | 6 |
| 1.5.2. Objetivos Específicos..... | 7 |
| 1.6. Justificación e Importancia | 7 |
| 1.6.1. Justificación..... | 7 |
| 1.7. Hipótesis..... | 8 |
| 1.7.1. Variable Dependiente..... | 9 |
| 1.7.2. Variable Independiente | 9 |
| 1.8. Metodología | 9 |
| 1.8.1. Tipos de Estudio..... | 9 |
| 1.8.2. Métodos de Investigación | 10 |
| 1.9. Marco Teórico..... | 10 |
| 1.9.1. Metodología para la Valoración..... | 10 |
| 1.9.1.1. Consideraciones Generales sobre Valoración de Empresas..... | 10 |
| 1.9.1.2. Motivos para realizar una Valoración de Empresas..... | 12 |
| 1.9.1.3. Métodos de Valoración de Empresas | 14 |

| | | |
|---|---|-----------|
| 1.9.1.4. | Métodos Basados en el Balance (valor patrimonial)..... | 15 |
| 1.9.1.4.1. | Valor Contable | 15 |
| 1.9.1.4.2. | Valor Contable Ajustado o Valor del Activo Neto Real..... | 16 |
| 1.9.1.4.3. | Valor en Liquidación..... | 16 |
| 1.9.1.4.4. | Valor Sustancial | 16 |
| 1.9.1.5. | Métodos Basados en la Cuenta Resultados..... | 17 |
| 1.9.1.5.1. | Valor de los Beneficios (PER) | 17 |
| 1.9.1.5.2. | Valor de los Dividendos..... | 18 |
| 1.9.1.5.3. | Múltiplo de Ventas..... | 19 |
| 1.9.1.5.4. | Otros Múltiplos | 19 |
| 1.9.1.6. | Métodos Mixtos, basados en el Fondo de Comercio o Goodwill | 19 |
| 1.9.1.7. | Métodos Basados en el Descuento de flujos (<i>Cash Flows</i>) | 21 |
| 1.9.1.7.1. | Metodología General para el Descuento de Flujos | 21 |
| 1.9.1.7.2. | Determinación del Cash Flow adecuado para Descontar y Balance Financiero de la Empresa | 22 |
| 1.9.1.7.3. | El Free Cash Flow | 24 |
| 1.9.1.7.4. | El Flujo para los Accionistas..... | 24 |
| 1.9.1.7.5. | Capital Cash Flow | 25 |
| 1.9.1.7.6. | Valor de la Empresa a través del Free Cash Flow | 26 |
| 1.9.1.7.7. | Cálculo del Valor de las Acciones a partir del Cash Flow para las Acciones 27 | |
| 1.9.1.7.8. | Valor de la Empresa a partir del <i>Capital Cash Flow</i> | 28 |
| 1.9.1.7.9. | Etapas Básicas de una Valoración por Descuento de Flujos..... | 28 |
| CAPÍTULO II | | 31 |
| ASPECTOS GENERALES DE LA EMPRESA | | 31 |
| 2.1. | Datos de la Empresa..... | 31 |
| 2.1.1. | Base Legal..... | 32 |
| 2.1.2. | Reseña Histórica..... | 35 |
| 2.2. | Estructura Orgánica..... | 36 |
| 2.2.1. | Organigrama Estructural | 38 |

| | |
|---|-----------|
| 2.2.2. Organigrama Funcional..... | 40 |
| 2.3. Productos y Servicios..... | 43 |
| 2.3.1. Construcción de infraestructuras y obras civiles..... | 43 |
| 2.3.2. Construcción de vías, bacheo y re-bacheo, provisión de mezcla asfáltica, mantenimiento de carreteras y autopistas. | 43 |
| 2.4. Filosofía Empresarial | 44 |
| 2.4.1. Misión | 44 |
| 2.4.1.1. Declaración de la Misión | 45 |
| 2.4.1.2. Misión de Naranjo López Constructores Cía. Ltda..... | 45 |
| 2.4.2. Visión | 45 |
| 2.4.2.1. Declaración de la Visión | 45 |
| 2.4.2.2. Visión de Naranjo López Constructores Cía. Ltda. | 46 |
| 2.4.3. Objetivos | 46 |
| 2.4.3.1. Formulación de Objetivos..... | 46 |
| 2.4.3.2. Objetivo General | 47 |
| 2.4.3.3. Objetivos Específicos..... | 47 |
| 2.5. Estrategias | 47 |
| 2.5.1. Tipos de Estrategias | 48 |
| 2.5.1.1. Liderazgo General en Costos | 48 |
| 2.5.1.2. La Diferenciación..... | 49 |
| 2.5.1.3. El Enfoque..... | 49 |
| 2.5.2. Estrategias de la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda. | 49 |
| 2.6. Políticas..... | 50 |
| 2.6.1. Política de Calidad | 51 |
| 2.7. Valores Corporativos | 52 |
| 2.7.1. Valores Corporativos de Naranjo López Constructores Cía. Ltda..... | 53 |
| 2.8. Mapa Estratégico..... | 53 |
| CAPÍTULO III..... | 56 |
| ANÁLISIS SITUACIONAL..... | 56 |
| 3.1. Análisis Externo..... | 56 |

| | |
|--|-----------|
| 3.1.1. Análisis del Macro Ambiente PEST | 56 |
| 3.1.1.1. Factores Políticos | 57 |
| 3.1.1.2. Plan Nacional del Buen Vivir 2013-2017 | 57 |
| 3.1.1.3. Análisis del Actual Gobierno | 59 |
| 3.1.1.4. Factores Económicos | 66 |
| 3.1.1.5. Factor Social..... | 75 |
| 3.1.1.6. Factores Tecnológicos..... | 79 |
| 3.2. Análisis del Microambiente | 80 |
| 3.2.1. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter | 82 |
| 3.2.1.1. Amenaza de la Entrada de Nuevos Competidores | 83 |
| 3.2.1.2. Amenaza de Ingreso de Productos Sustitutos | 84 |
| 3.2.1.3. Poder de Negociación de los Proveedores | 85 |
| 3.2.1.4. Poder de Negociación de los Consumidores..... | 87 |
| 3.2.1.5. Rivalidad Entre Competidores..... | 89 |
| 3.3. Análisis Interno | 92 |
| 3.3.1. Nivel Gerencial o Capacidad Administrativa | 92 |
| 3.3.2. Área de Mercadeo o Capacidad de Negociación | 94 |
| 3.3.3. Área de Servicios o Capacidad Productiva | 94 |
| 3.3.4. Área de finanzas o Capacidad Financiera | 96 |
| 3.3.5. Área de recursos o Capacidad de Talento Humano | 96 |
| 3.4. Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas) | 97 |
| CAPÍTULO IV | 99 |
| VALORACIÓN DE LA EMPRESA | 99 |
| 4.1. Análisis Financiero..... | 99 |
| 4.1.1. Análisis Vertical..... | 100 |
| 4.1.2. Análisis Vertical del Balance General | 101 |
| 4.1.3. Análisis Vertical del Estado de Resultados..... | 104 |
| 4.1.4. Análisis Horizontal..... | 106 |
| 4.1.5. Análisis Horizontal del Balance General | 107 |
| 4.1.6. Análisis Horizontal del Estado de Resultados | 109 |

| | | |
|--------|--|-----|
| 4.2. | Indicadores Financieros | 111 |
| 4.2.1. | Indicadores de Liquidez | 111 |
| 4.2.2. | Indicadores de Actividad..... | 112 |
| 4.2.3. | Indicadores de Endeudamiento | 115 |
| 4.2.4. | Indicadores de Rentabilidad..... | 116 |
| 4.2.5. | Sistema Dupont | 118 |
| 4.3. | Comparación de los Indicadores Financieros con el Sector de la Construcción | 119 |
| 4.4. | Método de Valoración (Descuento de Flujos de Caja Libres) | 122 |
| 4.5. | Proyecciones Financieras | 122 |
| 4.5.1. | Proyecciones del Estado de Resultados | 123 |
| a) | Ingresos | 123 |
| b) | Costo de Ventas | 125 |
| c) | Gasto de Personal | 127 |
| d) | Depreciaciones y Amortizaciones..... | 128 |
| e) | Gastos Varios | 130 |
| f) | Gastos Financieros | 130 |
| g) | Otros Ingresos | 131 |
| h) | Impuestos Sobre Sociedades..... | 131 |
| i) | Estado de Resultados Proyectado..... | 131 |
| 4.5.2. | Proyecciones del Balance General | 133 |
| a) | Documentos y Cuentas por Cobrar | 133 |
| b) | Inventarios..... | 133 |
| c) | Impuestos Anticipados | 134 |
| d) | Cuentas y Documentos por Pagar | 135 |
| e) | Otros Activos | 136 |
| f) | Sueldos y Beneficios Sociales por Pagar | 136 |
| g) | Capital | 137 |
| h) | Reservas | 137 |
| i) | Balance General Proyectado | 138 |

| | |
|---|-----|
| 4.5.3. Estado de Flujo de Efectivo | 140 |
| 4.5.4. Determinación de las Necesidades Operativas de Fondos | 141 |
| 4.6. Tasa de Descuento..... | 141 |
| 4.6.1. Cálculo del Capital Assent Pricing Model (CAPM)..... | 142 |
| 4.6.2. Cálculo del Costo Promedio del Capital (WACC) | 145 |
| 4.6.3. Valor Residual..... | 146 |
| 4.7. Flujo de Caja Libre (FCF)..... | 147 |
| 4.7.1. Descuento del Flujo de Caja Libre..... | 147 |
| 4.8. Valor de la Empresa | 149 |
| 4.9. Análisis de Sensibilidad | 150 |
| 4.9.1. Escenario Optimista | 150 |
| 4.9.2. Escenario Pesimista..... | 151 |
| 4.9.3. Comparación del valor de las acciones en los escenarios | 153 |
| 4.9.4. Ponderación del Valor de la Compañía Naranjo López constructores Cía. Ltda. | 153 |
| CAPITULO V | 155 |
| CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | 155 |
| 5.1. Conclusiones | 155 |
| 5.2. Recomendaciones..... | 157 |
| BIBLIOGRAFÍA | 158 |
| LINKOGRAFÍA | 159 |

LISTA DE TABLAS

| | | |
|----------|--|-----|
| Tabla 1 | Inversión en Obra Pública..... | 2 |
| Tabla 2 | Propósitos para Valorar una Empresa..... | 13 |
| Tabla 3 | Métodos Mixtos, basados en el Fondo de Comercio o Goodwill | 20 |
| Tabla 4 | Tasas de Descuento para los Flujos de Fondos..... | 23 |
| Tabla 5 | Etapas Básicas de una Valoración por Descuento de Flujos | 29 |
| Tabla 6 | Aspectos Críticos de una Valoración..... | 30 |
| Tabla 7 | Participaciones de la Compañía | 34 |
| Tabla 8 | Principales Proveedores de Naranjo López Cía. Ltda..... | 87 |
| Tabla 9 | Principales Clientes de Naranjo López Cía. Ltda. | 89 |
| Tabla 10 | Análisis FODA Naranjo López Cía. Ltda..... | 98 |
| Tabla 11 | Análisis Vertical del Balance General | 101 |
| Tabla 12 | Análisis Vertical del Estado de Resultados..... | 104 |
| Tabla 13 | Análisis Horizontal del Balance General. | 107 |
| Tabla 14 | Análisis Horizontal del Estado de Resultados. | 109 |
| Tabla 15 | Indicadores de Liquidez de Naranjo López Constructores Cía. Ltda. | 112 |
| Tabla 16 | Indicadores de Actividad de Naranjo López Constructores Cía. Ltda..... | 113 |
| Tabla 17 | Indicadores de Endeudamiento de Naranjo López Constructores Cía. Ltda. . | 115 |
| Tabla 18 | Indicadores de Rentabilidad de Naranjo López Constructores Cía. Ltda. | 117 |
| Tabla 19 | Sistema Dupont..... | 118 |
| Tabla 20 | Indicadores del Sector de la Construcción Año 2013..... | 120 |
| Tabla 21 | Proyección de Ingresos 2015 - 2019..... | 124 |
| Tabla 22 | Precio Unitario del m ³ de Asfalto..... | 125 |
| Tabla 23 | Proyección del Costo de Ventas 2015 - 2019..... | 127 |
| Tabla 24 | Proyección del Gasto de Personal 2015 - 2019..... | 128 |
| Tabla 25 | Activos Fijos al 31 de Diciembre del 2014..... | 129 |
| Tabla 26 | Proyección del Gasto Depreciación 2015 - 2019..... | 129 |
| Tabla 27 | Proyección Gastos Varios 2015 - 2019..... | 130 |
| Tabla 28 | Proyección Gastos Financieros 2015 - 2019..... | 130 |

| | | |
|----------|--|-----|
| Tabla 29 | Proyección Otros Ingresos 2015 - 2019..... | 131 |
| Tabla 30 | Estado de Resultados Proyectado 2015 - 2019..... | 132 |
| Tabla 31 | Proyección Cuentas y Documentos por Cobrar 2015 – 2019..... | 133 |
| Tabla 32 | Proyección Inventarios 2015 - 2019..... | 134 |
| Tabla 33 | Proyección Impuestos Anticipados 2015 – 2019..... | 135 |
| Tabla 34 | Proyección Cuentas y Documentos por Pagar 2015 - 2019..... | 135 |
| Tabla 35 | Proyección Otros Activos 2015 - 2019..... | 136 |
| Tabla 36 | Proyección Sueldos y Beneficios Sociales por Pagar 2015 - 2019..... | 137 |
| Tabla 37 | Proyección del Capital Social 2014 - 2019..... | 137 |
| Tabla 38 | Proyección de La Reserva Legal 2014 - 2019..... | 138 |
| Tabla 39 | Balance General Proyectado 2015 - 2019..... | 139 |
| Tabla 40 | Estado de Flujos de Efectivo Proyectado 2015 - 2019..... | 140 |
| Tabla 41 | Caculo de las Necesidades Operativas de Fondos 2015 - 2019..... | 141 |
| Tabla 42 | Rentabilidad Promedio Anual del Mercado..... | 142 |
| Tabla 43 | Rentabilidad Promedio Anual de la Industria..... | 143 |
| Tabla 44 | Varianza del Mercado..... | 143 |
| Tabla 45 | Cálculo de la Covarianza..... | 144 |
| Tabla 46 | Cálculo del CAPM Ke..... | 145 |
| Tabla 47 | Cálculo de la Tasa Impositiva..... | 145 |
| Tabla 48 | Cálculo de la Tasa de Descuento WACC..... | 146 |
| Tabla 49 | Cálculo del Valor Residual..... | 147 |
| Tabla 50 | Descuento del Flujo de Caja Libre (FCF)..... | 148 |
| Tabla 51 | Valor de la Deuda Naranjo López Constructores Cía. Ltda..... | 149 |
| Tabla 52 | Estimación del Valor de la acción López Constructores Cía. Ltda..... | 149 |
| Tabla 53 | Descuento del Flujo de Caja Libre (FCF) Escenario Optimista..... | 151 |
| Tabla 54 | Descuento del Flujo de Caja Libre (FCF) Escenario Pesimista..... | 152 |
| Tabla 55 | Estimación del Valor de las acciones distintos escenarios..... | 153 |
| Tabla 56 | Ponderación del Valor de la Compañía..... | 154 |

LISTA DE FIGURAS

| | |
|--|----|
| Figura 1. Razones para Valorar una Empresa. | 12 |
| Figura 2. Principales Métodos de Valoración. | 14 |
| Figura 3. Balance Contable y Financiero de una Empresa. | 23 |
| Figura 4. Ubicación Geográfica Naranjo López Constructores Cía. Ltda. | 32 |
| Figura 5. Extracto de Constitución de Naranjo López Constructores Cía. Ltda. | 33 |
| Figura 6. Organigrama Actual de Naranjo López Constructores Cía. Ltda. | 37 |
| Figura 7. Organigrama Estructural de Naranjo López Constructores Cía. Ltda. | 39 |
| Figura 8. Productos y Servicios de Naranjo López Constructores Cía. Ltda. | 44 |
| Figura 9. Las Tres Estrategias Genéricas de Porter. | 48 |
| Figura 10. Mapa Estratégico de Naranjo López Constructores Cía. Ltda. (Propuesto) ... | 55 |
| Figura 11. Entorno Empresarial. | 56 |
| Figura 12. Matriz de Elementos que Conforman el Análisis PEST. | 57 |
| Figura 13. Comparación de Intervención en Red Vial. | 61 |
| Figura 14. Aeropuertos Intervenidos. | 62 |
| Figura 15. Mega Proyectos Hídricos. | 64 |
| Figura 16. Mega Construcciones Ecuatorianas. | 65 |
| Figura 17. Participación del PIB Ecuador 2007 - 2014. | 68 |
| Figura 18. Trabajadores de la Construcción Urbano-Rural. | 69 |
| Figura 19. Evolución de la Inflación Anual. | 70 |
| Figura 20. Evolución de la Inflación Mensual Junio 2015. | 71 |
| Figura 21. Inflación Mensual por Divisiones de Artículos. | 71 |
| Figura 22. Tasas de Interés BCE. | 73 |
| Figura 23. Formas de Financiamiento para la Adquisición de Viviendas. | 74 |
| Figura 24. PET y PEA Nivel Nacional, Urbano y Rural / Marzo 2015 (en miles de personas). | 76 |
| Figura 25. Tasa de Empleo por Sexo a Nivel Urbano, Marzo 2008 – 2015 (En Porcentaje). | 77 |

| | |
|--|----|
| Figura 26. Población en Empleo Adecuado por Rama de Actividad a Nivel Urbano, Marzo 2008-2015 (En porcentaje respecto al total de ocupados adecuados). | 78 |
| Figura 27. Tasa de desempleo por Sexo a Nivel Urbano, Marzo 2008-2015 (En porcentaje)..... | 79 |
| Figura 28. Modelo de las Cinco Fuerzas de Porter. | 82 |
| Figura 29. Ranking General de las Empresas del Sector de la Construcción. | 91 |

RESUMEN

El presente trabajo, tiene como objeto, realizar una valoración a la Empresa Naranjo López Constructores Cía. Ltda., dedicada a la producción y comercialización de mezcla asfáltica, esta valoración permita negociar la inclusión o participación de nuevos socios inversionistas en el patrimonio de la compañía, o acceder al mercado de valores, en el cual, se obtiene diversas alternativas de financiamiento. El primer capítulo conocer la información en general del trabajo, el enfoque y visión global de como se lo va a realizar, además de, recopilar las teorías sobre la valoración de empresas por el método de flujos de caja descontados. En el segundo capítulo se tratan temas referentes a las generalidades de la compañía, describiendo su historia, su estructura organizacional, su filosofía empresarial y productos y servicios que ofrece a sus clientes. El tercer capítulo comprende el análisis situacional de la compañía, internamente y externamente, también se realiza el análisis del microambiente en el cual se desenvuelve la compañía, con la información recopilada se elaborara la matriz FODA. En el cuarto capítulo se realiza el análisis financiero, este comprende el análisis del horizontal y vertical del Estado de Resultados Integral y Balance General de la compañía, la interpretación de los índices financieros de la compañía, el desarrollo de un modelo de valoración de empresas por el método de flujos de caja descontados y análisis de sensibilidad en los escenarios optimista y pesimista. Finalmente en el quinto capítulo se reflejan las conclusiones y recomendaciones de la valoración de la Compañía.

PALABRAS CLAVE:

VALORACIÓN DE EMPRESAS

MEZCLA ASFÁLTICA

ANÁLISIS FINANCIERO

FLUJOS DESCONTADOS

ABSTRACT

This work aims to perform a valuation Company Naranjo López Constructores Cía. Ltda. Dedicated to the production and marketing of asphalt, this assessment allows negotiate the inclusion or participation of new investment partners in the equity of the company, or access the stock market, in which various alternative financing is obtained. The first chapter know the general information work, focus and global vision of how it will perform, in addition to collecting theories on company valuation by the method of discounted cash flows. In the second chapter topics are discussed concerning the generalities of the company, describing its history, its organizational structure, business philosophy and products and services offered to its customers. The third chapter deals with the situational analysis of the company, both internally and externally, analysis of the microenvironment in which the company operates, with the information gathered will develop the SWOT matrix is also performed. In the fourth chapter the financial analysis is performed, this includes the analysis of horizontal and vertical Statement of Comprehensive Income and Balance Sheet of the company, the interpretation of financial ratios of the company, the development of a model business valuation by the method of discounted cash flows and sensitivity analysis in the optimistic and pessimistic scenarios. Finally in the fifth chapter reflects the conclusions and recommendations of the valuation of the Company.

KEY WORDS:

VALUATION OF COMPANIES

ASPHALT MIXTURE

FINANCIAL ANALYSIS

DISCOUNTED FLOWS

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN E INFORMACIÓN GENERAL

1.1. Tema

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

1.2. Problema

1.2.1. Antecedentes

Durante los últimos años en el Ecuador se ha presentado una importante inversión en la obra pública, promovida por el gobierno del Presidente Rafael Correa Delgado, esta inversión se ve reflejada especialmente en el desarrollo de programas y proyectos que buscan mejorar la red de servicios para los habitantes, en la cual se resaltan los programas de desarrollo vial, que entre ellos se tiene a la rama de la construcción, rehabilitación y ampliación de la red vial nacional.

Entre los primordiales factores que han influido al desarrollo del país, ha sido contar con una mejor red vial, la cual es definida por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTO) como “el conjunto total de carreteras, existentes en el territorio ecuatoriano y se clasifica según su jurisdicción en red: vial estatal, red vial provincial y red vial cantonal” (Ministerio de Transporte y Obras Públicas, 2011).

Esta red vial se la asocia directamente con el desarrollo de los pueblos, por las prestaciones para el flujo del comercio, y la transportación de personas que ven disminuir sus costos y tiempos de viaje, lo que favorece a una mayor dinamización de la economía del país.

La inversión específicamente en redes viales que se ha venido realizando durante los últimos gobiernos en el Ecuador, tiene una lenta evolución, sin embargo se puede evidenciar una mejora en el desarrollo de proyectos y programas para obras viales. El gobierno del Presidente Rafael Correa Delgado, es el que más ha puesto énfasis en la asignación de montos para obras públicas, notándose una gran diferencia con los gobiernos de sus antecesores.

Tabla 1

Inversión en Obra Pública

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

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

De los datos expuestos se resalta el del Gobierno de turno, ya que hasta el 2013 se ha invertido 9.709 millones de dólares, los cuales han servido para la readecuación de la red estatal, y para la ejecución de proyectos emblemáticos tales como: Ruta Spondylus, Troncal Amazónica, Troncal de la Sierra, Puente Segmental sobre el río Babahoyo; entre otros, que enriquecen el desarrollo nacional.

En su página web e-asfalto.com. (2011) manifiesta que:

La longitud total de la red vial estatal se aproxima a 43.500 km, la mayor parte de la extensión vial se encuentra en la región sierra del país. “El 12 % de la red vial total está pavimentada y el 57% con superficie de rodadura afirmada; entre ambos aseguran la movilización continua durante todo el año entre las regiones del país; sin embargo, algo más de la cuarta parte de la red son caminos de tierra, presentan condiciones precarias; la mayor parte pertenece a caminos terciarios y vecinales.

El Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTO), como rector del desarrollo de la red vial estatal tiene a su cargo 8.653,6 Km de carreteras, de las cuales 6.741 son administradas de forma directa, 1350 km están concesionadas y 562 km delegadas a Concejos Provinciales.

“Se ha invertido en 4.860 km de carreteras y 16.970 metros lineales de puentes de los cuales el 54% son destinados a trabajos de reconstrucción, mejoramiento y rehabilitación. Además para garantizar el normal tráfico, varias carreteras de la red principal son ampliadas a 4, 6 y 8 carriles incluidos los accesos a las poblaciones adyacentes.” (Ministerio de Transporte y Obras Públicas, 2011)

Según nota de presenta realizada por Ochoa. (2015) manifiesta que:

Para el presente año 2015, el plan del gobierno, según lo explica la Ministra de Transporte y Obras Publicas Paola Carvajal, se prevé continuar con la construcción de súper autopistas. En materia vial el Ecuador se ha destacado en los últimos años, llegando a posicionarse como uno de los mejores a nivel de América Latina. Según el Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTO), se han invertido más USD 8.000 millones en proyectos de movilidad en los últimos ocho años. Y para el presente periodo se ha mentalizado la construcción de súper carreteras. Esto va a implicar que el Estado no tenga que pagar la infraestructura sino que el mismo tráfico de la vía genere las condiciones de calidad y de servicio en cada uno de los tramos, manifestó la secretaria de Estado

Para realizar la construcción de estas obras civiles, el Ministerio de Transporte y Obras Publicas conjuntamente con los Concejos Provinciales y Municipios realizan contratos con empresas y contratistas para la ejecución de estos proyectos. Existen plantas procesadoras de AC-20 y RC-250 que proveen de mezcla asfáltica a los contratistas.

Debido a que existe gran inversión por parte del Gobierno en la construcción de carreteras en todo el país, demuestra ser un campo llamativo y atrayente para invertir en las empresas que proveerán de mezcla asfáltica. El conocer el valor de una empresa que procesa el asfalto, tomando un adecuado método de valoración, permitirá tanto a propietarios como a inversionistas un mayor campo de análisis para poder tomar la mejor decisión, respecto a la situación presente y sus expectativas futuras de inversión en este tipo de empresas.

1.3. Planteamiento del Problema

1.3.1. Situación Actual

Hasta el año 2014 el Presidente Rafael Correa, ha gestionado una inversión de cinco mil millones de dólares en infraestructura vial, con sus proyectos de construcción de supercarreteras. El concepto de supercarreteras, embarca a carriles independientes separados por parterres, con dos o tres de ida y un número similar de vuelta, estas vías tiene accesos restringidos, los cuales permitirán circular a velocidades con adecuada seguridad.

Según datos del Ministerio de Transporte y Obras Publicas dentro de la Administración de Pichincha, se ha realizado una inversión de \$143.378.004,24 en procesos de contratación pública, toda esta inversión es realizada en proyectos de fiscalización, construcciones, ampliaciones y reconstrucciones de las redes viales de la Provincia de Pichincha.

Plan de Infraestructura Vial Quito. (2014) Manifiesta que:

Dentro del Distrito Metropolitano de Quito, la Empresa Pública Municipal de Movilidad y Obras Públicas (EPMMOP), tiene diseñado un el “Plan de Vialidad del Distrito y de Reformas Geométricas Urbanas”, que forma parte de las más de veinte acciones de gestión de tránsito y transporte y que actualmente se están ejecutando como el “Pico y Placa”, semaforización, eliminación de redondeles, reformas

geométricas, accesos a barrios, entre otras acciones complementarias tendientes a una solución integral para la movilidad de la urbe. El Plan Vial comprende 12 proyectos que suman un monto de inversión de alrededor de 630 millones de dólares en una intervención total de 103 kilómetros, tanto en mejoramiento, ampliaciones y construcción de nuevas vías.

Para lo cual se requiere de Contratistas y Empresas Proveedoras de Asfalto, puesto que la Empresa Pública Municipal de Movilidad y Obras Públicas (EPMMOP) no puede cumplir con dicha demanda por si sola. Las Empresas proveedoras de asfalto deben participar por medio del portal de compras públicas.

1.3.2. Pronóstico

En función de lo expuesto, se puede estimar que el crecimiento de la demanda de servicios de provisión de mezcla asfáltica por parte de los contratistas, se mantendrá en el futuro, motivado principalmente por el crecimiento de la inversión en infraestructura vial en el país. Únicamente en Distrito Metropolitano de Quito, punto de operaciones de la empresa Naranjo López Constructores Cía. Ltda., según el PAC 2015 (Plan Anual de Compras) se establece incurrir en costos por “abastecimiento de mezcla asfáltica por un monto de USD 1, 509,030.1600” Plan Anual de Compras Públicas (2015), lo cual motiva a este sector de la industria a prestar sus servicios.

1.3.3. Control Pronóstico

Mi propuesta es implementar la herramienta “Valoración de la Empresa”, la cual se transformara en guía para los propietarios de la Compañía, para la toma de decisiones, en operaciones de venta, fusión o liquidación. Finalmente con la valoración de la empresa se puede captar inversionistas de capital, además de acceder a las Bolsas de Valores existentes en Ecuador.

1.4. Formulación del Problema y Sistematización del Problema

1.4.1. Formulación del Problema

¿El desarrollo de la Valoración de la Empresa “Naranjo López Constructores Cía. Ltda.” ayudará a obtener fuentes de financiamiento?

1.4.2. Sistematización del Problema

- ✓ ¿Será necesario realizar una valoración de empresa, para conocer las necesidades de financiamiento y expectativas de los propietarios sobre un posible incremento de capital?
- ✓ ¿Cómo debemos estructurar la valoración de la empresa “Naranjo López Constructores Cía. Ltda.” Para detectar los puntos vulnerables y favorables que afectan a la empresa?
- ✓ ¿Existe información suficiente y relevante que permita realizar la valoración de la empresa?
- ✓ ¿Se cuenta con las herramientas y el conocimiento necesarios para implementar esta valoración?
- ✓ ¿Es necesario realizar la valoración de la empresa, para establecer el valor justo de la misma?

1.5. Objetivos

1.5.1. Objetivo General

Diseñar un modelo de Valoración para la Empresa “Naranjo López Constructores Cía. Ltda.” a través del método de Flujos de Caja Descontados, el cual permita negociar la inclusión o participación de nuevos socios inversionistas en la propiedad patrimonial

de la empresa, o acceder al mercado de valores, por medio del cual se puede obtener diversas alternativas de financiamiento.

1.5.2. Objetivos Específicos

- ✓ Realizar un análisis de la situación del sector de la construcción en especial de carreteras en el Ecuador, con el fin de establecer la influencia y los efectos que tienen las medidas adoptadas por el actual gobierno.
- ✓ Realizar un análisis de la situación actual de la empresa, analizando factores tanto internos y externos, para determinar puntos vulnerables y favorables que influyen directamente sobre la misma.
- ✓ Determinar los procedimientos metodológicos para la valoración de la empresa, con el fin de identificar los elementos del modelo matemático de valoración, sus relaciones y la secuencia operativa del desarrollo de dicho modelo.
- ✓ Descontar flujos de caja mediante la aplicación de previsiones de escenarios, con la finalidad de obtener el valor de la empresa.

1.6. Justificación e Importancia

1.6.1. Justificación

La necesidad de llevar a cabo una valoración de empresas es cada día más necesario debido al aumento de fusiones y adquisiciones que se han llevado a cabo durante los últimos tiempos. La valoración de empresas se ha convertido en una herramienta útil y valiosa, la cual permite evaluar los puntos vulnerables y favorables que sufren las instituciones, permitiéndoles que puedan compararse con instituciones del sector, o utilicen opciones de crecimiento mediante la expansión o la cotización en la oferta en la Bolsa de Valores, para que de esta manera los inversionistas tanto locales y extranjeros se sientan cautivados y decidan inyectar su capital.

Naranjo López Constructores Cía. Ltda., es una sociedad de hecho y derecho legalmente constituida, inscrita en el registro mercantil y se encuentran bajo el control de la Intendencia de Compañías, la cual, en los últimos años ha crecido considerablemente en su actividad de producción de mezcla asfáltica y alquiler de maquinaria para construcción de carreteras y actividades de ingeniería civil, lo que presenta para los propietarios un reto, debido a que el capital operativo de la empresa se ha visto insuficiente ante tal crecimiento de la empresa, por lo que es importante contar con elementos para poder determinar si es necesario la participación de nuevos socios, que aporten en la propiedad patrimonial de la empresa.

La compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., sociedad de hecho y derecho, que durante los últimos tiempos, ha ido evolucionando con los requerimientos de sus clientes, ha llevado a sus propietarios a considerar la posibilidad de formalizar sus actividades dentro del mercado de valores, por lo que la valoración se convertirá en un elemento importante para este requerimiento.

La posibilidad de realizar una valoración a esta empresa, permitirá la inclusión de nuevos inversionistas, además conocer otros ítems de importancia para la toma de decisiones parte de sus accionistas y gerencia como lo es:

- ✓ Conocer situación patrimonial.
- ✓ Establecer políticas de utilidades.
- ✓ Verificar la gestión llevada por los directivos.
- ✓ Asimilar la capacidad de deuda.
- ✓ Reestructuración de capital.

1.7. Hipótesis

Hi: Es técnicamente factible y económicamente rentable realizar una valoración de empresa, para conocer las necesidades de financiamiento y expectativas de los propietarios sobre un posible incremento de capital.

Ho: No es técnicamente factible y económicamente rentable realizar una valoración de empresa, para conocer las necesidades de financiamiento y expectativas de los propietarios sobre un posible incremento de capital.

1.7.1. Variable Dependiente

- ✓ Necesidades de Financiamiento
- ✓ Rentabilidad

1.7.2. Variable Independiente

Valoración de Empresa

1.8. Metodología

1.8.1. Tipos de Estudio

Para la realización de este trabajo de investigación los tipos de estudio que se utilizaran, se detallan a continuación:

Estudio Exploratorio: Para conocer a la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., se realizara la visita correspondiente a la misma, se recorrerá sus instalaciones, se programara una reunión con el Sr. Gerente y el Sr. Contador de la Organización, con los que se tratara varios puntos sobre el proyecto y finalmente se solicitara documentos de propiedad de la empresa como: la escritura de constitución, estados financieros de la compañía, entre otros, los cuales serán analizados para su estudio.

Estudio Descriptivo: Se aplicara este tipo de estudio para determinar de manera concreta cual es el problema que está travesando la compañía y motivo por el cual se desea obtener el valor de la empresa, mediante el análisis del Microambiente, y el Microambiente que influye a la situación actual de la empresa, además se realizara la descripción del Ambiente Interno, para determinar los factores generadores de valor y riesgo que afectan al desenvolvimiento de las actividades de la compañía.

También me enfocare en el análisis de los Estados Financieros mediante índices financieros y estimaciones, para determinar la situación financiera en la que se encuentra actualmente y en el futuro la compañía.

1.8.2. Métodos de Investigación

Para realizar la valoración de la compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., utilizaremos los siguientes métodos:

Método Deductivo: Para realizar la valoración de la compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., utilizamos el método de valoración de empresas “Flujos de Caja Descontados”, el cual es el mejor método debido a que se rige en el pasado y en el futuro y nos ayudará a obtener un valor aproximado al valor de la empresa.

Método Histórico o Comparado.- El método histórico es utilizado debido a que se realiza el análisis vertical y horizontal de los estados financieros pertenecientes a años anteriores a la aplicación de la valoración y de las estimaciones planteadas de años posteriores, para de esta manera obtener la situación económica-financiera de la compañía, es decir se evalúa el desarrollo financiero que la empresa tuvo en el pasado y que posiblemente tendrá en el presente basándose en previsiones fundamentadas al realizar el análisis situacional de la compañía.

1.9. Marco Teórico

1.9.1. Metodología para la Valoración

1.9.1.1. Consideraciones Generales sobre Valoración de Empresas

El Valor: Generalmente el concepto de valor tiene una tendencia a mal interpretarse con el concepto de precio, ya que en la mayoría de los casos, estos términos suelen utilizarse como sinónimos, no obstante, para realizar estudios en el campo de la valoración de empresas, es fundamental interpretar la definición de valor y precio.

“El **valor intrínseco o económico** es una estimación objetiva del valor actual y potencial de un negocio a la que se llega aplicando una serie de métodos de general aceptación en la comunidad de negocios”. (Altair, 2007)

El concepto de valor conlleva varios factores para poder determinarlo, es decir que esto se lo llega a tener de manera abstracta, tomando en cuenta varias situaciones a la cuales puede hacer frente una empresa, sean estas positivas o negativas.

El Precio: “El precio de un negocio, por el contrario, es aquel que surge de un proceso de negociación entre comprador y vendedor, y como tal incorpora aspectos subjetivos de ambas partes (importancia estratégica, grado de control, fiscalidad, etc.)”. (Altair, 2007)

El concepto de precio hace referencia más al acuerdo entre dos partes en una operación de compra – venta, el precio es la realidad la cual es el resultado de la negociación, siendo la base de la discusión el valor estimado el cual puede tener la empresa.

Altair. (2007) Afirma que:

Para las empresas no cotizadas no hay mercado, no hay oferta ni demanda. A pesar de ello el precio se determina como resultado de una negociación entre el vendedor y el comprador en la cual el valor, calculado por uno u otro método, representará solamente una guía, un sustituto del mecanismo del mercado o simplemente un determinante de los límites del precio.

Valoración de Empresa: “La valoración como el proceso mediante el cual se obtiene una medición homogénea de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, de su potencialidad o de cualquier otra característica de la misma que interese cuantificar”. (Altair, 2007)

Fernandez. (2008) Afirma que:

La valoración de una empresa es un ejercicio de sensatez que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. Sensatez y conocimientos técnicos son necesarios para no perder de vista: ¿qué se está haciendo?, ¿por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? y ¿para qué y para quién se está haciendo la valoración? Casi todos los errores en valoración se deben a no contestar adecuadamente a alguna de estas preguntas, esto es, a falta de conocimientos o a falta de sensatez (o a la falta de ambos).

El proceso de valoración de empresas, busca la cuantificación de los elementos que constituyen su patrimonio, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada. Al realizar la valoración de una empresa, se pretende determinar un intervalo de valores razonables, dentro del cual se incluye el valor económico en unidades monetarias.

1.9.1.2. Motivos para realizar una Valoración de Empresas

Los motivos por el cual realizar un proceso de valoración de empresas pueden ser por razones internas, las cuales tienen como objetivo obtener un valor para los gestores de la empresa, y por razones externas que tienen como objetivo demostrar a una tercera persona el valor de la empresa, esto puede ser con la intención de futuras negociaciones.

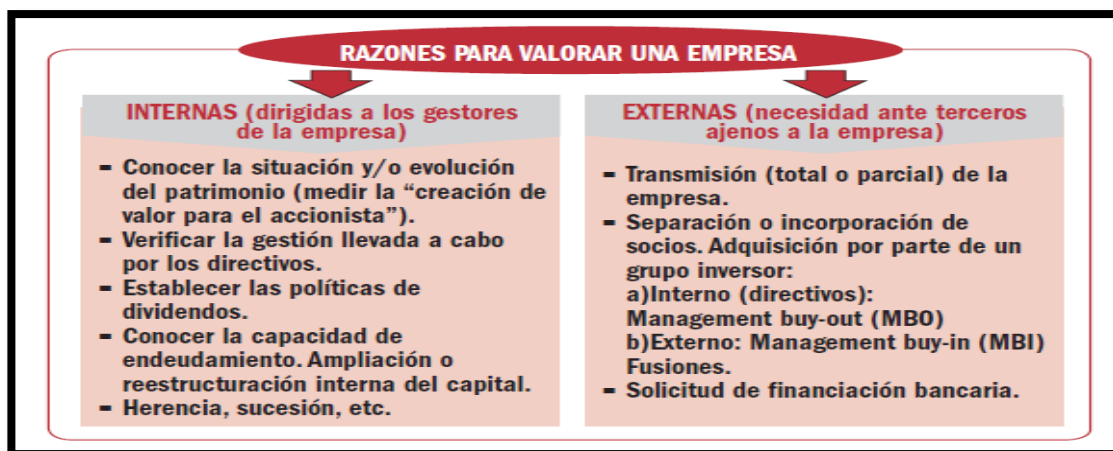


Figura 1. Razones para Valorar una Empresa.

Fuente: Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados (Altaír, 2007)

Por su parte el autor Pablo Fernández presenta de manera detallada nueve propósitos para realizar una valoración de empresas, que tiene congruencia con las razones indicadas anteriormente, las cuales se presentan a continuación:

Tabla 2

Propósitos para Valorar una Empresa

| PROPOSITOS PARA VALORAR UNA EMPRESA | |
|---|---|
| 1. Operaciones de compra-venta: | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Para el comprador, la valoración indica el precio máximo a pagar. ✓ Para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender.. |
| 2. Valoración de empresas cotizadas en bolsa: | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado ✓ Para decidir en qué valores concentrar su cartera: aquellos que le parecen más infravalorados por el mercado. ✓ La valoración de varias empresas y su evolución sirve para establecer comparaciones entre ellas y adoptar estrategias. |
| 3. Salida a Bolsa: | <ul style="list-style-type: none"> ✓ La valoración es el modo de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público. |
| 4. Herencias y testamentos: | <ul style="list-style-type: none"> ✓ La valoración sirve para comparar el valor de las acciones con los de otros bienes. |
| 5. Sistemas de remuneración basados en creación de valor: | <ul style="list-style-type: none"> ✓ La valoración de una empresa o una unidad de negocio es fundamental para cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúa. |
| 6. Identificación y jerarquización de los impulsores de valor (value drivers): | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Identificar las fuentes de creación y destrucción de valor |
| 7. Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa: | <ul style="list-style-type: none"> ✓ La valoración de una empresa y de sus unidades de negocio es un paso previo a la decisión de seguir en el negocio, vender, fusionarse, crecer o comprar otras empresas. |
| 8. Planificación Estratégica: | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Decidir qué productos/líneas de negocio/países/clientes, mantener, potenciar, o abandonar. ✓ Permite medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción de valor. |
| 9. Procesos de arbitraje y pleitos: | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Requisito a presentar por las partes en disputas sobre precios. |

Fuente: Fernández. (2008) Métodos de Valoración de Empresas

1.9.1.3. Métodos de Valoración de Empresas

Los métodos de valoración de empresas se encuentran direccionados por los objetivos de valoración, de esta manera, se debe distinguir entre métodos utilizados para conocer el valor en conjunto de una empresa o para conocer el valor de una participación minoritaria, generalmente utilizado para conocer el valor de una acción que se cotiza en la Bolsa de valores.

Existen técnicas de valoración y no todos los métodos reflejan siempre el mismo valor para la empresa, por esta razón, es preciso tratar de establecer que método es el mejor para cada caso, ya que no todas las empresas tienen las mismas características.

Fernandez. (2008) Manifiesta que:

Los métodos conceptualmente “correctos” para valorar empresas con expectativas de continuidad son los basados en el descuento de flujos: consideran a la empresa como un ente generador de flujos (de dinero) y, por ello, sus acciones y su deuda son valorables como otros activos financieros. Otro método que tiene lógica y consistencia es el valor de liquidación, cuando se prevé liquidar la empresa. Lógicamente, el valor de las acciones será el mayor entre el valor de liquidación y el valor por descuento de flujos.

Los métodos de valoración se pueden clasificar en seis grupos los cuales se presentan a continuación:

| PRINCIPALES METODOS DE VALORACION | | | | | |
|-----------------------------------|----------------------|--------------------|--------------------------|-------------------------|----------------------|
| BALANCE | CUENTA DE RESULTADOS | MIXTOS (GOODWILL) | DESCUENTO DE FLUJOS | CREACION DE VALOR | OPCIONES |
| Valor contable | Múltiplos de: | Clásico | <i>Free cash flow</i> | EVA | Black y Scholes |
| Valor contable ajustado | Beneficio: PER | Unión de expertos | Cash flow acciones | Beneficio económico | Opción de invertir |
| Valor de liquidación | Ventas | Contables europeos | <i>Dividendos</i> | <i>Cash value added</i> | Ampliar el proyecto |
| Valor sustancial | Ebitda | Renta abreviada | <i>Capital cash flow</i> | CFROI | Aplazar la inversión |
| Activo neto real | Otros múltiplos | Otros | APV | | Usos alternativos |

Figura 2. Principales Métodos de Valoración.

Fuente: Fernández. (2008) Métodos de Valoración de Empresas

A continuación se describen brevemente los cuatro primeros grupos de métodos de valoración, los cuales son: métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en la cuenta de resultados, métodos mixtos y métodos basados en el descuento de flujos.

1.9.1.4. Métodos Basados en el Balance (valor patrimonial)

Fernandez. (2008) Afirma que:

Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Se trata de métodos tradicionalmente utilizados que consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance o en sus activos. Proporcionan el valor desde una perspectiva estática que, por tanto, no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores que también le afectan como pueden ser: la situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, contratos, etc., que no se ven reflejados en los estados contables.

1.9.1.4.1. Valor Contable

“El valor contable de las acciones (también llamado valor en libros, patrimonio neto, recursos propios o fondos propios de la empresa) es el número que aparece en los recursos propios del balance (capital y reservas). Esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible”. (Fernandez, 2008)

Este método toma la forma de la ecuación contable, ya que se realiza una sumatoria de todos los activos que son parte de la empresa y se resta todos los pasivos. El valor contable se toma como referencia, ya que habitualmente no se lo utiliza como el valor verdadero de la empresa, por el motivo de que no se incluyen los activos intangibles que son fundamentales para determinar el valor, entre ellos pueden estar la capacidad de generar réditos a futuro.

$$\text{Valor Contable} = \text{Valor del Activo} - \text{Valor del Pasivo}$$

1.9.1.4.2. Valor Contable Ajustado o Valor del Activo Neto Real

“Este método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración, pero sólo lo consigue parcialmente. Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado”. (Fernandez, 2008)

El método de valor contable ajustado tiene el objeto de actualizar los valores del activo pasivo, y todos los elementos que constituyen el balance general de la empresa, ajustándolos al valor que se encuentra en el mercado, específicamente en aquellos valores que hayan seguido un determinado juicio de valor y deban ser objeto de ajuste.

$$VCA = \textit{Activo Real a Precio de Mercado} - \textit{Pasivo a Precio de Mercado}$$

1.9.1.4.3. Valor en Liquidación

“Es el valor de una empresa en el caso de que se proceda a su liquidación, es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación)” (Fernandez, 2008)

Para realizar la valoración de una empresa por el método de valor de liquidación, se establece un escenario en el cual la organización finalizara sus actividades, para lo cual sus activos serán vendidos de manera inmediata y sus pasivos serán cancelados, teniendo como resultado de esta operación económica, el valor del patrimonio restante, una vez que se dedujeron los gastos en que se incurrió en el procesos de liquidación.

$$VL = \textit{Valor Contable Ajustado} - \textit{Gastos de Liquidacion del Negocio}$$

1.9.1.4.4. Valor Sustancial

Fernandez. (2008) Afirma que:

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

Existen tres clases de valor substancial:

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

1.9.1.5. Métodos Basados en la Cuenta Resultados

Fernandez. (2008) Manifiesta que:

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador. Así, por ejemplo, es frecuente hacer valoraciones rápidas de empresas cementeras multiplicando su capacidad productiva anual (o sus ventas) en toneladas por un coeficiente (múltiplo). También es frecuente valorar estacionamientos de automóviles multiplicando el número de plazas por un múltiplo y valorar empresas de seguros multiplicando el volumen anual de primas por un múltiplo. En esta categoría se incluyen los métodos basados en el PER: según este método el precio de la acción es un múltiplo del beneficio.

1.9.1.5.1. Valor de los Beneficios (PER)

“Este valor presente de los beneficios proyectados futuros, aplicando un factor de capitalización definido en base método de valoración considera que el valor de una

empresa se calcula a través del al riesgo, el costo de capital y las expectativas de crecimientos que espera obtener la empresa.” (Sanjurjo & Reinoso, 2003)

Este método toma en cuenta el futuro del negocio, ya que trata de determinar el valor de la empresa, por medio de la estimación de la rentabilidad futura, haciendo énfasis en las cuentas del estado de resultados, y no haciendo relevante las cuentas del balance general.

$$PER = \frac{\text{Precio de mercado}}{\text{Beneficio}}$$

1.9.1.5.2. Valor de los Dividendos

“Los dividendos son los pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones. Según este método, el valor de una acción es el valor actual de los dividendos que esperamos obtener de ella. Para el caso de perpetuidad, esto es, una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años”. (Fernandez, 2008)

$$\text{Valor de la accion} = \frac{\text{Dividendo por accion repatido por la empresa}}{\text{Rentabilidad exigida a las acciones}}$$

“La rentabilidad exigida a las acciones, también llamada coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Se obtiene sumando a la rentabilidad de los bonos del Estado a largo plazo la prima de riesgo de la empresa”. (Fernandez, 2008)

Hay que tomar en cuenta que la mayoría de la empresa generan mayores fondos que los destinados para el pago de dividendos, en si los dividendos son una parte de los flujos generados por la empresa, por lo que si se pretende realizar una valoración en base a dividendos tal vez se estime un valor erróneo al de la realidad empresarial.

Todas las empresas la cuales tienen al tendencia pagar mayores dividendos no suelen tener un crecimiento en la cotización de sus acciones, ya que no se está utilizando el

dinero en nuevas inversiones, lo cual reduce el crecimiento de la empresa. Estos dividendos sirven para realizar una comparación del valor de las acciones de la empresa.

1.9.1.5.3. Múltiplo de Ventas

“Este método de valoración, empleado en algunos sectores con cierta frecuencia, consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número”. (Fernandez, 2008)

Este método es el resultado de la multiplicación de las ventas por un número que depende del sector o actividad que se apege a la realidad económica del momento, en otras palabras si una empresa vende más, esta tendrá mayor rentabilidad.

$$\text{Multiplo de ventas} = \frac{\text{Precio Bursatil}}{\text{Ventas}}$$

1.9.1.5.4. Otros Múltiplos

Es indudable que para valorar una empresa utilizando los múltiplos, es necesario utilizar múltiplos de empresas comparables, a más del valor de los beneficios PER y el ratio precio/ventas, algunos de los múltiplos que se utilizan con frecuencia son:

- ✓ Valor de la empresa / beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)
- ✓ Valor de la empresa / beneficio antes de amortización, intereses e impuestos (EBITDA)
- ✓ Valor de la empresa / cash flow operativo - Valor de las acciones / valor contable

1.9.1.6. Métodos Mixtos, basados en el Fondo de Comercio o Goodwill

Fernandez. (2008) Manifiesta que:

El fondo de comercio representa el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance pero, que sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector (calidad de la cartera de clientes,

liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, etc.) y es, por tanto, un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta.

Con estos métodos se trata de determinar el valor futuro de la empresa, por medio de la estimación del valor en conjunto de su patrimonio, adicionándole la plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros. El fondo de comercio, es el valor el cual tiene la empresa sobre el valor contable, o superior a su valor contable ajustado. Para su cálculo existen varias metodologías, las cuales se presentan a continuación.

Tabla 3

Métodos Mixtos, basados en el Fondo de Comercio o Goodwill

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

Fuente: Fernández. (2008) Métodos de Valoración de Empresas

1.9.1.7. Métodos Basados en el Descuento de flujos (*Cash Flows*)

Fernandez. (2008) Manifiesta que:

En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa - suponiendo su continuidad- proviene de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos futuros esperados.

Por medio de estos métodos se tiene como objetivo realizar la valoración de una empresa, estimando los flujos de fondos futuros que se puedan generar, para posteriormente descontarlos a una tasa de descuento de acuerdo al riesgo de los fondos, llegando a definir el valor como el resultado de la actualización de los rendimientos futuros que se esperan obtener.

Para poder obtener los flujos futuros, estos métodos se fundamentan en la determinación de hipótesis para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa.

Por medio de estos métodos se estima una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo, la determinación de la tasa de descuento es el paso más importante, ya que se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados, estos pueden ser compradores o vendedores los cuales no están dispuestos a invertir o vender por una determinada rentabilidad.

1.9.1.7.1. Metodología General para el Descuento de Flujos

La siguiente expresión es la que se utiliza para los distintos métodos basados en el descuento de flujos.

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

En donde:

CF_i = flujo generado por la empresa en el periodo i

VR_n = valor residual, esto es, valor esperado de la empresa en el año n

K = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos

Fernandez. (2008) Manifiesta que:

Aunque a simple vista pueda parecer que la fórmula anterior está considerando una duración temporal de los flujos, esto no es necesariamente así, ya que el valor residual de la empresa en el año n VR_n se puede calcular descontando los flujos futuros a partir de ese periodo. Un procedimiento simplificado para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año n es suponer una tasa de crecimiento constante (g) de los flujos a partir de ese periodo, y obtener el valor residual en el año n aplicando la fórmula simplificada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante: $VR_n = CF_n(1 + g)/(K - g)$

1.9.1.7.2. Determinación del Cash Flow adecuado para Descontar y Balance Financiero de la Empresa

El activo financiero de la empresa, se encuentra conformado por el activo total menos la financiación espontánea en la que se encuentran proveedores y acreedores. En otras palabras, el activo financiero de la empresa se compone de los activos fijos netos más las necesidades operativas de fondos. El pasivo financiero de la empresa se encuentra conformado por los recursos propios como las acciones y la deuda, esta puede ser a corto y largo plazo.

A continuación se muestra la diferencia entre un balance contable y financiero de una empresa:

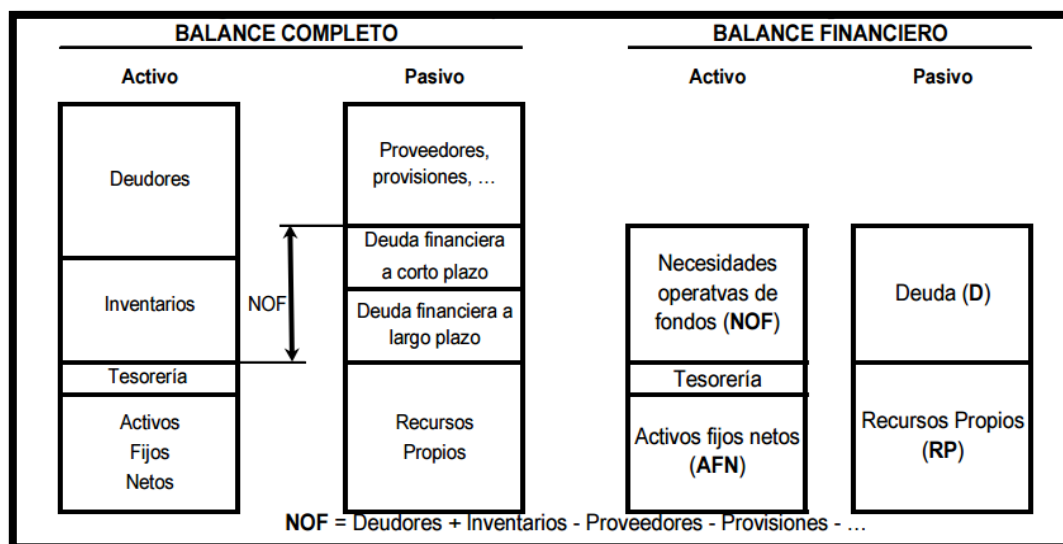


Figura 3. Balance Contable y Financiero de una Empresa.

Fuente: Fernández. (2008) Métodos de Valoración de Empresas

Existen varios tipos de flujos que se puede tomar en cuenta para realizar una valoración, a continuación se detalla cuáles son los flujos de fondos básicos que genera una empresa y su respectiva tasa de descuento a ser utilizada:

Tabla 4

Tasas de Descuento para los Flujos de Fondos

| FLUJO DE FONDOS | TASA DE DESCUENTO APROPIADA |
|---|---|
| Cfac. Flujo para los accionistas | Ke. Rentabilidad exigida a las acciones |
| CFd. Flujo para la deuda | Kd. Rentabilidad exigida a la deuda |
| FCF Flujo de fondos libre (free cash flow) | WACC Rentabilidad exigida ponderada a deuda y acciones |
| CCF. Capital cash Flow | WACC antes de impuestos |

Fuente: Fernández. (2008) Métodos de Valoración de Empresas

Los métodos más utilizados son:

- ✓ **Flujo de fondos libre (FCF)** permite obtener directamente el valor total de la empresa (deuda y acciones: D + E)
- ✓ **Flujo para los accionistas (CFac)** permite obtener el valor de las acciones, que unido al valor de la deuda, permitirá también establecer el valor total de la empresa.

1.9.1.7.3. El Free Cash Flow

Fernandez. (2008) Manifiesta que:

El Free Cash Flow (FCF), también llamado flujo de fondos libre, es el flujo operativo, esto es el flujo generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos. Es el dinero que se podría repartir a los accionistas de la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda y que, por lo tanto, no hay cargas financieras.

Para realizar el cálculo de los flujos de fondos libres futuros se debe realizar una previsión del dinero que se recibirá, el cual se deberá pagar en cada uno de los periodos. Para valoración de empresas, se requiere prever flujos a mayor distancia en el tiempo, diferente a los que se realiza habitualmente.

Por medio de la contabilidad no se puede proveer directamente de dichos datos ya que se utiliza el enfoque de lo devengado y se asigna sus ingresos, costes y gastos basándose en diferentes criterios. El enfoque a utilizar es el de “caja”, en otras palabras, el dinero efectivamente recibido o entregado. Pero por otro lado, ajustando la contabilidad según esta última perspectiva se puede llegar a calcular el flujo que sea de mayor utilidad.

Desde el punto de vista de empresa en marcha, la obtención del *free cash flow*, se centra en el rendimiento económico de los activos de la empresa después de impuestos, teniendo en cuenta en cada periodo las inversiones necesarias para la continuidad del negocio. Si la empresa no tuviera deuda, el flujo de fondos libre sería parecido al Flujo para los accionistas.

1.9.1.7.4. El Flujo para los Accionistas

Fernandez. (2008) Manifiesta que:

Este Cash Flow supone la existencia de una determinada estructura de financiación en cada periodo, por la cual se abonan los intereses de las deudas existentes, se pagan los vencimientos de principal que correspondan y se reciben los fondos provenientes de nueva deuda, quedando finalmente un remanente que es el dinero que se distribuye a los accionistas en forma de dividendos o como recompra de acciones. Al actualizar el flujo para los accionistas estamos valorando las acciones de la empresa (E), por lo que, la tasa de descuento apropiada será la rentabilidad exigida por los accionistas (K_e).

$$CFac = FCF - [interese\ pagados \times (1 - t)] - pagos\ principal + nueva\ deuda$$

Cuando se realizan las proyecciones, los dividendos y pagos a accionistas esperados deben coincidir con los flujos para los accionistas.

El flujo para las acciones (CFac) en definitiva, el flujo que se reparte a los accionistas de la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en RNC (NOF) y de haber abonado las cargas financieras y devuelto el principal de la deuda que corresponda (en el caso de que exista deuda).

1.9.1.7.5. Capital Cash Flow

“Los Flujos de caja de capital también conocidos como Capital Cash Flow son aquellos flujos de fondos disponibles para los poseedores de la deuda más los fondos disponibles para las acciones, se diferencia de los flujos de caja libres ya que se actualizan a una tasa de descuento antes de impuestos denominada WACC antes impuestos” (Sanjurjo & Reinoso, 2003)

“Se denomina CCF (*Capital Cash Flow*) a la suma del Cash Flow para los poseedores de deuda más el Cash Flow para las acciones. El Cash Flow para los poseedores de deuda se compone de la suma de los intereses más la devolución del principal.” (Fernandez, 2008)

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

$$I = D \cdot Kd$$

1.9.1.7.6. Valor de la Empresa a través del Free Cash Flow

Para realizar el cálculo del valor de la empresa, por medio de este método, se efectúa el descuento (la actualización) de los free cash flows utilizando la rentabilidad exigida promedio (ponderado) de deuda y acciones (WACC):

Fernandez.(2008) Manifiesta que:

El WACC se calcula ponderando las rentabilidades exigidas a la deuda (K_d) y a las acciones (K_e), en función de la estructura financiera de la empresa. Ésta es la tasa relevante para este caso, ya que como estamos valorando la empresa en su conjunto (deuda más acciones), se debe considerar la rentabilidad exigida a la deuda y a las acciones en la proporción que financian la empresa.

$$E + D = \text{valor actual}[FCF; WACC]$$

El WACC se obtiene de la siguiente manera:

$$WACC = \frac{E K_e + D k_d (1 - T)}{E + D}$$

En donde:

D = Valor de mercado de la deuda.

E = Valor de mercado de las acciones

K_d = Coste de la deuda antes de impuestos = Rentabilidad exigida a la deuda.

T = Tasa impositiva

K_e = Rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las mismas

1.9.1.7.7. Cálculo del Valor de las Acciones a partir del Cash Flow para las Acciones

“El valor de mercado de las acciones de la empresa se obtiene descontando el Cash Flow para las acciones a la tasa de rentabilidad exigida por los accionistas a la empresa (K_e). La suma de este valor de las acciones y del valor de mercado de la deuda se denomina “*valor de la empresa*” (Fernandez, 2008)

Los métodos por medio de los cuales se pueden estimar la rentabilidad exigida por los accionistas se describen a continuación:

- ✓ Modelo de valoración de crecimiento constante de Gordon y Shapiro:

$$K_e = \left(\frac{Div_1}{P_0} \right) + g$$

En donde:

Div_1 = Dividendos a percibir en el periodo siguiente

P_0 = Precio actual de la acción.

g = Tasa de crecimiento constante y sostenible de los dividendos

- ✓ Modelo CAPM (*capital asset pricing model*) que define así la rentabilidad exigida por los accionistas:

$$K_e = R_f + \beta P_M$$

En donde:

R_f = Tasa de rentabilidad para inversiones sin riesgo (de bonos del estado)

β = Beta de la acción

P_M = Prima de riesgo del mercado

De esta manera partiendo de un determinado valor de la beta de las acciones, de la tasa sin riesgo y de la prima de riesgo del mercado, se puede calcular la rentabilidad exigida a las acciones.

1.9.1.7.8. Valor de la Empresa a partir del *Capital Cash Flow*

“Según este modelo, el valor de la empresa (valor de mercado de sus recursos propios más el valor de mercado de su deuda) es igual al valor actual de los *capital cash flows* (CCF) descontados a la rentabilidad exigida ponderada antes de impuestos ($WACC_{BT}$)” (Fernandez, 2008)

$$E + D = \text{valor actual}[CCF; WACC_{BT}]$$

En donde:

$$WACC_{BT} = \frac{E K_e + D k_d}{E + D} \qquad CCF = CF_{ac} + CF_d$$

1.9.1.7.9. Etapas Básicas de una Valoración por Descuento de Flujos

Para poder realizar una valoración a una empresa por medio del método de Free Cash Flow, es necesario realizar un estudio previo a la empresa a valorar, para conocer cada detalle de los activos que pueden generar flujos de dinero a futuro.

Las etapas fundamentales para realizar una buena valoración por descuento se presentan a continuación:

Tabla 5

Etapas Básicas de una Valoración por Descuento de Flujos

| 1. Análisis histórico y estratégico de la empresa y del sector | |
|---|--|
| A. Análisis financiero | B. Análisis estratégico y competitivo |
| Evolución de: Cuentas de resultados y Balances -Flujos generados -Inversiones -Financiación de la empresa -Análisis de la salud financiera -Ponderación del riesgo del negocio | -Evolución del sector -Análisis de las personas: directivos y empleados -Evolución de la posición competitiva de la empresa -Identificación de la cadena de valor -Posición competitiva de los principales competidores -Identificación de los inductores de valor (<i>value drivers</i>) |
| 2. Proyecciones de los flujos futuros | |
| A. Previsiones financieras | B. Previsiones estratégicas y competitivas |
| -Cuentas de resultados y balances -Flujos generados -Inversiones -Financiación -Valor residual o terminal -Previsión de varios escenarios | -Evolución del sector y de la posición competitiva de la empresa y de los competidores |
| | C. Consistencia de las previsiones de flujos |
| | -Consistencia -Comparación de las previsiones con las cifras históricas -Consistencia de los flujos con el análisis estratégico |
| 3. Determinación del coste (rentabilidad exigida) de los recursos | |
| Para cada unidad de negocio y para la empresa en su conjunto: Coste de la deuda, rentabilidad exigida a las acciones y coste ponderado de los recursos | |
| 4. Actualización de los flujos futuros | |
| Actualizar flujos previstos a su tasa correspondiente. Valor actual del valor residual. Valor de las acciones | |
| 5. Interpretación de resultados | |
| <i>Benchmarking</i> del valor obtenido: comparación con empresas similares. Identificación de la creación de valor prevista. Sostenibilidad de la creación de valor (horizonte temporal). Análisis de sensibilidad del valor a cambios en parámetros fundamentales. Justificación estratégica y competitiva de la creación de valor prevista. | |

Fuente: Fernández. (2008) Métodos de Valoración de Empresas

Luego de haber revisado las etapas básicas para realizar una valoración de empresas por descuento de flujos, se procederá a revisar los aspectos críticos para realizar una valoración, los cuales se presentan a continuación:

Tabla 6

Aspectos Críticos de una Valoración

| |
|---|
| <p>Dinámica. La valoración es un proceso. El proceso para la estimación de los flujos esperados y la calibración del riesgo de las distintas actividades y de las distintas unidades de negocio es fundamental.</p> |
| <p>Implicación de la empresa. Los directivos de la empresa han de estar implicados en el análisis de la empresa, del sector y en las proyecciones de flujos</p> |
| <p>Multifuncional. La valoración no es una competencia exclusiva de la dirección financiera. Para una buena valoración es esencial que directivos de distintos departamentos intervengan en las estimaciones de los flujos futuros y en el riesgo de los mismos.</p> |
| <p>Estratégica. La técnica de actualización de flujos es similar en todas las valoraciones, pero la estimación de los flujos y la calibración del riesgo han de tener en cuenta la estrategia de cada unidad de negocio.</p> |
| <p>Remuneración. En la medida en que la valoración incorpora objetivos (ventas, crecimiento, cuota de mercado, rentabilidad, inversiones, ...) de los que dependerá la remuneración futura de los directivos, el proceso y la propia valoración ganan en calidad</p> |
| <p>Opciones reales. Si la empresa dispone de opciones reales, éstas se han de valorar convenientemente. Las opciones reales requieren un tratamiento del riesgo totalmente distinto a las actualizaciones de flujos</p> |
| <p>Análisis histórico. Como el valor depende de las expectativas futuras, un concienzudo análisis histórico de la evolución financiera, estratégica y competitiva de las distintas unidades de negocio es fundamental para evaluar la consistencia de las previsiones.</p> |
| <p>Técnicamente correcta. La corrección técnica se refiere fundamentalmente a:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Cálculo de los flujos. b) Tratamiento adecuado del riesgo que se traduce en las tasas de descuento. c) Coherencia de los flujos utilizados con las tasas aplicadas. d) Cálculo del valor residual. e) Tratamiento de la inflación. |

Fuente: Fernández. (2008) Métodos de Valoración de Empresas

CAPÍTULO II

ASPECTOS GENERALES DE LA EMPRESA

2.1. Datos de la Empresa

Naranjo López Constructores Cía. Ltda., es una compañía que está enfocada al área de la construcción, cuenta con maquinaria, infraestructura y disponibilidad de recursos, además está conformada por profesionales debidamente capacitados que tienen una gran experiencia en construcción de obras de infraestructura a nivel local, regional y nacional. Desarrollando proyectos de ingeniería en distintas áreas incluyendo provisión e instalación de equipos, construcción y técnicas especiales para ejecución de cada una de sus obras, lo cual permite garantizar el cumplimiento en calidad, plazo y costos de las obras.

Con el pasar de los años cada uno de los miembros que conforman Naranjo López Constructores Cía. Ltda., se han convertido en el principal activo de la compañía, asumiendo con responsabilidad el compromiso permanente con los clientes, accionistas y sociedad en general, lo cual le ha permitido contar con una amplia cartera de clientes en el sector público y privado.

Se busca constantemente la excelencia en el servicio a través de una filosofía basada en honestidad que se pone de manifiesto en la satisfacción de los clientes y miembros de la compañía, lo cual permite tener un crecimiento sostenible y constante de la organización.

Localización Geográfica

Las oficinas principales de Naranjo López Constructores Cía. Ltda., se encuentran ubicadas en la Provincia de Pichincha, Cantón Quito, Parroquia Santa Prisca, Barrio Santa Clara, Calle Mercadillo, Oe3-29 y Versalles, Edificio Oviedo frente al Colegio Spellman de Mujeres.

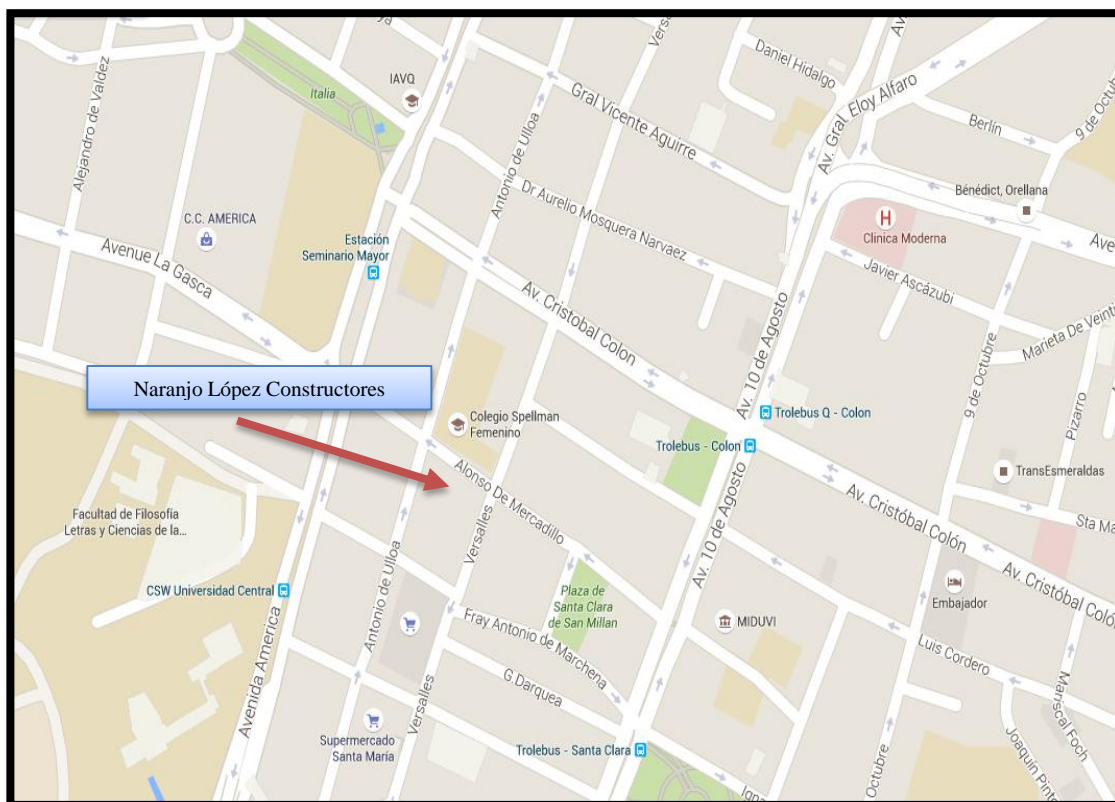


Figura 4. Ubicación Geográfica Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

Fuente: Google Maps, 2015

2.1.1. Base Legal

Naranjo López Constructores Cía. Ltda., fue constituida mediante Escritura Pública el 28 de Diciembre del año 2011, ante el Doctor Juan Villacis Medina, Notario Noveno del Cantón Quito, aprobada por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. SC.IJ.DJC.Q.12.000430 del 27 de Enero del 2012.

El extracto de la escritura pública de constitución fue publicado en el diario El Telégrafo, el día martes 31 de Enero del 2012, en el cual indica que el capital suscrito es de USD \$ 1.000,00 dividido en 1000 participaciones con el valor de USD \$ 1,00 cada una. La resolución de aprobación de constitución de la compañía por medio de la

Superintendencia de Compañías, fue inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito, el 10 de febrero del 2012, bajo el No. 391, tomo No. 143

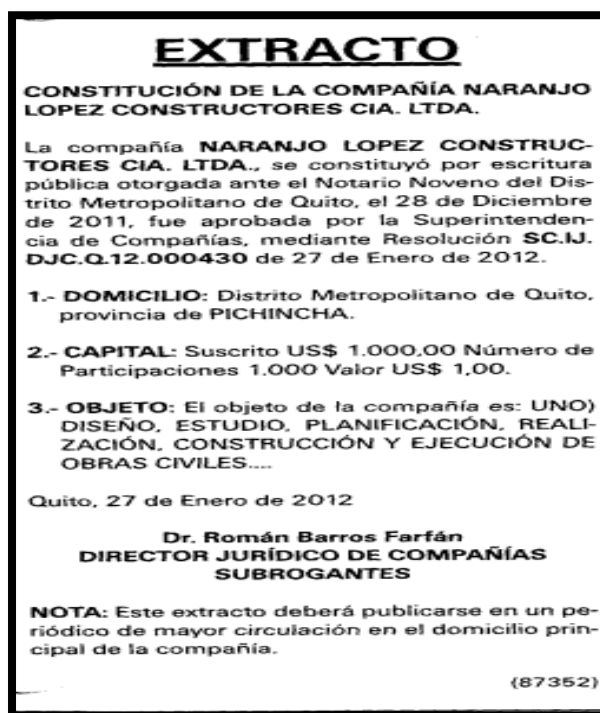


Figura 5. Extracto de Constitución de Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores

El 12 de Febrero del 2014, la Junta General Extraordinaria de socios de Naranjo López Constructores Cía. Ltda., resolvió por unanimidad designar para el cargo de Gerente General al Ing. Marco Antonio Naranjo Guambo, por el periodo de cuatro años. El 15 de Febrero del 2012 fue inscrita la designación en el Registro Mercantil del Cantón Quito bajo el No. 1908 del Registro de Nombramientos Tomo No. 143

El objeto de la compañía es el diseño, estudio, planificación, realización, construcción y ejecución de obras civiles; construcciones civiles de toda naturaleza en beneficio del sector público y/o privado, nacionales e internacionales. La compañía se clasifica como una sociedad de responsabilidad limitada y de acuerdo a la escritura pública de constitución su plazo de duración es de cincuenta años.

El 30 de Septiembre del 2013 Naranjo López Constructores Cía. Ltda., aumento su capital en USD \$4.000,00 y reformo los estatutos de la empresa mediante escritura pública otorgada ante el Notario Noveno del Cantón Quito. Estos actos societarios fueron aprobados por la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. SC.IJ.DJCPTE.Q.13.006181 el 18 de diciembre del 2013

El 7 de Noviembre del 2014 Naranjo López Constructores Cía. Ltda., decidió aumentar su capital en USD \$100.000,00 mediante la emisión de nuevas participaciones a través de la cuenta Aporte Futuras Capitalizaciones, reformo sus estatutos, mediante escritura pública otorgada ante el Notario Sexagésimo Noveno del Cantón Quito. El 24 de Noviembre del 2014 fue inscrita la Resolución aprobatoria de aumento de capital y reforma de estatutos de la compañía en el Registro Mercantil del Cantón Quito.

La escritura pública de aumento de capital y reforma de estatutos permitió a la compañía aumentar su capital en USD \$ 105.000,00 dividido en 105.000 participaciones iguales, acumulativas e indivisibles de USD \$1,00 cada una, las cuales podrán transferirse al amparo de lo dispuesto de la Ley de Compañías.

Los socios de la compañía y sus participaciones se presentan a continuación:

Tabla 7

Participaciones de la Compañía

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

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores

2.1.2. Reseña Histórica

Marco Antonio Naranjo Guambo graduado de Ingeniero Civil en la Universidad Central del Ecuador, en el año 1989, inicio su vida laboral en la empresa “MENATLAS QUITO CA” empresa que se dedica a realizar obras de superficie en calles, carreteras, autopistas, puentes o túneles, asfaltado de carretera, pintura y otros tipos de marcado de carretera, instalación de barreras de emergencia, señales de tráfico y elementos similares. Incluye la construcción de pistas para aeropuertos.

En el año de 1999, el Ingeniero Marco Naranjo decide continuar su vida profesional de manera independiente, para lo cual decide terminar su relación laboral con “MENATLAS QUITO CA” comenzando a realizar estudios y construcción de proyectos civiles, especialmente con lo que es obras de superficie en calles carreteras, adoquinados y asfaltados. Desde el año 2001 comienza trabajar con el Ingeniero Civil Diego López en proyectos de ejecución con el estado y sociedad en general durante 11 años, llenándoles de experiencia en la realización de este tipo de obras civiles.

El 28 de Diciembre del año 2011, ante el Doctor Juan Villacis Medina, Notario Noveno del Cantón Quito fue constituida mediante escritura pública la compañía “Naranjo López constructores Cía. Ltda.”, y con el pasar de los años ha incursionado de manera proactiva en distintos campos de la ingeniería civil y construcción. Desde entonces ha ido ganado licitaciones y contratos con empresas privadas y públicas, y aumentando su prestigio a nivel local y nacional.

Actualmente se constituye como una empresa sólida, en constante crecimiento y diversificación, conformada por profesionales calificados para desarrollar su trabajo, además cuenta con los adecuados recursos en cuanto a herramientas de trabajo como lo es la planta de asfalto y equipo de trabajo, lo cual permite brindar las mejores soluciones a los clientes, que contribuyen de manera sustancial al fortalecimiento de Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

2.2. Estructura Orgánica

La estructura Orgánica está conformada por el organigrama de la organización, este representa la estructura orgánica de una manera gráfica, en el cual se ve reflejada cada una de las áreas que conforman la institución u organización, además se describe cada una de las unidades que la integran, así como también los niveles jerárquicos, formas de comunicación y su respectiva relación.

La Junta General Universal y Extraordinaria de socios de la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., en sesión celebrada el 12 de febrero del 2012, resolvió por unanimidad designar para el cargo de Gerente General de la compañía al Ingeniero Marco Antonio Naranjo Guambo por un periodo de cuatro años, cargo que lo desempeña a partir del 15 de Febrero del 2012, fecha la cual fue inscrita en el registro Mercantil del Cantón Quito.

Desde la constitución de la empresa no se ha elaborado un organigrama que permita identificar con claridad la estructura general de la empresa, pero se propone en base a la información y estudios obtenidos durante esta investigación, y visita a la compañía, un organigrama en el cual se describe actualmente como se están manejando y desarrollando las actividades dentro de la compañía.

A continuación se presenta el organigrama de la compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

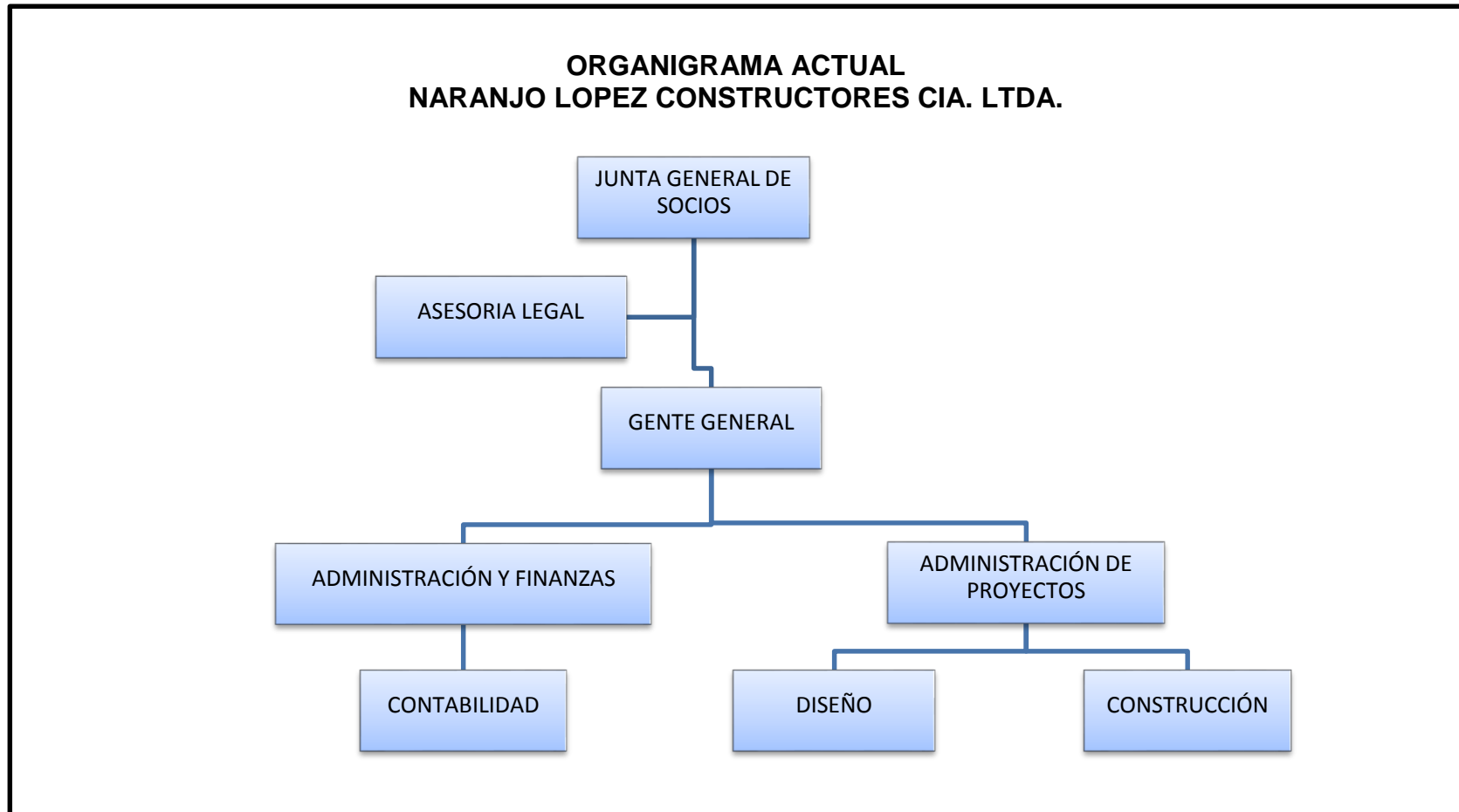


Figura 6. Organigrama Actual de Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

La Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., actualmente no cuenta con ningún tipo de organigrama para lo cual se propone los organigramas, considerados básicos para el desarrollo funcional de la empresa. Para la elaboración de los organigramas es necesario tomar en cuenta las siguientes herramientas:

- ✓ Elaborar una lista de funciones que cumple la empresa.
- ✓ Clasificar las funciones por áreas.
- ✓ Diseño preliminar del organigrama con grandes áreas funcionales para estudio y análisis con los representantes de la organización.

2.2.1. Organigrama Estructural

Vásquez (2002) afirma que: “Un organigrama estructural, representa el esquema básico de una organización, lo cual permite conocer de una manera objetiva sus partes integrantes, es decir, sus unidades administrativas y la relación de dependencia que existe entre ellas” (p.219)

Luego de haber establecido una lista de funciones y clasificarlas a cada una por áreas funcionales, en las cuales se desarrollan cada una de estas actividades dentro de la compañía. Se propone el siguiente Organigrama Estructural de Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

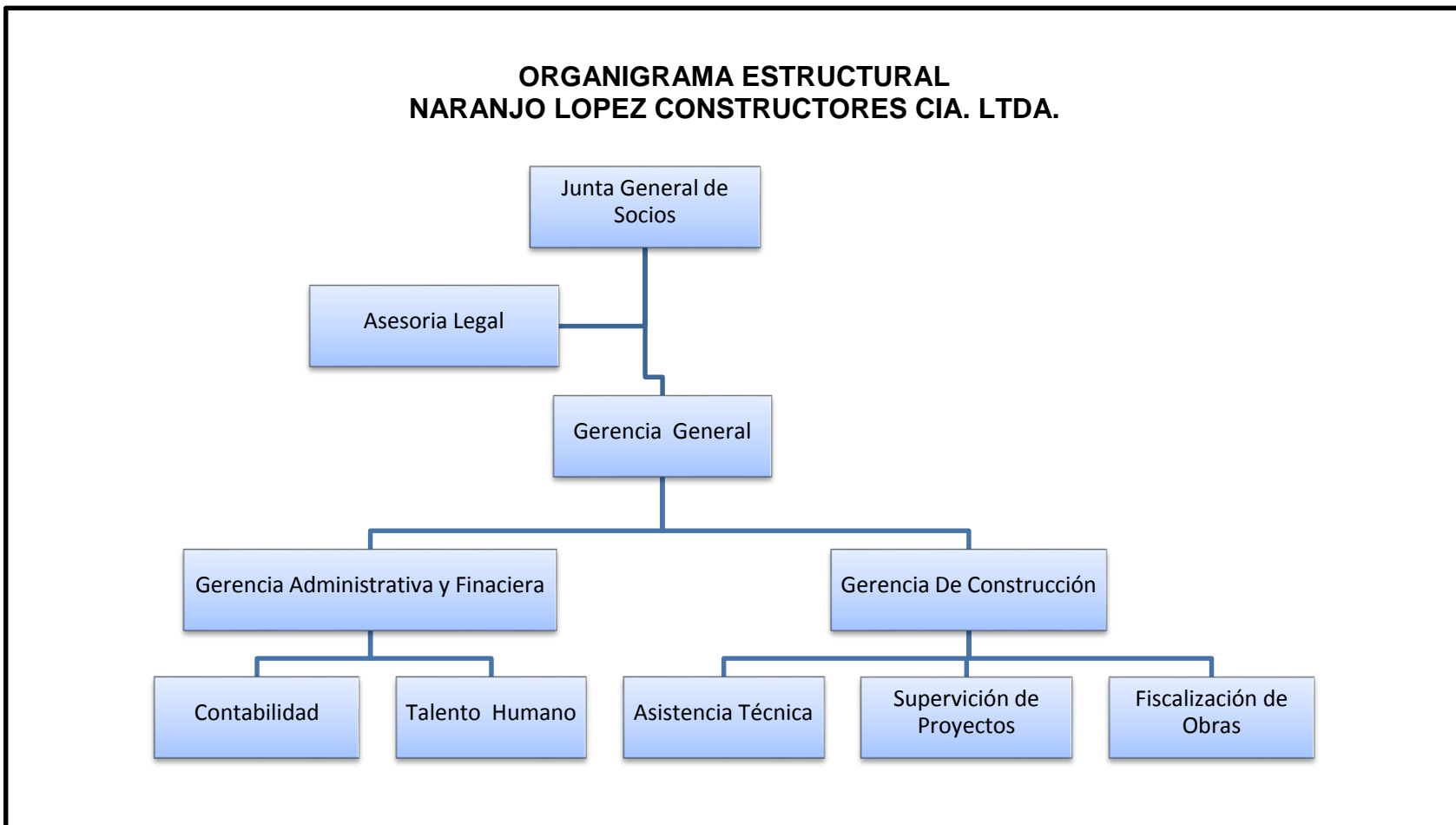


Figura 7. Organigrama Estructural de Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

2.2.2. Organigrama Funcional

Vásquez (2002) afirma que: “Parte del organigrama estructural y a nivel de cada unidad administrativa se detalla las funciones principales básicas. Al detallar las funciones se inicia por las más importantes y luego se registran aquellas de menor trascendencia. En este tipo de organigramas se determina que es lo que se hace, pero no como se hace.” (p.220)

A continuación se presenta de manera detallada las principales funciones de cada nivel de la compañía.

UNIDAD: Gerencia General

RELACION DE DEPENDENCIA: Presidencia

UNIDADES DEPENDIENTES: Gerencia Administrativa y Gerencia de Construcción

FUNCIONES:

- ✓ Representar a Naranjo López Constructores Cía. Ltda.
- ✓ Garantizar el cumplimiento de obligaciones legales.
- ✓ Planificar, organizar, ejecutar, liderar y controlar el desarrollo organizacional y funcional de la empresa, con la finalidad de cumplir con los objetivos de la empresa.
- ✓ Evaluar el logro de objetivos y el desempeño de los departamentos a su cargo.
- ✓ Participar y asesorar al resto de departamentos en la toma de decisiones.
- ✓ Autorizar la contratación y prestación de servicios de asistencia o consultoría técnica y administrativa en relación con sus actividades.
- ✓ Asegurar que los servicios que provee la empresa constructor sean competitivos y rentables.
- ✓ Convocar a juntas generales ordinarias y extraordinarias.
- ✓ Delegar las atribuciones que sean necesarias para el mejor funcionamiento de la compañía.

UNIDAD: Gerencia Administrativa y Financiera

RELACION DE DEPENDENCIA: Presidencia y Gerencia General

UNIDADES DEPENDIENTES: Contabilidad y Talento humano

FUNCIONES:

- ✓ Interactuar con los otros departamentos para que la empresa funciones de manera eficiente.
- ✓ Administrar los recursos financieros de la empresa para realizar operaciones como: compra de materia prima, maquinaria y equipos, pago de salarios entre otros.
- ✓ Controlar al personal y evaluar su rendimiento y eficiencia.
- ✓ Orientar adecuadamente los recursos y proponer alternativas para su uso óptimo, e indicar la cantidad de inversión que se requiere para cumplir con el objetivo y buscar la financiación al menor costo posible.
- ✓ Verificar los saldos de las cuentas bancarias. Contratar los seguros de las instalaciones, equipo y servicios.
- ✓ Supervisar el mantenimiento, cuidado, y reparación de las oficinas y muebles de la empresa.
- ✓ Revisar las políticas de reclutamiento, selección, contratación e inducción del personal. Programar pagos a proveedores.
- ✓ Calcular, registrar y pagar las remuneraciones al personal. Proyectar y coordinar programas de capacitación y entrenamiento para los empleados.
- ✓ Revisar y supervisar la planificación constante de capacitación del personal de la compañía

UNIDAD: Gerencia de Construcción

RELACION DE DEPENDENCIA: Presidencia y Gerencia General

UNIDADES DEPENDIENTES: Asistencia Técnica, Supervisión de Proyectos y Fiscalización de Obras

FUNCIONES:

- ✓ Administración de los recursos materiales de Naranjo López Constructores Cía. Ltda.
- ✓ Dirigir la planeación diseño y construcción de los proyectos.
- ✓ Velar por que la ejecución de los proyectos para que se realicen de manera eficiente.
- ✓ Realizar auditorías de obras y proyectos que están en ejecución para determinar porcentajes de desempeño y eficiencia.
- ✓ Establecer y aplicar la metodología de la planeación estratégica, que permita la prestación de los servicios para cumplir con los compromisos.
- ✓ Dirigir, coordinar y supervisar las actividades de construcción, inspección, diseño y desarrollo de planos, de acuerdo a los diferentes proyectos a ejecutar.
- ✓ Realizar planos y cálculos estructurales, sanitarios, eléctricos, de vialidad y otros de acuerdo a los diseños arquitectónicos.
- ✓ Realizar la inspección integral de las obras por contrato o por administración;
- ✓ Preparar presupuestos de construcción y mano de obra de los proyectos a ejecutar.
- ✓ Llevar control de las inspecciones que se realicen en los aspectos técnicos y del avance físico, según las etapas contempladas en la ejecución de los proyectos.
- ✓ Mantener los controles administrativos en el proceso de construcción de las obras.

2.3. Productos y Servicios

2.3.1. Construcción de infraestructuras y obras civiles

Estas actividades consisten principalmente en la construcción de obras de ingeniería civil, como edificios, carreteras, calles, puentes, túneles, líneas de ferrocarril, campos de aviación, puertos y otros proyectos de ordenamiento hídrico, sistemas de riego, redes de alcantarillado, instalaciones industriales, tuberías; estos proyectos son realizados y dirigidos por un grupo humano con gran experiencia.

2.3.2. Construcción de vías, bacheo y re-bacheo, provisión de mezcla asfáltica, mantenimiento de carreteras y autopistas.

Dentro de estas actividades de construcción la Compañía Naranjo López Constructores, se especializa en el campo de la construcción de vías, para lo cual cuenta con dos plantas de asfalto ubicadas en Sangolquí, con un alto control de calidad se prepara la mezcla asfáltica la cual sirve para ejecutar las diversas obras y proyectos a cargo de la compañía, la actividad de asfaltado también incluye lo siguiente:

- ✓ Instalación y compactación de la carpeta asfáltica.
- ✓ Fresado
- ✓ Imprimación de asfalto.
- ✓ Preparación, imprimación y colocación de la carpeta asfáltica en zanjas, rehabilitación y pavimentación.
- ✓ Colocación de carpeta asfáltica.
- ✓ Señalización vial.
- ✓ Tratamiento superficial y bituminoso en carreteras y autopistas.



Figura 8. Productos y Servicios de Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

Fuente: Archivo Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

2.4. Filosofía Empresarial

La filosofía de servicio de la compañía es trabajar día a día con el afán de conseguir la plena satisfacción de los clientes, el bienestar de los trabajadores, el respeto por el medio ambiente y el desarrollo de nuevas técnicas que supongan una mejora en los estándares de calidad establecidos, apoyados en la experiencia de sus colaboradores.

2.4.1. Misión

Vásquez (2002) afirma que: “Es una declaración duradera de propósitos que distingue a una organización de otras similares. Es un compendio de la razón de ser de una empresa, esencial para determinar objetivos y formular estrategias”. (pg.106)

2.4.1.1. Declaración de la Misión

Fred David (2013) señala que:

La declaración de la misión es una afirmación perdurable acerca del propósito que distingue a una empresa de otras similares. La declaración de la misión identifica el alcance de las operaciones de una empresa en términos de producto y mercado. Responde a la pregunta básica que enfrentan todos los estrategas: ¿Cuál es nuestro negocio?”. Una declaración clara de misión describe los valores y prioridades de una organización. Desarrollar la declaración de misión obliga a los estrategas a pensar en la naturaleza y alcance de las operaciones en curso y a evaluar el posible atractivo de futuros mercados y actividades.

2.4.1.2. Misión de Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

“Satisfacer las necesidades de nuestros clientes del sector de la construcción civil y vial del Ecuador, excediendo sus expectativas y proporcionándoles un servicio de excelencia, utilizando tecnología de punta, materiales de calidad y precios competitivos, para que el usuario tenga el mejor provecho en su inversión”.

2.4.2. Visión

Vásquez (2002) afirma que: “Es la declaración amplia y suficiente de donde quiere que su organización este dentro de 5 o 10 años. Es un conjunto de ideas generales que proveen el marco de referencia de lo que una organización es y quiere ser en el futuro”. (pg.107)

2.4.2.1. Declaración de la Visión

Fred David (2013) señala que:

Hoy en día, muchas organizaciones redactan una declaración de la visión, la cual responde a la pregunta ¿En qué nos queremos convertir? Se considera que formular una declaración de visión es el primer paso en la planeación estratégica, y precede

incluso a la declaración de la misión. Muchas declaraciones de visión constan de una sola frase. Por ejemplo, la de Stokes Eye Clinic en Florence, South Carolina, es “Nuestra visión es cuidar de su visión”.

2.4.2.2. Visión de Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

“Para el año 2017, nos consolidaremos como una de las empresas nacionales más importantes, seremos líderes en el mercado del sector de la construcción, diversificando el portafolio de producto y servicios, para atender las demandas del sector público y privado”.

2.4.3. Objetivos

Fred David (2013) señala que:

Los objetivos se definen como los resultados específicos que una organización busca alcanzar siguiendo su misión básica. A largo plazo significa un periodo superior a un año. Los objetivos son esenciales para el éxito de una empresa porque señalan la dirección, ayudan en la evaluación, crean sinergia, revelan las prioridades, se centran en la coordinación y establecen una base para las actividades de planeación, organización, dirección y control. Los objetivos deben ser desafiantes, mensurables, consistentes, razonables y claros. En una empresa multidimensional, los objetivos deben establecerse de manera general para toda la organización y particulares para cada una de las divisiones.

2.4.3.1. Formulación de Objetivos

Para poder formular los objetivos, es importante tomar en consideración, principios básicos para su eficaz aplicación. Los objetivos se formulan de forma operativa, como expresión concreta de lo que el empresario quiere lograr con la operación de la empresa, esto puede ser a corto y largo plazo.

2.4.3.2. Objetivo General

Llegar a ser una empresa líder en el sector de la construcción, satisfaciendo las necesidades de nuestros clientes en el menor plazo de ejecución, convirtiendo sus necesidades en soluciones de ingeniería, brindando calidad de servicio.

2.4.3.3. Objetivos Específicos

- ✓ Definir las estrategias necesarias para el desarrollo de proyectos en el menor tiempo posible.
- ✓ Realizar una planificación estratégica para llevar a cabo los proyectos en base a calidad y menor tiempo.
- ✓ Brindar a nuestros clientes servicios con valor agregado.
- ✓ Brindar un ambiente laboral donde el personal se pueda desenvolver con capacidad.
- ✓ Adquirir maquinaria nueva con tecnología de punta para satisfacer a nuestros clientes.
- ✓ Capacitar constantemente a nuestro personal.

2.5. Estrategias

Fred David (2013) señala que:

Las estrategias son los medios a través de los cuales se alcanzarán los objetivos a largo plazo. Algunas estrategias de negocios son la expansión geográfica, la diversificación, la adquisición, el desarrollo de productos, la penetración de mercado, las reducciones presupuestarias, las desinversiones, la liquidación y las empresas conjuntas. Las estrategias son posibles cursos de acción que requieren de decisiones por parte de los altos directivos y de grandes cantidades de recursos de la empresa. Además, las estrategias afectan la prosperidad a largo plazo de la organización, por lo general durante un mínimo de cinco años, y por eso se orientan hacia el futuro. Las estrategias tienen

consecuencias multifuncionales y requieren la consideración de los factores externos y los internos que enfrenta la empresa.

2.5.1. Tipos de Estrategias

Michael Porter, identificó tres estrategias genéricas, las cuales podían usarse individualmente o en conjunto, para crear en el largo plazo esa posición defendible que sobrepasara el desempeño de los competidores en una industria. A través de estas estrategias la empresa, puede obtener una ventaja competitiva, que le permita hacer frente y superar a la potencial competencia de la empresa.

A continuación se presenta las estrategias genéricas de Porter.

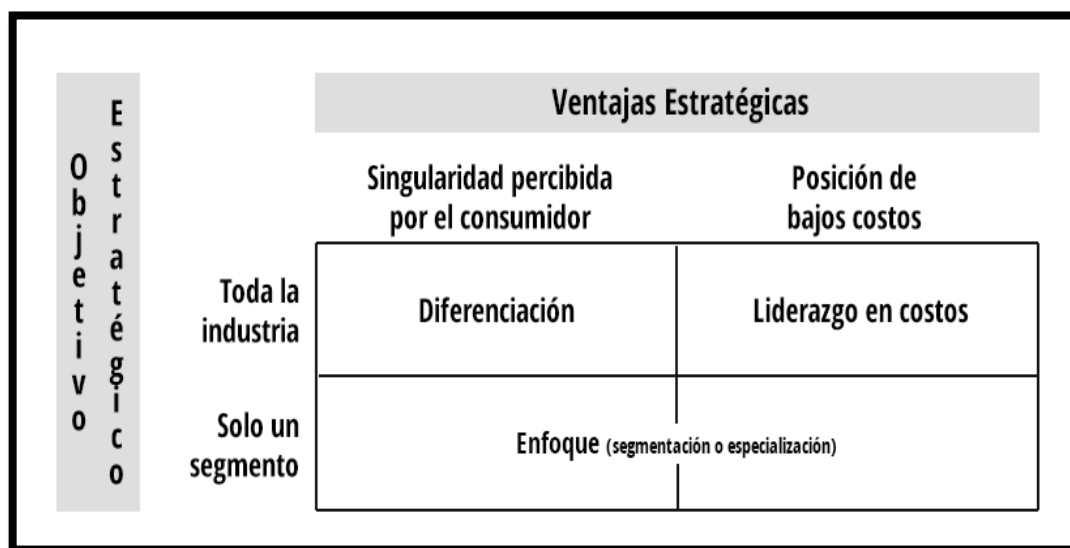


Figura 9. Las Tres Estrategias Genéricas de Porter.

Fuente: Estrategia Competitiva, Porter p.81

2.5.1.1. Liderazgo General en Costos

Fred David (2003) afirma que: “El Liderazgo en Costos destaca la fabricación de productos estandarizados a un costo por unidad muy bajo para consumidores que son sensibles al precio”. (pg.175)

Esta estrategia requiere un conocimiento detallado y profundo de las actividades de la cadena de valor para identificar aquellas en las cuales se pueden alcanzar ventajas en costos.

2.5.1.2. La Diferenciación

Fred David (2003) “La diferenciación es una estrategia cuyo objetivo es elaborar productos y servicios considerados como únicos en la industria y dirigidos a consumidores que son poco sensibles al precio”. (pg.175)

Implica que la unidad de negocios ofrece algo único, inigualado por sus competidores, y que es valorado por sus compradores más allá del hecho de ofrecer simplemente un precio inferior.

2.5.1.3. El Enfoque

Fred David (2003) “El enfoque conlleva a la elaboración de productos y servicios que satisfagan las necesidades de grupos pequeños de consumidores”. (pg.175)

La estrategia de enfoque se identifica por la elección previa de un segmento, y por ajustar una estrategia óptima que responda a las necesidades específicas de los clientes escogidos.

2.5.2. Estrategias de la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

Estrategia de Liderazgo en Costos: La compañía debe tener la capacidad de reducir costos en todos los eslabones de su cadena de valor, de tal manera que la disminución de gastos redunde en un mejor precio para el consumidor y en consecuencia en una mayor participación de mercado, para ello se tomaran las siguientes estrategias:

- ✓ Costos más bajos que los competidores.
- ✓ Un buen producto básico con elementos de calidad.
- ✓ Reducción de costos sin sacrificar calidad aceptable.
- ✓ Transformar las características del producto para su bajo costo.

- ✓ Precios económicos.

Estrategia de Diferenciación: La compañía debe producir productos y servicios exclusivos que sean percibidos así por los clientes y consumidores, quienes están en disposición de pagar más por tenerlos, para ello se tomaran las siguientes estrategias.

- ✓ Capacidad de ofrecer algo distinto a los competidores.
- ✓ Variaciones en los productos y servicios.
- ✓ Integrar características que estén dispuestos a pagar los clientes.
- ✓ Usar características para crear una reputación e imagen de la marca.

Estrategia de Enfoque: La compañía debe escoger un nicho de mercado el cual este bien definido y tenga necesidades específicas, las cuales puedan ser satisfechas por los productos y servicios que la compañía ofrece, para ello se tomaran las siguientes estrategias.

- ✓ Escoger un segmento de mercado limitado.
- ✓ Costo bajo al atender el segmento de mercado escogido.
- ✓ Adapta las necesidades especializadas del segmento objetivo.
- ✓ Capacidad para satisfacer los requerimientos de comprador.
- ✓ Dedicarse totalmente a la satisfacción el segmento escogido.

2.6. Políticas

Fred David (2013) señala que:

Las políticas son los medios para alcanzar objetivos anuales. Las políticas consisten en directrices, reglas y procedimientos establecidos para apoyar los esfuerzos realizados para alcanzar dichos objetivos. Las políticas orientan la toma de decisiones y el manejo de situaciones repetitivas o recurrentes. Por lo general, las políticas se formulan en términos de las actividades de administración, marketing, finanzas y contabilidad, producción y operaciones, investigación y desarrollo, y administración de sistemas informáticos.

Las políticas pueden se pueden constituir a niveles corporativos y difundidos para todos los segmentos de la organización o destinarse a una sola división, o bien, pueden orientarse a cada nivel funcional y aplicarse a algunas de las actividades operativas o departamentos determinados. Las políticas permiten un buen manejo y coordinación dentro y entre cada uno de los niveles de la organización.

2.6.1. Política de Calidad

Naranjo López Constructores Cía. Ltda., es una compañía constructora que se dedica a la construcción de todo tipo de obras emblemáticas en lo que concierne a todo tipo de obra civil, construcción, reparación de autopistas, vías y carreteras.

Asimismo, Naranjo López Constructores Cía. Ltda., consciente y responsable ante el compromiso con el Sistema Integrado de Calidad y Medio Ambiente, apuesta por la CALIDAD Y EL MEDIO AMBIENTE, como elemento fundamental de su cultural empresarial, la cual está basada en los siguientes puntos:

Conseguir la mejora continua para lograr la máxima satisfacción de los clientes y de prevención de la contaminación, controlando:

- ✓ *El cumplimiento de las especificaciones de los clientes y las normativas aplicables.*
- ✓ *El cumplimiento de los plazos acordados.*
- ✓ *La responsabilidad y ejecución completa de las obras, estableciendo mecanismos de seguimiento y control*
- ✓ *La prevención de la contaminación ambiental, reducir al mínimo los consumos de materiales que se necesitan para la ejecución de las obras y los residuos que se generan en la misma.*
- ✓ *El aprovechamiento de los recursos energéticos.*
- ✓ *El conocer y controlar los aspectos ambientales de las obras que ejecutamos.*

Asegurar la cualificación y experiencia del personal asignado, como principal herramienta para ejecutar obras en base a las últimas técnicas disponibles y conseguir una reducción de los errores que se originan en las mismas. Garantizar los medios humanos y materiales necesarios para mantener al día un Sistema de Gestión de Calidad, basado en la prevención de defectos y el control de los procesos. Formación, información y sensibilización adecuadas de todas las personas de la Organización, sobre los aspectos ambientales relacionados con su puesto de trabajo. Reducir sistemáticamente los consumos y los residuos generados en las obras reciclándolos y reutilizándolos siempre que sea posible hacerlo, así como utilizar de manera eficiente los recursos naturales, materias primas y energía.

La presente Política de Calidad y Medio Ambiente será difundida entre el personal de la compañía, estando además a disposición del público. Dicha Política se hará llegar a todas las personas que trabajan para la compañía o en nombre de ella, con el objeto de hacerlos partícipes de este proyecto.

2.7. Valores Corporativos

Martínez & Milla (2005) define los valores como: “Los ideales y principios colectivos que guían las reflexiones y las actuaciones de un individuo o grupo de individuos” (p.23)

Los valores corporativos son parte de la cultura empresarial de cada compañía, que se dan de acuerdo a su entorno, competencia y la expectativa de los empresarios y sus clientes. También los valores corporativos son valores propios de los individuos de la organización, y su aplicación permite el desarrollo continuo del entorno en el que se desenvuelven.

Esencialmente se está refiriendo a que los valores corporativos son costumbres, actitudes, actuaciones, comportamientos que la organización adopta como norma o principio de conducta, la cual le permite establecer una distinción entre la competencia.

2.7.1. Valores Corporativos de Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

- ✓ **Honestidad.-** Somos coherentes con nuestras propuestas, hacemos como decimos, cumplimos, aceptamos nuestros errores y estamos dispuestos a corregirlos de manera ética y oportuna.
- ✓ **Responsabilidad Social.-** Contribuimos decididamente con el mejoramiento de las condiciones sociales y económicas del país, no solo con nuestros productos y servicios, sino con nuestras acciones.
- ✓ **Lealtad.-** Somos fieles a nuestro trabajo, a nuestros clientes y a la sociedad en general que ha creído en nosotros.
- ✓ **Dedicación.-** Tenemos constancia y perseverancia en lo que hacemos, nos mueven intereses compartidos con nuestros clientes y con la sociedad.
- ✓ **Confiabilidad.-** Tenemos la capacidad de responder a la confianza y expectativas que nuestros clientes han depositado en nosotros.
- ✓ **Calidad.-** Hacemos nuestro trabajo con excelencia, nos regimos por altos estándares en productos, servicios y en especial en el talento humano.
- ✓ **Cooperación.-** Somos el socio estratégico de nuestros clientes, unimos esfuerzos para que sus negocios sean rentables, intervenimos en el desarrollo empresarial y del país.
- ✓ **Ética y Moral.-** Conducta personal puesta de manera estable y honrada al servicio de los demás y en beneficio individual, a impulsos de la propia vocación con la dignidad que corresponde a la persona humana.

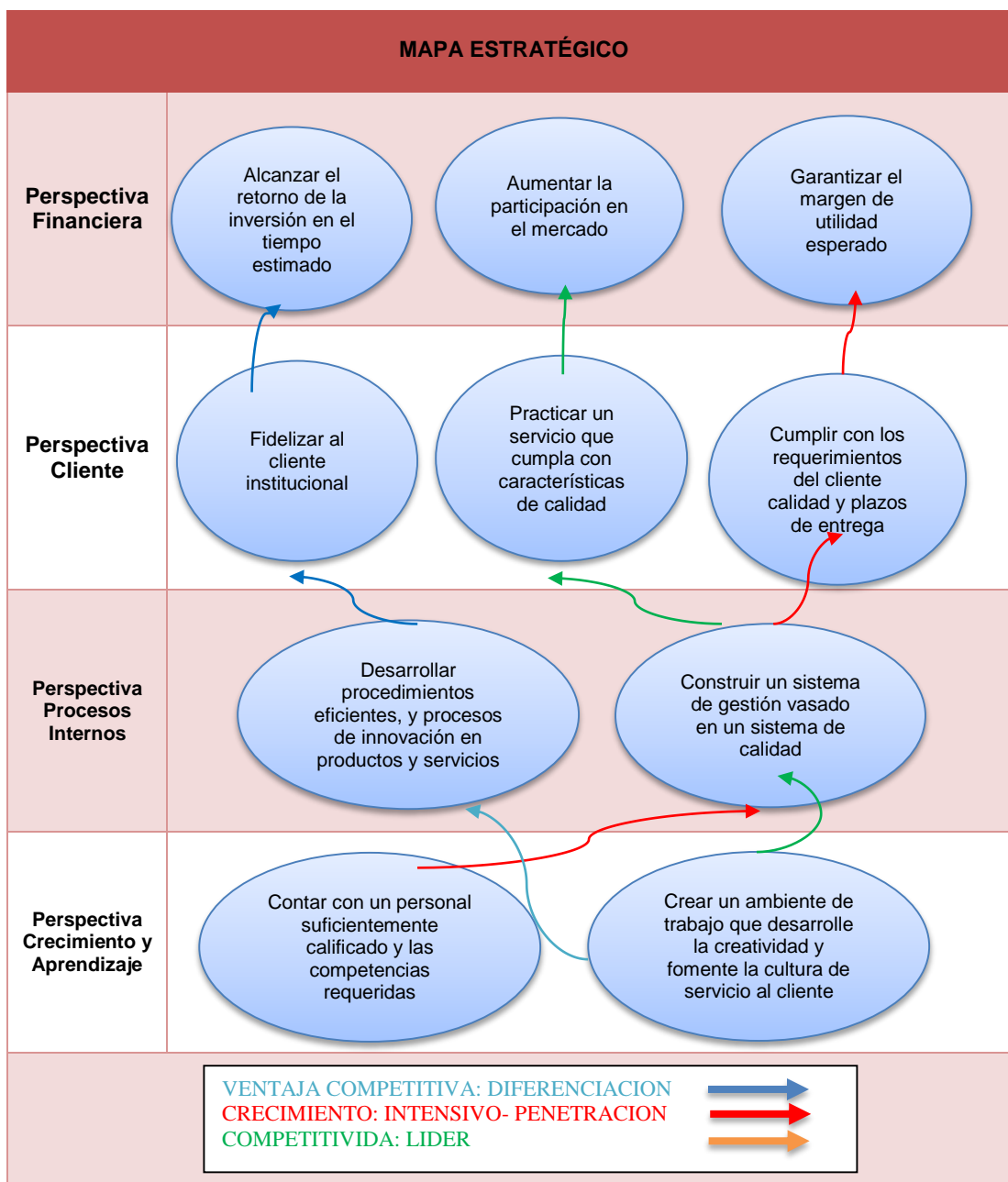
2.8. Mapa Estratégico

Martínez & Milla (2005) afirman que los mapas estratégicos son: “El conjunto de objetivos estratégicos ordenados en las cuatro perspectivas, las relaciones causa- efecto entre objetivos, indicadores, metas responsabilidades y proyectos que van a medir el éxito que tiene la organización en su proceso de implantación de la estrategia” (p.210)

El mapa estratégico se constituye en 4 niveles:

- ✓ **Perspectiva Financiera:** Cuyo fin es identificar los objetivos financieros de la empresa para un período determinado, deben ser cuantificables.
- ✓ **Perspectiva del Cliente:** Cuyo fin es identificar qué tenemos que hacer para conseguir los objetivos financieros teniendo en cuenta la satisfacción de nuestros clientes.
- ✓ **Perspectiva Interna:** Cuyo objetivo es definir qué tenemos que hacer de manera interna para satisfacer la perspectiva de nuestros clientes y alcanzar nuestra perspectiva financiera.
- ✓ **Perspectiva de Aprendizaje:** Tiene el fin de definir cuál es el conocimiento y/o capacidades a desarrollar para cumplir la Perspectiva Interna.

La compañía se encuentra en creciente cambio y no tiene diseñado un mapa estratégico, en el cual se base para cumplir los objetivos. Luego de realizar el análisis de los cuatro niveles que conforman el mapa estratégico, se propone el siguiente mapa estratégico para la compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., el cual se presenta a continuación:



**Figura 10. Mapa Estratégico de Naranjo López Constructores Cía. Ltda.
(Propuesto)**

CAPÍTULO III

ANÁLISIS SITUACIONAL

3.1. Análisis Externo

El objeto del análisis situacional es identificar todas las oportunidades y amenazas estratégicas, las cuales se encuentran en el ambiente en el cual se desenvuelve la organización, dentro de estos factores se hace referencia al microambiente y macro ambiente, los cuales influyen en el entorno empresarial.



Figura 11. Entorno Empresarial.

Fuente: Gestión Empresarial

3.1.1. Análisis del Macro Ambiente PEST

Es un estudio del macro entorno estratégico externo en el que trabaja la organización. PEST es un acrónimo formado por las iniciales de los factores: Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos. Estos factores son externos y por lo general están fuera del control de la organización, en varias ocasiones se presentan como amenazas y a la vez como oportunidades, de acuerdo con la situación en la que se encuentre el país en el que se encuentra la organización.

| POLÍTICOS | ECONÓMICOS | SOCIALES | TECNOLÓGICOS |
|--|---|---|---|
| Normativa y protección medioambiental | Crecimiento económico | Distribución de la renta | Gasto en investigación de la Administración |
| Políticas fiscales | Tipos de interés y políticas monetarias | Demografía | Prioridad otorgada por la industria a los avances |
| Normatividad sobre comercio internacional y restricciones a éste | Gasto público | Movilidad laboral y social | Nuevas invenciones y desarrollo |
| Legislación sobre cumplimiento de contratos y protección de los consumidores | Políticas en materia de Desempleo | Cambios en el estilo de vida | Tasa de transferencia Tecnológica |
| Legislación en materia de empleo | Tributación | Actitudes respecto al trabajo, la carrera profesional y el ocio | Ciclo de vida y velocidad de la obsolescencia tecnológica |
| Organización y actitud de la Administración | Tipos de cambio | Educación | Uso y costos de la Energía |
| Estabilidad política | Etapas del ciclo empresarial | Sensibilización respecto a la salud, y bienestar y seguridad | (Cambios en) Internet |

Figura 12. Matriz de Elementos que Conforman el Análisis PEST.

Fuente: Guía Análisis PEST Universidad de Colombia 2012

3.1.1.1. Factores Políticos

Este tipo de factores está compuesto por un conjunto de leyes, dependencia del gobierno, grupos que trabajan en función del desarrollo del país y directamente o indirectamente influyen en el accionar y crecimiento de las organizaciones.

La presencia de leyes y regulaciones en una nación, tiene algunos propósitos que son proteger a las empresas unas de otras, fomentar la competencia, asegurar mercados justos para los bienes y servicios ofertados por las organizaciones. Este tipo de normas son aplicadas para resguardar a los consumidores, tomando en cuenta los intereses de la sociedad, esto asegura que no exista practicas poco éticas, las cuales puedan perjudicar a los consumidores y a la sociedad en general.

3.1.1.2. Plan Nacional del Buen Vivir 2013-2017

El Plan Nacional para el Buen Vivir 2013-2017 es el tercer plan a escala nacional, que se está ejecutando. Este plan se ha desarrollado en base a la experiencia de los dos

planes anteriores. Contiene un conjunto de 12 objetivos que expresan la voluntad de continuar con la transformación histórica del Ecuador.

“El Plan Nacional para el Buen Vivir está destinado a ser un referente en Latinoamérica, pues la región está viendo resultados concretos en el caso ecuatoriano. El éxito del gobierno depende de que sigamos esa hoja de ruta sin desviarnos, aunque nos topemos con obstáculos. Las revoluciones que plantea esta hoja de ruta son: la equidad, el desarrollo integral, la Revolución Cultural, la Revolución Urbana, la Revolución Agraria y la Revolución del Conocimiento.” (Buen vivir Plan Nacional 2013-2017)

El Plan Nacional del Buen Vivir es la pauta para el trabajo del presente Gobierno durante los cuatro años de mandato para el cual fue elegido. Años atrás el país no contaba con una planificación, con la cual alcanzar objetivos para la nación, durante la actual administración del Econ. Rafael Correa Delgado se está poniendo énfasis en proyectos mejorado la planificación en el país, de allí nace el Plan Nacional del Buen Vivir.

“El Estado maneja para este Plan una inversión de más de 47 mil millones de dólares hasta el año 2017, con el ánimo de mejorar infraestructura y bienestar de los ecuatorianos. Esta inversión es diferente a la que se hace con los Gobiernos Autónomos Descentralizados. Por eso que en total la inversión que se maneja en el país con este plan supera los 70 mil millones de dólares.” (Presidencia Republica del Ecuador, 2013)

El Plan Nacional del buen Vivir, tiene planteados doce objetivos con sus respectivas estrategias para llegar a cumplirlos, principalmente nos enfocaremos en el objetivo tres el cual es “Mejorar la calidad de vida de la población”, ya que dentro de este objetivo, se enmarca estrategias que abarcan el sector de la construcción, a continuación se realizara el respectivos análisis.

Objetivo 3: Mejorar la calidad de vida de la población

Según el Plan Nacional del Buen vivir para mejorar la calidad de vida de la población se debe enfocar en ciertos aspectos como lo es acceso a agua, salud, vivienda y transporte como prerrequisito para fortalecer las capacidades sociales e individuales.

En este objetivo se plantea 12 estrategias, pero esencialmente nos enfocaremos en una la cual hace referencia al sector de la construcción, dentro de la estrategia 3.12 la cual dice “Garantizar el acceso a servicios de transporte y movilidad incluyentes, seguros y sustentables a nivel local e internacional”, esto incentiva a desarrollar planes y estrategias por parte del Ministerio de Obras Públicas, para la creación y ejecución de obras de ingeniería civil enfocándose en la red vial del Ecuador.

“Según datos del Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTO), el gobierno ecuatoriano invertirá USD 5 250 millones para convertir 1 286 kilómetros de vías en súper autopistas, hasta 2014. La información consta en la ejecución presupuestaria del Ministerio de Transporte y Obras Públicas del Ecuador. Las carreteras que se ampliarán son Quito-Santo Domingo, Santo Domingo-Milagro, Milagro-Huaquillas, Manta-Quevedo-Latacunga, anillo vial de Quevedo, Santo Domingo-Quinindé-Esmeraldas y Manta-Guayaquil.” (SRRADIO, 2014)

Por la gran magnitud de estas obras, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas conjuntamente con los Concejos Provinciales, Gobiernos Autónomos Descentralizados y Municipios, con la ayuda del sistema de compras públicas, se lanzan a concurso los proyectos de construcción. Las mejores ofertas realizadas por los contratistas entran a concurso posteriormente se realiza la adjudicación de la obra.

3.1.1.3. Análisis del Actual Gobierno

Durante los últimos años en el Ecuador se ha presentado grandes cambios y uno de ellos es la inversión en la obra pública, esta inversión se ve reflejada especialmente en el

desarrollo de programas y proyectos que buscan mejorar la red de servicios para los habitantes.

Según nota de prensa del Telégrafo. (2015) Manifiesta que:

Entre 2007-2014, el gobierno del presidente Rafael Correa desembolsó \$ 8.137 millones en proyectos de transporte de diferentes modalidades. La cifra representaría 5,4 veces más que la inversión ejecutada por las administraciones que trabajaron entre 2000-2006. Las grandes hidroeléctricas buscarían sostener y defender el aparato productivo nacional y, sobre todo, el empleo de los ecuatorianos. La repotenciación de los sistemas de interconexión terrestre, portuario y marítimo, así como los avances en el cambio de la matriz productiva, con la construcción de proyectos hidroeléctricos y eólicos, son 2 logros en el área de obra pública e infraestructura del proceso de Revolución Ciudadana, en 8 años de gestión.

El buen estado de las carreteras y vías dentro de la red vial en Ecuador permite una fácil conexión entre las regiones del país, lo que significa, más empleo ya que se puede extender las relaciones comerciales entre provincias y todo el territorio nacional.

“En 8 años de gobierno se intervinieron 9.706 kilómetros (km) de red vial estatal. Entre 2000-2006, los gobiernos de turno gestaron unos \$ 1.500 millones en carreteras, mientras que el gobierno de Rafael Correa, en el período 2007-2014, destinó \$ 7.712 millones en proyectos viales”. (El Telégrafo, 2015)

Por el año 2006 las vías no eran una prioridad para los gobiernos, lo cual representaba gastos para el sector del transporte, puesto que se destinaban los gastos para el mantenimiento de los vehículos se tenía que cambiar las llantas a cada momento, el viajar era un suplicio, por el tiempo y el riesgo de manejar en las vías estrechas.

La intervención por parte del estado en la red vial permite mejoras en cuanto al tránsito permanente y seguro, disminución de los tiempos de movilización y costos de

mantenimiento de los vehículos, así como contribución al cambio de la matriz productiva, impulsando el turismo, agricultura y el comercio.

Los trabajos de las carreteras del país se enmarcan dentro de un plan de repotenciación de la red de conexión terrestre, marítima y aérea del Ecuador. Por ello, se emprendió la renovación de la Red Nacional de Aeropuertos y se fortaleció el sistema portuario.

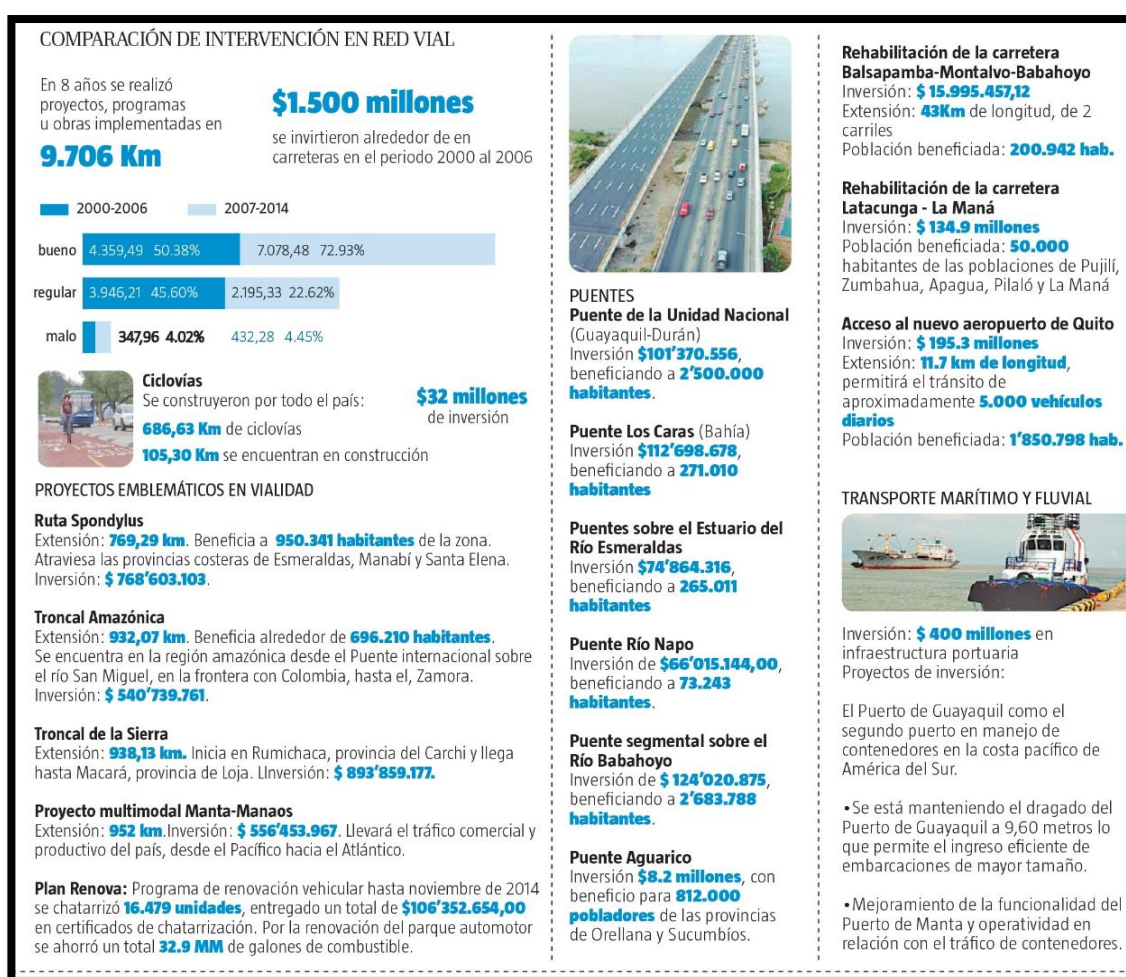


Figura 13. Comparación de Intervención en Red Vial.

Fuente: El Telégrafo (2015) Más de un kilómetro de carreteras por cada año

Según nota de prensa del Telégrafo. (2015) Manifiesta que:

En cuanto a la intervención en aeropuertos, se llegó a repotenciar 10 bases aéreas (isla San Cristóbal, Lago Agrio, Salinas, Coca, Cotopaxi, Macas, Catamayo, Tachina, Manta y Taisha) con modernos sistemas de navegación aérea e infraestructura (accesos a personas con discapacidad, servicios de restaurantes, tiendas) y 2 aeropuertos nuevos construidos (Jumandy-Tena y Santa Rosa). Además, se construyó el acceso al nuevo aeropuerto de Quito, en el sector de Tababela, con inversión de \$ 195,3 millones y una longitud de 11,7 km, permitiendo el tránsito de 5.000 vehículos diarios y beneficiando a 1'850.798 habitantes.

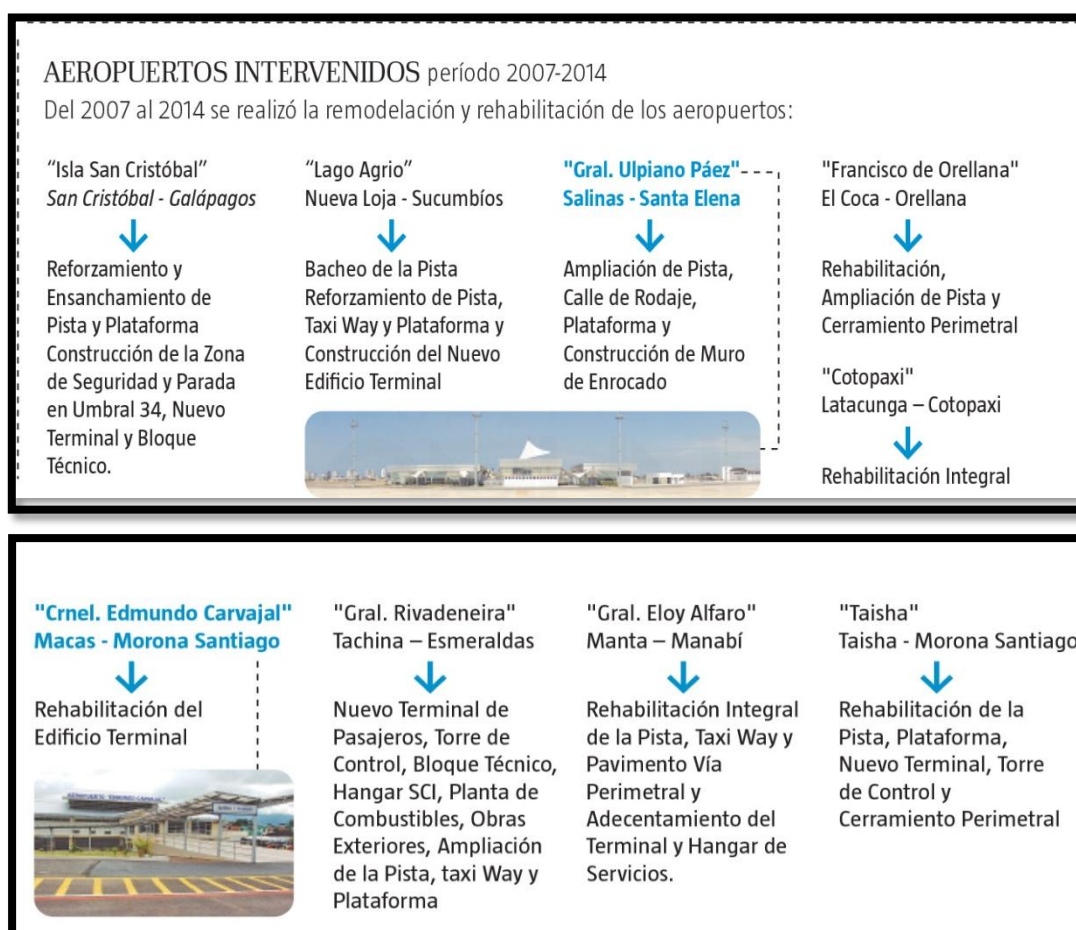


Figura 14. Aeropuertos Intervenido.

Fuente: El Telégrafo (2015) Más de un kilómetro de carreteras por cada año

También se invirtió en la red de transporte marítimo. Se constituyó la Subsecretaría de Puertos y Transporte Marítima y Fluvial como la autoridad portuaria y marítima a nivel nacional, incorporando las rectorías de matriculación de operadores portuarios, embarcaciones y gente de mar.

“El Estado entregó más de \$ 400 millones en infraestructura portuaria. Esto posiciono al puerto de Guayaquil como el segundo en manejo de contenedores en la costa del Pacífico de América del Sur. Adicionalmente, Se continúa con el dragado del puerto de Guayaquil a 9,60 metros, lo que permite el ingreso eficiente de embarcaciones de mayor tamaño”. (El Telégrafo, 2015)

Durante los ocho años del gobierno del ultimo mandatario se construyeron 6 megapuentes, como el de la Unidad Nacional (Guayaquil-Durán), sobre el estuario del río Esmeraldas; además, sobre los ríos Napo, Babahoyo, Aguarico y el puente Los Caras (Bahía).” En este último, que une Bahía de Caráquez y San Vicente, se invirtieron \$ 112’698.678, beneficiando a 271.010 habitantes. La obra, de 1.980 metros de longitud, está sobre el estuario del río Chone.” (El Telégrafo, 2015)

Cambios en la Matriz Productiva

El Gobierno Ecuatoriano apuesta por las megas construcciones en el campo hídrico y eólico como soportes del cambio de la matriz productiva.

Según nota de prensa del Telégrafo. (2015) Manifiesta que:

Durante estos 8 años se construyeron 6 megaproyectos hídricos (Daule-Vinces, Chongón-San Vicente, Bulubulu, Cañar, Naranjal y Múltiple Chone), cuyo impacto está relacionado a dotación de agua para consumo humano, riego, generación eléctrica y control de inundaciones. En estos proyectos, el Gobierno invierte \$ 1.000 millones. También constan 5 estudios para los proyectos multipropósito Tahuín, Puma, Chalupas, Tumbabiro y el Plan de Aprovechamiento y Control de Los Ríos.

Durante los 8 años de Correa se incorporaron 837 megavatios (MW) adicionales a la potencia renovable instalada con las hidroeléctricas Mazar, Baba, Parque Eólico Villonaco y centrales de generación térmica eficientes.

La construcción de las hidroeléctricas, permitirán que en el futuro se deje de importar derivados del petróleo con altos costos, para consumir energía eléctrica nacional. Con estas decisiones tomadas en un futuro se mejorará la situación fiscal y externa, porque dejan de salir dólares de la economía.

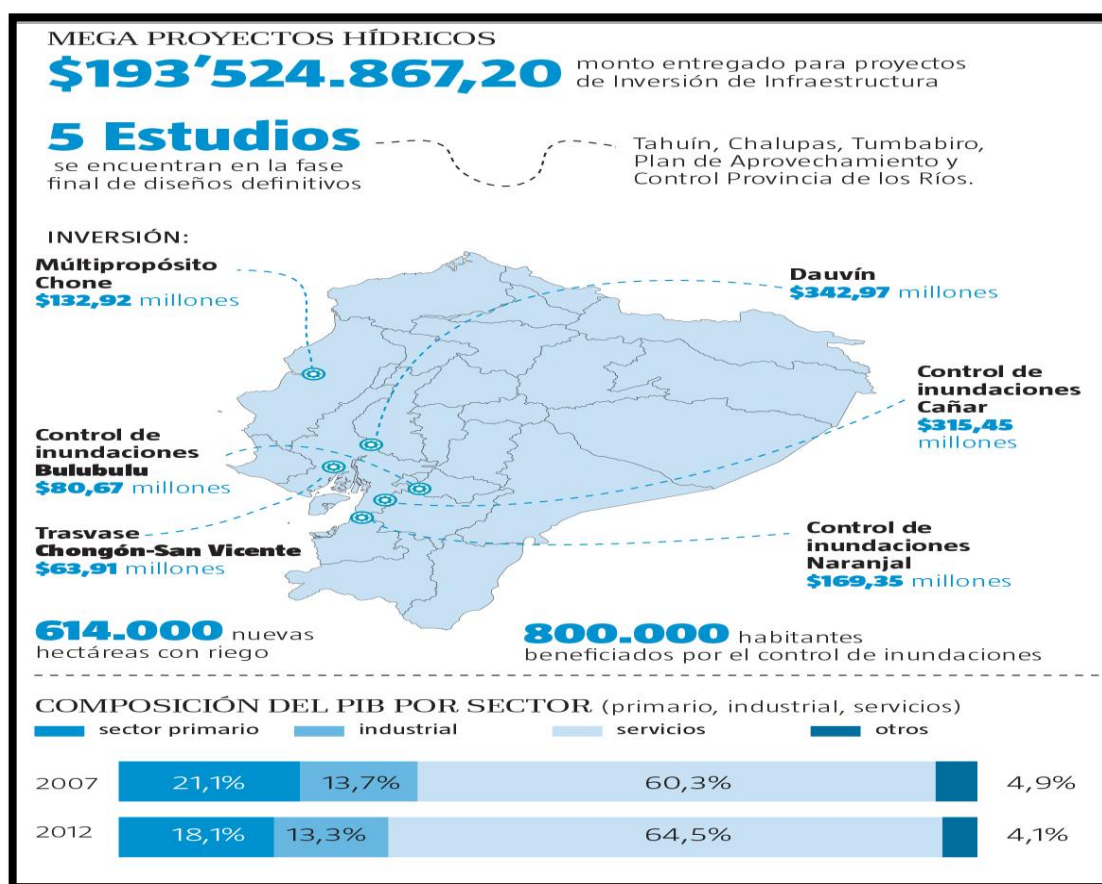


Figura 15. Mega Proyectos Hídricos.

Fuente: El Telégrafo (2015) Más de un kilómetro de carreteras por cada año

Según nota de prensa del Telégrafo. (2015) Manifiesta que:

En 2017, el 90% de energía generada provendrá de fuentes de energía renovable. El país ejecuta 8 proyectos hidroeléctricos que soportan el cambio de la matriz energética y que beneficiarán a toda la población. Se destaca la construcción de Coca Codo Sinclair, que se levanta entre las provincias de Sucumbíos y Napo, y que tendrá una potencia de 1.500 MW al año. Además, constan los proyectos Sopladora (límites Azuay y Morona Santiago), Minas San Francisco (Azuay y El Oro), Toachi-Pilatón (límites Pichincha, Santo Domingo y Cotopaxi), Delsitanisagua (Zamora Chinchipe), Manduriacu (Pichincha e Imbabura), Quijos (Napo), Mazar-Dudas (Cañar). Con estos proyectos, el Estado aspira a una potencia de 2.822 MW y generar 16.185 MW al año.

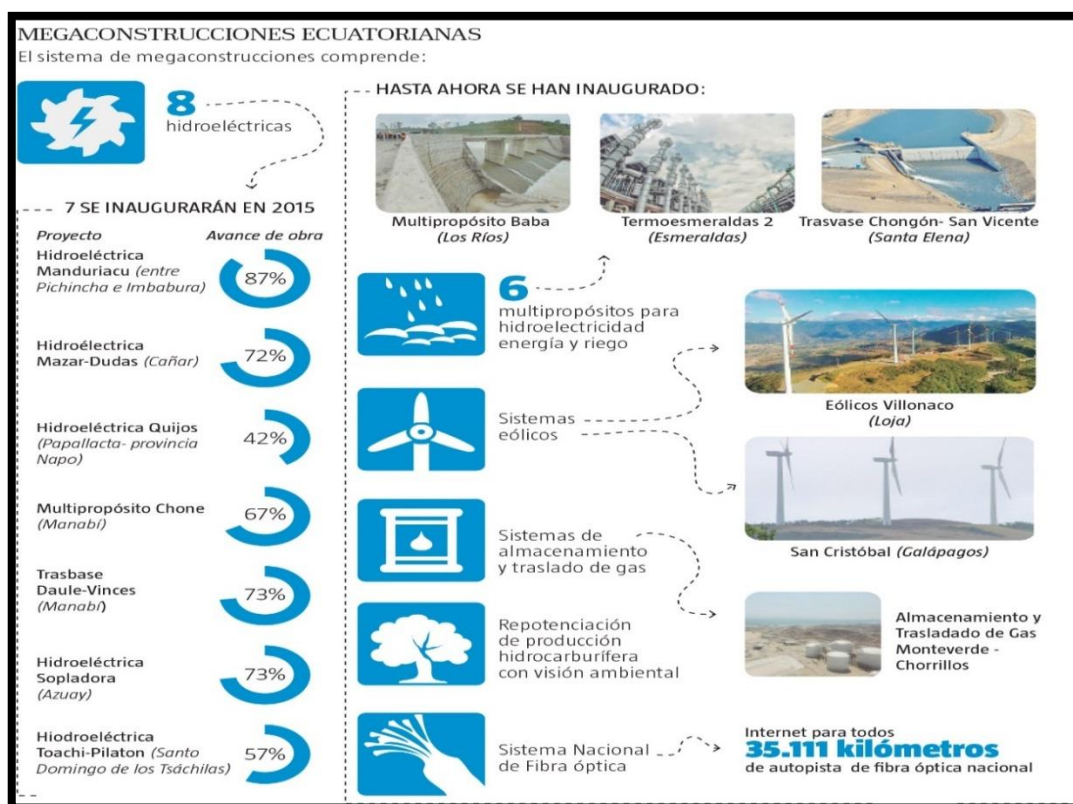


Figura 16. Mega Construcciones Ecuatorianas.

Fuente: El Telégrafo (2015) Más de un kilómetro de carreteras por cada año

En el Ecuador las compras públicas tienen un organismo que vigila los procesos por los cuales las personas naturales y jurídicas ofrecen sus bienes y servicios al Estado. La

Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública (LOSNCOP) instituyó para estos fines el “Sistema Nacional de Contratación Pública”, con el objetivo de regular los procedimientos de contratación para la adquisición o arrendamiento de bienes, ejecución de obras y prestación de servicios al Estado.

La LOSNCOP al principio fundó el Instituto Nacional de Contratación Pública INCOP y con el pasar del tiempo, lo sustituyó por el Servicio Nacional de Contratación Pública SERCOP. En la actualidad el SERCOP es una entidad pública con personalidad jurídica propia y autonomía administrativa, técnica y financiera, en otras palabras, es un organismo plenamente facultado para controlar y monitorear los procesos de contratación con independencia.

Como se puede observar durante los últimos años el gobierno ecuatoriano le apuntado, e incluso ha realizado una gran inversión en las obras públicas, para la compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., es un factor de gran importancia, ya que parte de esta inversión realizada por el estado, está dirigida a la parte de vialidad, y construcción de carreteras, lo cual va de la mano con el giro del negocio de la compañía.

Para poder participar en los diferentes procesos de contratación pública, la compañía tiene habilitado el RUP (Registro Único de Proveedores), lo cual con las ofertas presentadas le ha permitido poder ganar ciertas licitaciones que han sido presentadas, es por ello que la mayoría de sus clientes se encuentran entidades del estado.

3.1.1.4. Factores Económicos

Es importante realizar el análisis de las variables económicas que afectan a la empresa, ya que existen variaciones en los factores económicos de una sociedad, los cuales son un producto de la toma de decisiones y factores políticos, las cuales tienen influencia de manera directa en la economía de una región o país a corto y largo plazo.

El continuo cambio de las variables macroeconómicas, tiene repercusiones de manera directa en el desarrollo en el sector en el que opera la compañía, por lo que es necesario

e importante, identificar los factores que tienen un impacto relevante en el desarrollo de las operaciones de la organización, estas variables pueden afectar en el giro de negocio de la compañía ya que son factores que implica lo económico.

En este caso para el análisis del factor económico se estudiara la evolución de las siguientes variables, con un enfoque al sector de la construcción:

Producto Interno Bruto

El Producto Interno Bruto (PIB) es el valor monetario de los bienes y servicios producidos por una economía en un periodo determinado, generalmente es medido en el periodo de un año. Este indicador es muy representativo y ayuda a medir el crecimiento, o decadencia de la producción de bienes y servicios de las industrias de cada país, además es un reflejo de la competitividad de las empresas.

“En 2014, el producto interno bruto (PIB) de América Latina y el Caribe creció un 1,10%, mostrando así un estancamiento del PIB por habitante en la región. Este resultado corresponde a la tasa de variación más baja registrada desde el año 2009. El limitado desempeño de la actividad económica regional obedece a la contracción de algunas de las mayores economías de la región, tal es el caso de Argentina (-0,20%) Brasil (0,20%) y Venezuela (-3,00%). Pese a estos inconvenientes se verifican diferencias importan los ritmos de crecimiento de los países” (Taimal, 2014)

Según estudios para América Latina y el Caribe el FMI espera que se produzca un aumento del PIB del 2,2% para el 2015, este crecimiento no será uniforme. Existen países que tendrán importantes crecimientos económicos como por ejemplo: México (3,50%), Panamá (6,40%), Colombia (4,50%), Perú (5,10%) o Chile (3,30%), mientras que otros continuaran con crecimientos económicos negativos como es el caso de Argentina (-1,50%) y Venezuela (-1,00%).

“En Ecuador, el crecimiento del PIB de 3,51% entre el tercer trimestre del 2014 y el tercer trimestre del 2013 se explica mayoritariamente por el desempeño de la economía

no petrolera (petróleos y minas, construcción, actividades profesionales y técnicas, entre las más importantes), que creció en 4,00%, y contribuyó con 3,39 puntos porcentuales al crecimiento total. De su parte, la economía petrolera, tuvo una contribución de -0,18 puntos porcentuales, este desempeño se explica principalmente por las suspensiones programadas de operaciones de la Refinería Esmeraldas para su repotenciación.” (Taimal, 2014)

El sector de la construcción puede ser inconstante, ya que su evolución está ligada al ciclo económico y a variables políticas las cuales en su mayoría son cambiantes. Las crisis económicas o la inestabilidad política afectan al sector, así como los auges económicos la activan y dinamizan.

“Para el año 2014, el sector de la construcción representó un 9,78% del monto total del PIB, el cual disminuyó en comparación al año 2013 donde representó un 10,46%, al pasar de US\$ 6,997 millones a US\$ 6,307 millones según datos del Banco Central del Ecuador. Contribuyendo así con un 0,68% a la tasa de crecimiento anual del PIB, solo por debajo del sector petróleo y minas, el mismo que aportó un 0,87%” (Taimal, 2014)



Figura 17. Participación del PIB Ecuador 2007 - 2014.

Fuente: Ministerio de Finanzas / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A

Según los balances presentados por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) hace referencia a que la economía Ecuatoriana creció en un 4%. En

este entorno, el sector de la construcción juega un papel importante, ya que influye directamente en el mercado laboral del país. “Siendo la cuarta actividad económica en que se ocupan los ecuatorianos con 509.529 personas, de las cuales 492.155 son hombres y 17.374 son mujeres así lo menciona la CAMICON10 basándose en datos actualizados al 27 de febrero de 2014”. (Taimal, 2014)

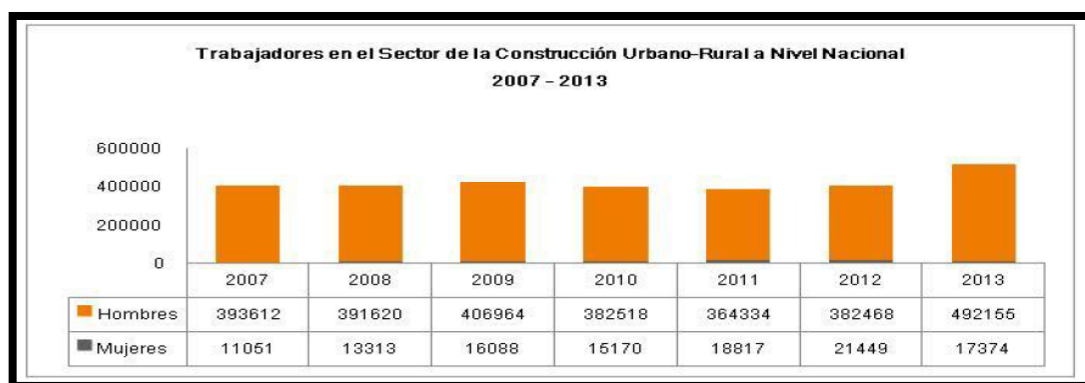


Figura 18. Trabajadores de la Construcción Urbano-Rural.

Fuente: Ministerio de Finanzas / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A

Inflación

La inflación, dentro del sector económico, se refiere al incremento generalizado de los precios de bienes y servicios con respecto a una moneda, todo esto se mide durante un período de tiempo determinado. Cuando el nivel general de precios sube, cada unidad de moneda alcanza para comprar menos bienes y servicios. Se puede decir que la inflación refleja la disminución del poder adquisitivo de la moneda: una pérdida del valor real del medio interno de intercambio y unidad de medida de una economía.

La inflación puede ser provocada por múltiples factores, pero los más destacables son la inflación de demanda, que sucede cuando la demanda de un bien sube más rápido que la oferta, y el sector productivo no se puede adaptar con rapidez, y por otro lado tenemos la inflación de costos, que sucede cuando los costos de la producción suben, un ejemplo es la subida de precio de las materias primas.

- ✓ **Inflación Mensual:** Es la variación de precios con respecto al mes anterior.
- ✓ **Inflación Acumulada:** Es la variación de precios del mes con respecto a diciembre del año anterior.
- ✓ **Inflación Anual:** Es la variación de precios del mes con respecto al mismo mes del año anterior.

Según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la inflación anual en junio del 2015 fue de 4,87%, la inflación mensual en el mes de Junio fue de 0,41% y la de Junio 2014 se ubicó en 0,10%. La inflación acumulada en Junio de 2015 se ubicó en 3,08% en Junio del 2014 se ubicó en 1,90%. La inflación anual a Diciembre del 2014 se ubicó en 3,67% A continuación se muestra la evolución de la inflación anual, la cual ha tenido una tendencia a aumentar.

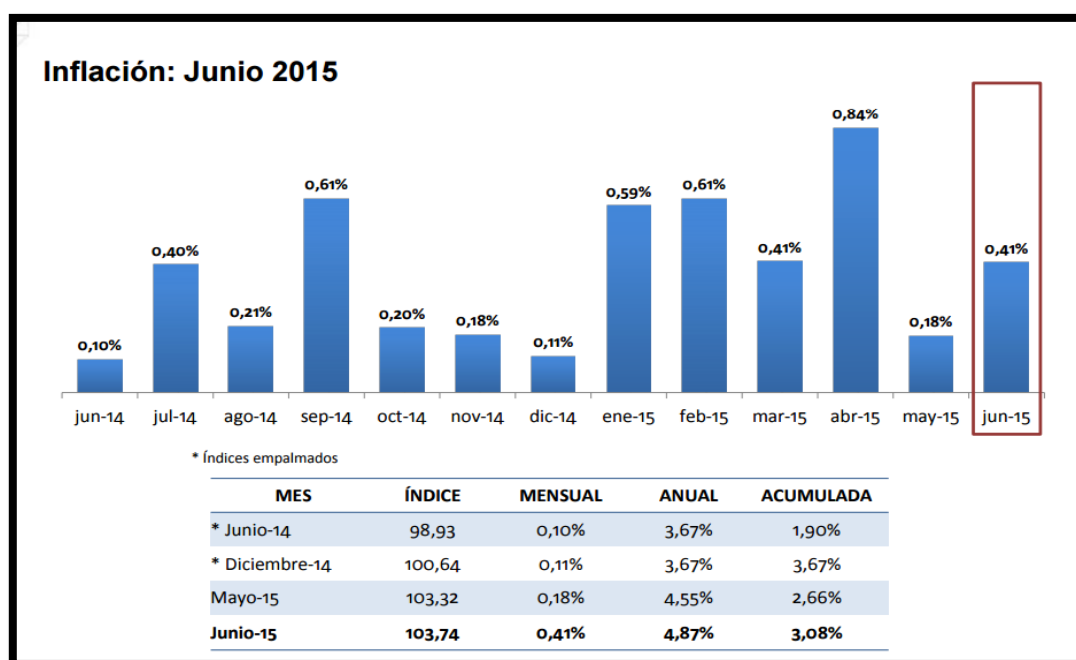


Figura 19. Evolución de la Inflación Anual.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

El promedio de la inflación mensual en el mes de Junio durante los últimos nueve años es del 0,18% siendo en el año 2008 el más alto con el 0,76% seguido por el año 2015 con el 0,41%. En la inflación mensual por divisiones de artículos se puede

identificar que el transporte tiene una inflación del 0,1323% siendo su aporte inflacionario uno de los más altos en el mes de Junio del 2015, es importante ya que en la construcción los servicios de transporte son comúnmente utilizados.

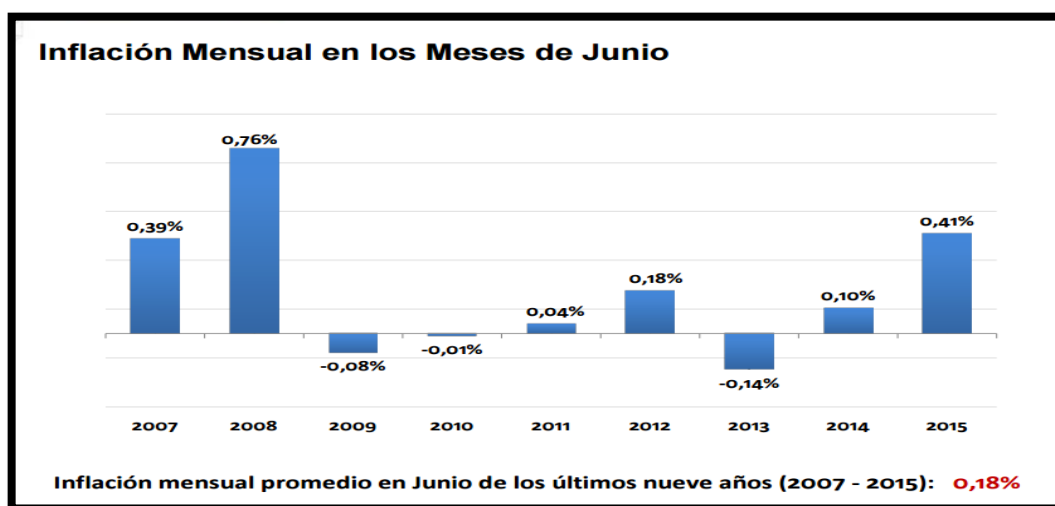


Figura 20. Evolución de la Inflación Mensual Junio 2015.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos



Figura 21. Inflación Mensual por Divisiones de Artículos.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Tasas de Interés

Las tasas de interés son el precio por el uso del dinero durante un periodo o tiempo determinado. Generalmente esto se da por préstamos otorgados por instituciones financieras.

Si se solicita un préstamo para financiar las operaciones de una persona natural o jurídica, el interés que se pague sobre el dinero solicitado será el costo que tendrá que pagar por ese servicio, cabe recalcar que en este punto también se cumple la ley de la oferta y la demanda, ya que mientras sea más fácil conseguir dinero (mayor oferta, mayor liquidez), la tasa de interés será más baja, y por el contrario, si no hay suficiente dinero para, la tasa será más alta.

Las tasas de interés bajas incentivan en el crecimiento de la economía, puesto que fomentan el consumo y por tanto la demanda de productos. Si se consumen más productos, más crecimiento económico. Pero esto no siempre se cumple ya que el consumo tiene tendencias inflacionarias.

Las tasas de interés altas incentivan el ahorro y frenan la inflación, puesto que al incrementarse el costo de las deudas existe una tendencia a disminuir el consumo, pero al disminuir el consumo también se frena el crecimiento económico.

A continuación se presenta las tasas de interés activas y pasivas en base a la información publicada por el Banco Central del Ecuador.

| Tasas de Interés | | | |
|--|---------|---|---------|
| diciembre-2015 | | | |
| 1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES | | | |
| Tasas Referenciales | | Tasas Máximas | |
| Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento: | % anual | Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento: | % anual |
| Productivo Corporativo | 9.20 | Productivo Corporativo | 9.33 |
| Productivo Empresarial | 9.76 | Productivo Empresarial | 10.21 |
| Productivo PYMES | 10.28 | Productivo PYMES | 11.83 |
| Comercial Ordinario | 9.03 | Comercial Ordinario | 11.83 |
| Comercial Prioritario Corporativo | 9.12 | Comercial Prioritario Corporativo | 9.33 |
| Comercial Prioritario Empresarial | 9.92 | Comercial Prioritario Empresarial | 10.21 |
| Comercial Prioritario PYMES | 11.12 | Comercial Prioritario PYMES | 11.83 |
| Consumo Ordinario | 16.21 | Consumo Ordinario* | 17.30 |
| Consumo Prioritario | 16.00 | Consumo Prioritario ** | 17.30 |
| Educativo | 7.11 | Educativo ** | 9.50 |
| Inmobiliario | 10.89 | Inmobiliario | 11.33 |
| Vivienda de Interés Público | 4.97 | Vivienda de Interés Público | 4.99 |
| Microcrédito Minorista | 29.04 | Microcrédito Minorista | 30.50 |
| Microcrédito de Acumulación Simple | 26.90 | Microcrédito de Acumulación Simple | 27.50 |
| Microcrédito de Acumulación Ampliada | 24.25 | Microcrédito de Acumulación Ampliada | 25.50 |
| Inversión Pública | 8.23 | Inversión Pública | 9.33 |
| Nota: | | | |
| *Según la Resolución 140-2015-F, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 627 de 13 de noviembre de 2015, se establece que la tasa de interés activa efectiva máxima para el segmento Consumo Ordinario será de 17.30%; la misma que entrará en vigencia a partir de su publicación en el Registro Oficial. | | | |
| **Según la Resolución 154-2015-F, de 25 de noviembre de 2015, se establece que la tasa de interés activa efectiva máxima para el segmento Consumo Prioritario será de 17.30% y para el segmento Educativo será de 9.50% | | | |
| 2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO | | | |
| Tasas Referenciales | % anual | Tasas Referenciales | % anual |
| Depósitos a plazo | 5.14 | Depósitos de Ahorro | 0.87 |
| Depósitos monetarios | 0.60 | Depósitos de Tarjetahabientes | 1.25 |
| Operaciones de Reporto | 0.08 | | |
| 3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO | | | |
| Tasas Referenciales | % anual | Tasas Referenciales | % anual |
| Plazo 30-60 | 4.54 | Plazo 121-180 | 5.99 |
| Plazo 61-90 | 4.63 | Plazo 181-360 | 6.15 |
| Plazo 91-120 | 5.12 | Plazo 361 y más | 6.89 |

Figura 22. Tasas de Interés BCE.

Fuente: Banco Central del Ecuador

- ✓ **Tasa Activa:** Es el valor que una institución financiera cobra a sus clientes por préstamos otorgados.
- ✓ **Tasa Pasiva:** Es el porcentaje que paga una institución bancaria a las personas que realizan un tipo de inversión en la entidad financiera.

Se puede observar que la tasa de interés referencial para Crédito Productivo empresarial en el mes de Diciembre del 2015 se encuentra en el 9,76% y la tasa de interés máxima para el Segmento Productivo Empresarial se encuentra en el 10.21% mientras que los depósitos a plazo tan solo generan un interés 5.14%.

Medidas adoptadas para el financiamiento de adquisición de viviendas

La Junta de Regulación Monetaria y Financiera, por medio de la resolución 045-2015-F, para incentivar la adquisición de viviendas se ha tomado varias medidas, entre ellas las tasas de interés para créditos hipotecarios de la banca privada que pasarán del 10% al 4,99% y del Biess del 8,48% al 6%.

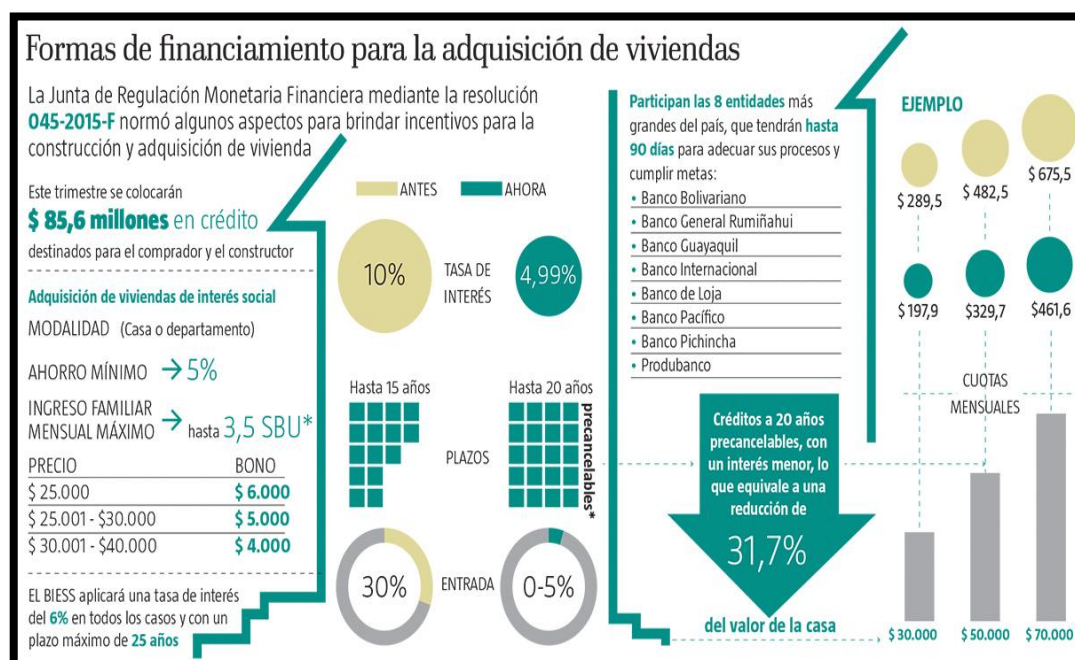


Figura 23. Formas de Financiamiento para la Adquisición de Viviendas.

Fuente: El Telégrafo, 2015

El ministro coordinador de la Política Económica, anunció que uno de los cambios planteados es la segmentación de los valores de las viviendas es que existirán préstamos para vivienda desde \$30 mil hasta \$70 mil dólares.

“Por ese motivo se redujo la tasa de interés del 10% al 4,99%, para todos los créditos hipotecarios que otorgue la banca privada. Esa reducción de la tasa de interés significaría un ahorro del 31,7% del valor total del inmueble. Por ejemplo, si una casa vale \$ 30 mil el comprador tendría que pagar cuotas mensuales de \$ 197,80, mientras que con la tasa anterior por esa misma casa pagaba \$ 289,50 al mes. En cambio, por una vivienda de \$ 50 mil, las cuotas serían de \$ 329, mientras que antes se pagaba hasta \$ 482,5. En el caso de viviendas de \$ 70 mil, las cuotas serían de \$ 461,6, mientras que antes ascendían a \$ 675,5.” (El Telégrafo, 2015)

3.1.1.5. Factor Social

Dentro del factor social se toman en cuenta el entorno que mide los cambios en la sociedad, esto incluye elementos como la edad de la población, los crecientes o decrecientes niveles de riqueza, composición étnica, nivel de ingresos, entre otros los cuales influyen en el desarrollo de la sociedad.

Población Económicamente Activa

La Población Económicamente Activa (PEA) es un término por el cual la ciencia económica ha tomado para describir, dentro de cierto universo de población delimitado, de personas que son capaces de trabajar y trabajan. Cada estado fija un límite mínimo y máximo para ingresar y egresar del mundo laboral.

La Población Económicamente activa (PEA) se divide en dos grupos que son la PEA activa dentro del cual se encuentran las personas empleadas, subempleadas, o desempleadas, también las personas que laboran por cuenta propia. Y por otro lado dentro del grupo de PEA inactiva se encuentran las personas que se dedican a estudiar, quehaceres domésticos, jubilados, pensionistas, y personas que se encuentran impedidas de entrar al mundo laboral.

Población y Empleo

“En el mes de marzo 2015, la población en edad de trabajar (PET) a nivel nacional es de 11,2 millones de personas; en el área urbana es de 7,75 millones de personas (69% de la PET total), y de 3,45 millones de personas en el área rural (el restante 31%). La población económicamente activa (PEA) a nivel nacional fue de 7,4 millones de personas; en el área urbana es de 4,9 millones de personas (66% de la PEA total), y en el área rural fue de 2,5 millones de personas (el 34% restante)” (Granda & Feijoó, 2015)

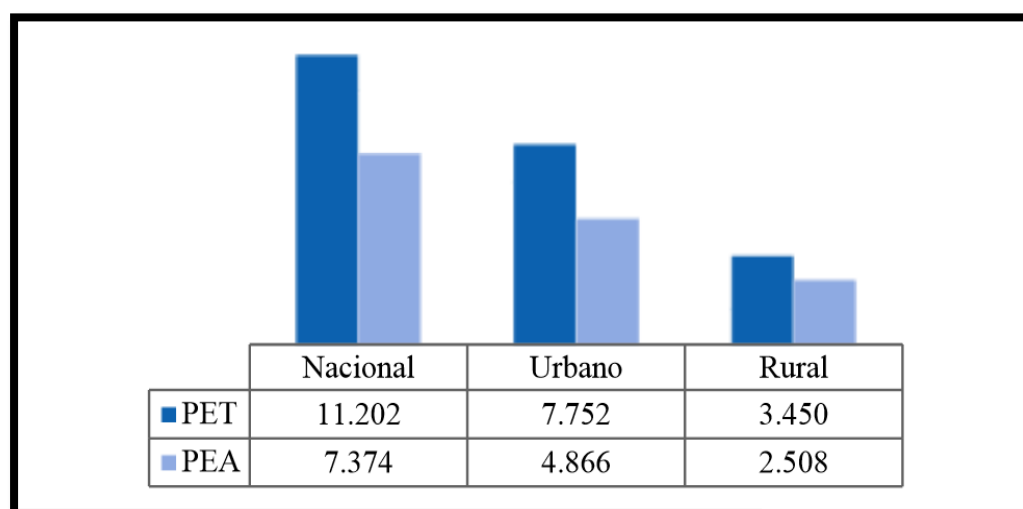


Figura 24. PET y PEA Nivel Nacional, Urbano y Rural / Marzo 2015 (en miles de personas).

Fuente: Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU)

Población con Empleo

“La tasa de empleo, a partir de marzo 2010, presenta una tendencia creciente para hombres y mujeres. Para las hombres, la tasa de empleo se incrementa en 3,2 puntos porcentuales, entre marzo 2010 y marzo 2015; para las mujeres, el incremento es de 5,5 puntos porcentuales en el mismo periodo (dichos incrementos son estadísticamente significativos al 95% de confianza). Se puede apreciar, además, que la tasa de empleo urbana es superior en los hombres que en las mujeres durante todo el período; aunque en

los últimos años éstas tienden a converger, la diferencia de esta tasa entre hombres y mujeres es de 2,3 puntos a marzo de 2015.” (Granda & Feijoó, 2015)

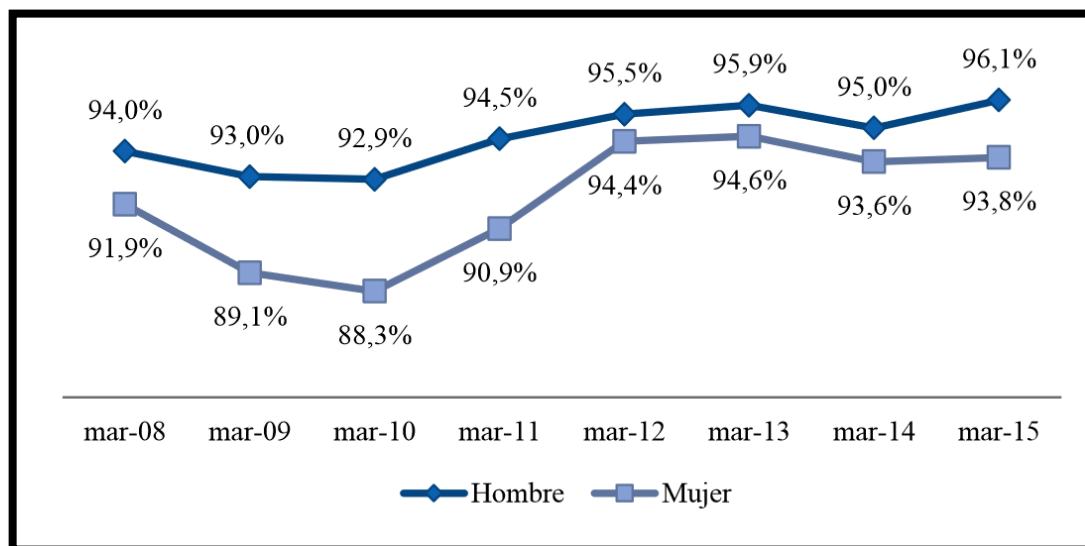


Figura 25. Tasa de Empleo por Sexo a Nivel Urbano, Marzo 2008 – 2015 (En Porcentaje).

Fuente: Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU)

A marzo de 2015, la rama de comercio tiene la mayor proporción de empleados adecuados (17,2%), seguido de enseñanza y servicios sociales y de salud (13,8%), y manufactura (13,3%). Las ramas con menor concentración de empleo adecuado son suministro de electricidad y agua (1%) y petróleo y minas (1,1%). También se puede observar que dentro de la rama de construcción se encuentra en el cuarto lugar (9,3%) dando a conocer que esta rama tiene gran participación en el mercado laboral.

| | mar-08 | mar-11 | mar-15 |
|---|--------|--------|--------|
| Comercio | 21,0% | 20,5% | 17,2% |
| Enseñanza y Servicios sociales y de salud | 13,8% | 16,6% | 13,8% |
| Manufactura (incluida refinación de petróleo) | 12,9% | 13,6% | 13,3% |
| Construcción | 7,9% | 6,9% | 9,3% |
| Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria | 8,3% | 8,0% | 8,4% |
| Transporte | 7,7% | 7,6% | 8,4% |
| Actividades profesionales, técnicas y administrativas | 6,3% | 5,5% | 7,2% |
| Alojamiento y servicios de comida | 5,4% | 4,4% | 5,8% |
| Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca | 5,4% | 4,0% | 5,1% |
| Otros servicios | 3,4% | 3,8% | 2,9% |
| Servicio doméstico | 2,2% | 3,1% | 2,8% |
| Actividades de servicios financieros | 1,9% | 2,0% | 2,2% |
| Correo y Comunicaciones | 1,9% | 2,2% | 1,5% |
| Petróleo y minas | 0,8% | 0,7% | 1,1% |
| Suministro de electricidad y agua | 1,1% | 1,1% | 1,0% |

Figura 26. Población en Empleo Adecuado por Rama de Actividad a Nivel Urbano, Marzo 2008-2015 (En porcentaje respecto al total de ocupados adecuados).

Fuente: Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU)

Desempleo:

Según datos arrojados por el INEC “el desempleo para las mujeres es mayor que la de los hombres en todo el período analizado. A marzo 2015, el 6,2% de las mujeres en la PEA está en situación de desempleo, mientras que entre los hombres el desempleo es de 3,9%. Además, en marzo 2009 y marzo 2011 se registraron las mayores diferencias (estadísticamente significativas) entre las tasas de desempleo de hombres y mujeres. Para marzo 2015, la tasa de desempleo de las mujeres es 2,3 puntos superior a la de los hombres.” (Granda & Feijoó, 2015)

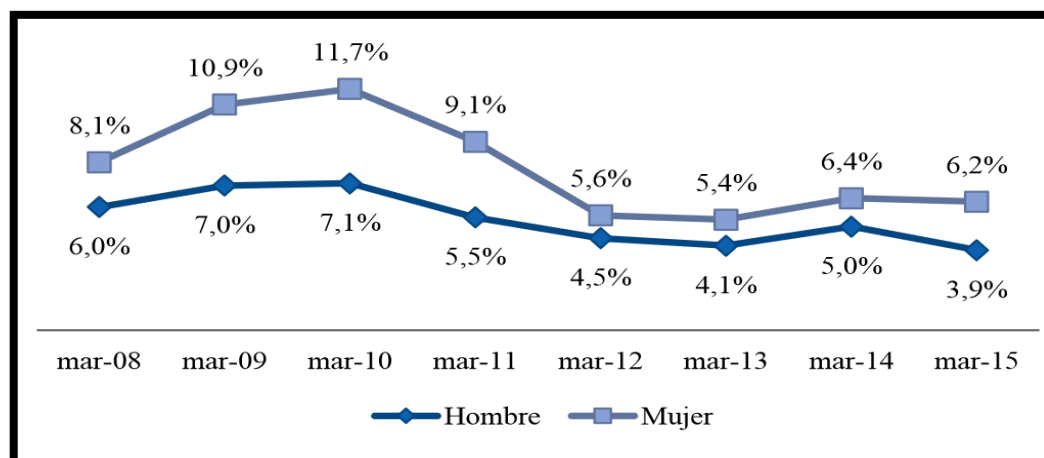


Figura 27. Tasa de desempleo por Sexo a Nivel Urbano, Marzo 2008-2015 (En porcentaje).

Fuente: Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU)

3.1.1.6. Factores Tecnológicos

La tecnología cumple un papel de gran importancia en la competitividad de la empresa. Los nuevos escenarios empresariales se identifican con el crecimiento del cambio tecnológico, es por ello que es importante realizar una adecuada y eficaz gestión en la parte tecnológica de la empresa.

La tecnología es un factor fundamental en cualquier tipo de negocio como lo son las fábricas, talleres, bancos, empresas manufactureras y de servicios, negocios grandes medianos y pequeños. Es necesario siempre estar a la vanguardia de cualquier avance tecnológico y evaluar la posibilidad de introducirlo al giro del negocio de las empresas.

Es importante señalar que los avances y cambios tecnológicos, hacen que los empresarios desarrollen nuevos conocimientos, puesto que si no están actualizados, probablemente sus empresas no podrían competir de manera efectiva frente a las empresas que se encuentran siempre a la vanguardia tecnológica. Dependiendo del giro del negocio los avances tecnológicos tienen menor o mayor impacto dentro de la empresa.

El análisis del factor tecnológico para la actividad de la construcción es de gran importancia ya que es una actividad en la cual está en constante cambio, existen nuevos programas los cuales permiten ahorrar recursos económicos y tiempo en el desarrollo de proyectos de construcción de obra civil. También es de gran importancia en cuanto al marketing y publicidad, ya que por medio del internet se puede llegar de mejor manera a los clientes.

Cada día la tecnología avanza más y cada vez las personas se hacen dependientes de los avances tecnológicos, con el pasar del tiempo y el aparecimiento de nuevas equipos tecnológicos con los cuales, se ha ido remplazando el uso de la mano de obra sobre todo en la no calificada. En la rama de la construcción se utiliza equipos y maquinaria que facilitan los procesos de construcción como lo es las retroexcavadoras, tractores, los cuales ayudan al movimiento de gran cantidad de tierra, inventos de sistemas de encofrados, fresadoras que ayudan a remover el asfalto, entre otras.

El aparecimiento de paquetes de software diseñados para cada tipo de necesidad, esto permite minimizar el proceso de elaboración de proyectos de obra civil, cálculos de redes de agua potable y alcantarillado, cálculos estructurales, también han simplificado la elaboración de planos, en estos paquetes de software también se han introducido herramientas como el control de uso de materiales minimizando desperdicios y sistemas de planillaje.

La constante aparición de nuevos servicios y productos, hacen cambiar las necesidades de los clientes y consumidores finales, así también modifica las necesidades empresariales. Los equipos de cómputo y electrónicos se han vuelto de uso común, existen nuevas mejoras en los procesos de construcción, nuevos materiales y mejores que sustituyen a los tradicionales.

3.2. Análisis del Microambiente

El microambiente empresarial es fundamental, puesto que determina las condiciones de desarrollo y funcionamiento de las empresas y en la mayoría de los casos es un

limitante para la toma de decisiones estratégicas ya que son factores cambiantes. Las empresas pueden influir en el microambiente, de una organización, pero la fuerza de su influencia vendrá determinada por su poder y posicionamiento en el mercado.

El micro entorno o también conocido como el microambiente, en el cual la empresa desarrolla sus actividades cotidianamente, es primordial ya que pone en marcha su funcionamiento interno y, por otro lado, influye directamente en su resultado. Por este motivo, es necesario analizar y comprender cómo funciona el entorno en mención y poder detectar cuáles son las fuerzas por las cuales está compuesto y cuál es su relación con el funcionamiento de la empresa. Por lo tanto, toda organización y empresas deben analizar el sector al que pertenecen para de esta manera evaluar su estructura y verificar cuáles son sus oportunidades, sus potenciales frente a las demás empresas competidoras. Es de gran importancia analizar la demanda del mercado y las expectativas y necesidades de diferentes consumidores y grupos de intereses (*stakeholders*) para que la empresa se pueda ajustar a dichas expectativas.

Para realizar el análisis del Micro ambiente existen varios métodos, instrumentos, herramientas, para evaluar la situación de la empresa sus fortalezas y amenazas del entorno en el cual se encuentra. Entre ellas se destacan:

- ✓ **Benchmarking:** Este análisis consiste en realizar una medición y comparación de todos los procesos que se lleva dentro de una organización, con los del mejor representante de su clase, este puede provenir del interior o exterior del sector de la empresa
- ✓ **Análisis de los grupos de interés (stakeholders):** Es un análisis de los grupos de individuos que puede afectar o ser afectado por el logro de los objetivos empresariales.
- ✓ **Evaluación ponderada del atractivo del sector en el cual actúa la empresa:** Esto se lo realiza mediante la elaboración de una lista de criterios que permiten evaluar el atractivo de dicho sector empresarial.

- ✓ **Evaluación de la competitividad del sector según las cinco fuerzas de Porter:**
El enfoque de las cinco fuerzas es un esquema para analizar la estructura de los sectores en los cuales operan las empresas, distinguiendo cinco fuerzas.

3.2.1. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter

Esta herramienta permite llegar a conocer el grado de competencia que existe en una industria y, en el caso de una empresa dentro de ella, realizar un análisis externo que sirva como base para formular estrategias destinadas a aprovechar las oportunidades y/o hacer frente a las amenazas detectadas.



Figura 28. Modelo de las Cinco Fuerzas de Porter.

Fuente: Porter, M. (2008). Competitive Strategy: Techniques for analyzing industries and competitors

Las cinco fuerzas que esta herramienta considera que existe en cada industria son:

- ✓ Amenaza de la entrada de nuevos competidores.
- ✓ Amenaza de Ingreso de Productos Sustitutos.
- ✓ Poder de Negociación de los Proveedores.
- ✓ Poder de negociación de los consumidores.
- ✓ Rivalidad entre competidores.

Realizar el análisis de estas fuerzas, nos permite principalmente determinar el grado de competencia que existe en la industria, y así poder saber qué tan llamativa es, así como descubrir oportunidades y amenazas, y así poder desarrollar tácticas que nos permitan aprovechar dichas oportunidades y/o hacer frente a las amenazas.

3.2.1.1. Amenaza de la Entrada de Nuevos Competidores

La amenaza de entrada de nuevos competidores, hace referencia a la inclusión de nuevas empresas al sector empresarial, que ofrezcan los mismos productos y servicios, Cuando una empresa o industria pretende ingresar al segmento del mercado, se encuentra con barreras de entrada, entre las principales a las cuales se pueden enfrentar es la falta de experiencia, cuantioso capital requerido, lealtad del cliente, falta de canales de distribución, saturación del mercado, entre otros. Por otro lado para una empresa también se le puede hacer fácil ingresar, si ofrece productos de calidad, que sean iguales o superiores a los existentes y precios bajos.

Si el sector en el cual una industria requiere ingresar, tiene beneficios superiores a los que se estimaba por el sector que pertenece, atraerá mayor número de inversionistas, aumenta la competencia y por otro lado disminuye la rentabilidad del sector.

Cuando se realiza el análisis de la amenaza de la entrada de nuevos competidores, se hace referencia a la reacción de las compañías que ya están establecidas en un sector determinado, frente a las compañías o empresas recién llegadas. Las barreras de entrada permiten debilitar a las empresas entrantes, eso depende de los recursos con los que cuenten las nuevas empresas.

Se tiene que destacar que las barreras de entrada no afectan a todas las empresas de la misma manera, ya que puede afectar a los nuevos integrantes de un sector, pero no a los que ya estaban anteriormente establecidos y necesitan diversificar sus productos y servicios. Los sectores que tienen mayores barreras de entrada, se puede encontrar una rentabilidad mayor, a diferencia de los que tiene barreras bajas o fundamentales.

Dentro del sector de la construcción, la barrera de entrada es la elevada inversión de forma económica y en recursos humanos, dentro de este sector existe un monopolio en el mercado de empresas constructoras, ya que estas pertenecen a grupos de poder y pueden tener gran influencia dentro de las empresas públicas.

Para ingresar al mercado de la construcción, se debe contar con un factor fundamental, como es la experiencia y un conocimiento especializado, ya que siempre el consumidor se fija en la solvencia empresarial y resultados que la empresa ha obtenido anteriormente realizando proyectos de construcción civil.

3.2.1.2. Amenaza de Ingreso de Productos Sustitutos

La amenaza de ingreso de productos sustitutos hace referencia al ingreso al mercado de empresas o industrias que ofrezcan los productos o servicios sustitutos o alternativos a los que ofrece la empresa. El ingreso de productos o servicios sustitutos limita el precio que se puede cobrar a los consumidores, ya que si este es muy alto, se puede optar por un producto sustituto.

El ingreso de productos sustitutos representa una gran amenaza a tomar en cuenta para el sector en el que se desenvuelve la empresa, si estos productos, satisfacen las mismas necesidades con un precio menor y una calidad superior. Las empresas de un sector empresarial pueden entrar en directa competencia con empresas de otros sectores industrial si los productos que se ofertan pueden sustituir a los otros bienes.

Un segmento de mercado no se vuelve atractivo si en él existen varios productos o servicios sustitutos reales o potenciales. Generalmente las empresas que ingresan con productos sustitutos, lo hacen con precios bajos y tecnología avanzada, lo que ocasiona una reducción de márgenes de utilidad de la corporación y la industria.

Es importante realizar el análisis de ingreso de productos sustitutos, ya que esto permite diseñar estrategias y técnicas destinadas a impedir la entrada de las empresas

que vendan estos tipos de productos, también permite desarrollar estrategias las cuales permitan competir con las empresas que ofertan sustitutos.

En los diferentes procesos de construcción, los sistemas que se utilizaban tradicionalmente han sido sustituidos por nuevas técnicas y sistemas de construcción, entre las cuales se puede encontrar el uso de estructuras de metal, hierro madera, sistemas prefabricados. La empresa se enfoca en clientes de clase media, para lo cual no existen productos sustitutos.

Los productos sustitutos abaratan los procesos de construcción, pero la mayoría de ellos no tienen la calidad de un hormigón armado si se trata de viviendas y estructuras de hierro en edificaciones, asfalto y carpeta asfáltica para las carreteras, son algunos de los materiales que utiliza la compañía, que en la mayoría son difíciles de sustituir.

3.2.1.3. Poder de Negociación de los Proveedores

El análisis del poder de negociación de los proveedores, permite diseñar estrategias las cuales ayudan a mejorar los acuerdos, estas estrategias también sirven para poder tener un mejor control sobre los proveedores y la toma de decisiones empresariales.

Esto hace referencia al dominio o potestad de los proveedores para afectar insumos, si existen menor cantidad de proveedores, mayor será el poder de negociación, puesto que si no existen en el mercado proveedores que ofrezcan materias primas, se puede fácilmente aumentar los precios de los insumos en mención.

Un determinado segmento de mercado, o mercado en su totalidad, no puede ser atractivo, si los proveedores están bien organizados esto puede ser gremialmente, y cuentan con los suficientes recursos para imponer sus propias condiciones de precio y tamaño de pedidos.

El escenario puede ser más complicado si los insumos que suministran son claves para las empresas, y adicionalmente no tienen insumos sustitutos o son pocos y de alto costo. Según la cantidad de proveedores que existan, el poder de negociación puede

depender también de la cantidad de compra que realicen las empresas y el costo que puede tener la materia prima.

Si los consumidores necesitan un determinado producto para utilizarlo en los procesos de su empresa y este escasea, el proveedor estará en una situación ventajosa. Pero por otro lado si el producto o servicio que se necesita es estándar y en el mercado se lo puede con facilidad, la influencia de los proveedores se verá disminuida, ya que el consumidor o cliente tiene la preferencia de elegir entre una gran variedad de productos ofertados. Pero si los proveedores están en la capacidad de imponer precios por los insumos o productos y reducir la capacidad se convierten una amenaza.

En los últimos tiempos el aumento de empresas constructoras y los materiales que se necesita para realizar proyectos, han generado un incremento considerable en consumo de los mismos, razón por la cual cronológicamente existe un aumento y encarecimiento de estos materias, como resultado tenemos el alza de los costos del hormigón, acero y materiales pétreos, que son la materia prima para la construcción, pero por otro lado existen materiales de acabado de construcción que mantienen el precio como es el caso de la vidriería, madera pisos de cerámica, entre otros. En el sector de la construcción vial se ha logrado con el pasar del tiempo obtener un precio razonable de los insumos para realizar la mezcla asfáltica, por lo que las empresas están en condiciones de elegir la mejor calidad.

Los proveedores de la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda.; han sido escogidos por su calidad y su confiabilidad, debido a la experiencia y prestigio que tienen dentro del mercado nacional en cuanto al sector de la construcción, los cuales se presentan a continuación:

Tabla 8**Principales Proveedores de Naranjo López Cía. Ltda.**

| Ord | NOMBRE | INFORMACION |
|-----|-------------------------------|---|
| 1 | OSP COMERCIALIZADORA CIA LTDA | Es una empresa con más de 20 años de experiencia en el campo de la comercialización y el transporte de derivados de petróleo |
| 2 | PETROALPINA S.A | Se dedica a la venta al por mayor de combustibles líquidos nafta, biocombustible incluye grasas, lubricantes y aceites, gases licuados de petróleo, butano y propano. |
| 3 | KERAMIKOS S.A | Red de acabados decorativos para la construcción |
| 4 | PARCESHI SA | Se dedica a la venta al por mayor de combustibles líquidos. |
| 5 | ENERGY PLAM CIA. LTDA. | Es una organización fundada en 1998 y dedicada a brindar Soluciones Energéticas Integrales para el mercado ecuatoriano |
| 6 | COMERCIAL KIWI SA | Empresa líder en la comercialización de productos de ferretería, hogar, acabados y materiales de construcción. |
| 7 | AUTO MEKANO CIA LTDA | Comercializa Maquinaria, Camiones, Vehículos y Autobuses de alta calidad y con tecnología de vanguardia, |
| 8 | ASEGURADORA DEL SUR | Empresa aseguradora sólida dedicada a proteger el patrimonio de las personas, familias y empresas en el Ecuador. |
| 9 | INSEGVIAL SA | Empresa especializada en el suministro, aplicación, diseño y asesoría profesional en señalización vertical – horizontal. |
| 10 | OSPECIAL TRUCKS SA | Empresa dedicada a servicios de transporte de mezcla asfáltica |

Fuente: Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

3.2.1.4. Poder de Negociación de los Consumidores

El análisis del poder de negociación de los consumidores, permite diseñar estrategias y herramientas para captar el mayor número de clientes, consumidores y llegar a tener su confianza y fidelidad, estas estrategias pueden ser por medio de la publicidad ya que es por el medio con el cual es el primer contacto con los clientes.

El Poder de Negociación de los Consumidores hace referencia al poder de negociación con el que cuentan los compradores o consumidores, también llamados clientes. Si existe menor cantidad de compradores, la capacidad de negociación será mayor, ya que si no existen mayor cantidad de productos demandados, estos pueden manejar las negociaciones haciendo bajar los precios, generalmente en las industrias y empresas se tiene un mayor poder de negociación frente a los oferentes o consumidores.

El factor cliente es de gran importancia en el entorno empresarial, ya que el éxito y crecimiento de una empresa se debe a la demanda que tiene de sus clientes. El cliente es el motor e impulsador de todas las actividades de la empresa, es por ello que las empresas deben dedicar todo su esfuerzo para producir y ofertar productos de calidad para satisfacer las necesidades de sus clientes.

Los clientes o compradores puede resultar una amenaza cuando obligan a bajar los precios, y demandan una mejor calidad y servicio. En el sector de la construcción existe una gran competencia por lo que se ha originado una reducción de precios y mejoramiento de los servicios ofertados, todo esto para captar el mayor número de clientes en el mercado.

Existe una gran variedad de empresas constructoras que ofertan sus servicios utilizando herramientas electrónicas como lo es el internet, medio por el cual los clientes pueden hacer varias comparaciones con respecto a ubicación precio y estilo, cuando se realiza estas comparaciones entre constructoras el cliente escoge la que más le conviene de acuerdo a sus necesidades, logrando establecer una rivalidad entre diferentes empresas, y como resultado obligan a bajar los precios por los productos y servicios ofertados por las empresas.

Los clientes poseen un alto poder de negociación, de su decisión depende el éxito o fracaso empresarial, razón por la cual estos es una gran amenaza, ya que siempre el mercado va estar regido por los deseos y requerimientos de los clientes, es por ello que para evitar que se opte por un competidor, las empresas están a la vanguardia en innovar sus productos y servicios.

La Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., a pesar de tener casi cuatro años de funcionamiento en el mercado, actualmente cuenta con una cartera de clientes satisfechos por sus productos y servicios prestados, estos clientes exigen calidad eficiencia e innovación, razón por la cual la compañía está en busca siempre está a la vanguardia. Entre los principales clientes de la compañía se puede detallar:

Tabla 9

Principales Clientes de Naranjo López Cía. Ltda.

| Ord | NOMBRE | INFORMACION |
|-----|-----------------------------------|--|
| 1 | CONSERMIN SA | Empresa dedicada a la construcción de carreteras, puentes, edificaciones, canales de conducción, instalación de tubería, montajes industriales, producción de agregados pétreos, obras marinas entre otras. |
| 2 | CUERPO DE INGENIEROS DEL EJERCITO | Organización Gubernamental encargada de Planificar y ejecutar operaciones de Ingeniería Militar en apoyo a Fuerzas Armadas, al desarrollo nacional. |
| 3 | GAD RURAL DE PINTAG | Encargado de promover el desarrollo sustentable de su circunscripción territorial parroquial para garantizar la realización del buen |
| 5 | GAD DE LA PROVINCIA DE PICHINCHA | Promover el desarrollo sustentable de su circunscripción territorial provincial, para garantizar la realización del buen vivir a través de la implementación de políticas públicas provinciales en el marco de sus competencias constitucionales y legales |
| 6 | PCV CIA LTDA | Dedicada a Construcción Mantenimiento Vías Caminos. Asfaltado de Calles, Vías de Acceso, Bodegas, Patios, Pistas, Ciclo Vías, Excavación, Desalojo, Base y Sub Base Granular. Obra Civil, Diseño Vial. |
| 7 | EPMMOP | Empresa pública encargada de la construcción de obra pública, de regular el espacio público del distrito metropolitano. |
| 8 | EQFALTO | Desarrolla proyectos de ingeniería en distintas áreas, incluyendo provisión e instalación de equipos, construcción y técnicas especiales para ejecución de cada una de sus obras. |
| 9 | MDQ ZONA VALLE DE LOS CHILLOS | Impulsar un valle para la vida, en un territorio democrático, solidario, progresista, multicultural, sustentable y seguro para sus habitantes. |
| 10 | DIEGO FERNANDO TORRES | Persona natural dedicada al el área de la construcción. |

Fuente: Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

3.2.1.5. Rivalidad Entre Competidores.

El análisis de la rivalidad entre competidores, permite realizar una comparación entre las ventajas o estrategias competitivas, con las de las empresas rivales, de esta manera se puede saber si se debe mejorar o implantar nuevas estrategias.

La rivalidad entre competidores trata sobre las empresas que compiten de manera directa en una misma industria o sector del mercado ofertando los mismos productos y servicios, este grado de rivalidad se incrementa a medida que aumente los oferentes, así se van igualando en tamaño y capacidad, lo que ocasiona que disminuya la demanda y se reduzcan los precios de los productos y servicios.

La rivalidad entre competidores se encuentra ubicado en el centro de las cinco fuerzas de Porter, y es un elemento determinante para el modelo. La rivalidad entre competidores es la fuerza que emprenden las empresas tomando decisiones para fortalecer su posición en el mercado, frente a sus rivales directos.

En el mercado donde se ofertan productos y servicios, la situación actual está marcada por la competencia entre empresas y la influencia que estas ejercen para generar réditos. Se generan menores beneficios económicos si las empresas compiten en el factor precio, si se lleva a cabo esta competencia el sector se verá perjudicado, ya que no atraen nuevas empresas, a diferencia de los sectores en que no se compite en precios, sino en factores como publicidad, innovación y calidad del producto. De aquí se destaca que la rivalidad entre competidores determina la rentabilidad de un sector, ya que si no existe mucha competencia en un sector mayor será la rentabilidad o viceversa.

En el sector de la construcción el grado de rivalidad entre competidores aumentado que existe un gran conglomerado de empresas dedicadas a ofertar servicios de construcción. Con el incremento en la reactivación del sector de la construcción se han multiplicado las empresas que ingresan al mundo de la construcción, esto hace que se beneficien los potenciales clientes, por lo que tienen la oportunidad de escoger a la empresa que más se adapte a sus necesidades.

Las empresas del sector de la construcción, siempre procuran mantener su prestigio estar siempre por delante de sus competidores y rivales, generando proyectos de construcción que generen buena imagen hacia los clientes por medio de usos de materiales de calidad y una adecuada planificación. De la misma manera parte del prestigio de una empresa constructora se mide por medio de los diseños arquitectónicos, seguridad que proporcionan a los clientes frente a posibles fenómenos naturales, otro factor en la experiencia que se tiene llevando a cabo este tipo de obras civiles.

De acuerdo a la calificadora de riesgos Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A estas son las 15 empresas constructoras más grandes y mejor rankeadas por su nivel de ingresos.

| Cuadro II: Ranking General de Empresas del Sector Construcción | | |
|--|--------------------------|--|
| Ranking (Sector Construcción) | Rankin General (Ecuador) | EMPRESA |
| 1 | 14 | SINOHYDRO CORPORATION |
| 2 | 17 | HIDALGO E HIDALGO S.A. |
| 3 | 26 | HERDOIZA CRESPO CONSTRUCCIONES S.A. |
| 4 | 27 | CONSTRUCTORA NORBERTO ODEBRECHT S.A. |
| 5 | 33 | PANAMERICANA VIAL S.A. PANAVIAL |
| 6 | 54 | INMOBILIARIA MOTKE S.A. |
| 7 | 80 | FOPECA S.A. |
| 8 | 85 | CHINA INTERNATIONAL WATER & ELECTRIC CORP-CWE |
| 9 | 137 | INMOBILIARIA LAVIE S.A. |
| 10 | 145 | CONSTRUCCIONES Y SERVICIOS DE MINERÍA CONSERMIN S.A. |
| 11 | 163 | CONSTRUCTORA VILLACRECES ANDRADE S.A. |
| 12 | 194 | RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CIA. LTDA. |
| 13 | 199 | TECNICA GENERAL DE CONSTRUCCIONES S.A. |
| 14 | 203 | CONSTRUCTORA HERDOIZA GUERRERO S.A. |
| 15 | 215 | SANTOSCFI S.A. |

Figura 29. Ranking General de las Empresas del Sector de la Construcción.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., no se encuentra en el ranking de las 15 empresas con los mejores ingresos, ya que esta compañía es nueva en este sector de la construcción con apenas casi cuatro años de funcionamiento, pero se espera a futuro poder formar parte de este ranking y el de las mejores empresas constructoras del País.

3.3. Análisis Interno

El análisis interno hace referencia al estudio de los factores sobre los cuales la empresa puede influir de manera directa o no, en este análisis se realiza el estudio de las primordiales líneas de negocio en las cuales la empresa puede ejercer su control, luego de realizar este análisis se puede obtener las fortalezas y debilidades que tiene la compañía.

La realización del análisis interno permite identificar de manera puntual los efectos en los cuales la empresa puede influir, de esta manera se generan mecanismos y técnicas con las cuales la empresa puede contrarrestarlos. Con este análisis se pretende generar información con la cual sobre las fortalezas y debilidades empresariales, ya que son aspectos internos de las empresas en los cuales se deben maximizar (fortalezas) o minimizar (debilidades). Con este resultado se podrá enfrentar a los factores y restos que se presentan en el ambiente externo.

Para poder realizar el análisis situacional interno de la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda.; se eligió el método de Evaluación Competitiva de la empresa, ya que de esta manera se puede comprender de una forma detallada las siguientes áreas de la organización.

- ✓ Nivel Gerencial o Capacidad Administrativa
- ✓ Área de Mercadeo o Capacidad de Negociación
- ✓ Área de Servicios o Capacidad Productiva
- ✓ Área de finanzas o Capacidad Financiera
- ✓ Área de recursos o Capacidad de Talento Humano

3.3.1. Nivel Gerencial o Capacidad Administrativa

La Compañía Naranjo López Constructores tiene una administración basada en la toma de decisiones según se vayan presentando eventos que puedan afectar a la

desarrollo de la compañía, adicionalmente carece de una orientación estratégica a futuro. Dentro de las funciones administrativas se desglosa las siguientes actividades:

Planeación: Ya que existe una falta de filosofía empresarial, por la cual la empresa esté orientada a seguir un rumbo determinado para el cumplimiento de sus objetivos, se han realizado actividades por las cuales se ha desperdiciado tiempo y recursos, ocasionado un ineficiencia, lo cual se podría haber evitados con una organizada administración.

Organización: En la parte de organización de la compañía, se ha designado la mayor parte de trabajo a la gerencia, la cual debe de tomar decisiones de todas las áreas de la compañía, estos es porque no se ha establecido una estructura organizacional en la cual se pueda delegar funciones.

Dirección: En este aspecto la dirección de la gerencia es destacada ya que posee un liderazgo y donde mando, orientando a la organización al cumplimiento de los objetivos empresariales.

Integración de Personal: En este aspecto se hace referencia a la administración del talento humano con el que cuenta la empresa con respecto a la integración del personal, en su manera de contratación, desarrollo para los mismos. En cuanto a la compañía no tiene definido procesos de contratación ni programas de capacitación ya que estos se manejan de manera empírica.

Control: En este punto se trata de asegurar que los resultados obtenidos sean conformes con los planeados. La gerencia se encarga de controlar de que se cumplan con los objetivos financieros y de calidad, este control también incluye el desenvolvimiento individual de cada trabajador y verificar si se cumplen las funciones que han sido encomendadas a cada uno.

3.3.2. Área de Mercadeo o Capacidad de Negociación

El área de mercadeo de la compañía Naranjo López Constructores no cuenta con una estructura definida y formal, ya que la compañía no cuenta con un departamento de Mercadeo y Marketing que se encargue de hacer posicionar a la Compañía en el sector de la construcción y hacerla conocer por los diferentes medios. Estas funciones son realizadas por el área administrativa sin contar con un personal idóneo y con experiencia para realizar estas actividades.

Las negociaciones en la compañía se manejan la mayor parte con el sector público ya que es el cliente que tiene mayor demanda en proyectos de construcción de obras civiles y viales, esto se hace por medio del SERCOP que es el organismo que regula el sistema de contratación de compras públicas por medio de la herramienta Ushay. Por parte del sector privado las negociaciones se las realiza en la mayoría de los casos con contratistas aliados a la compañía los cuales llevan a cabo proyectos y necesitan de servicios que ofrece la compañía.

Una de las metas a alcanzar por la compañía para los próximos años es el mejoramiento de los medios de comunicación y canales de mercadeo y marketing entre la compañía y clientes haciendo el uso de la tecnología, para promocionar y hacer conocer los diferentes productos y servicios que se manejan en la compañía.

3.3.3. Área de Servicios o Capacidad Productiva

En cuanto al Área de Servicios o Capacidad Productiva, dentro de la compañía se lleva un control del Diseño, planificación, construcción y fiscalización de proyectos de construcción de ingeniería civil y obras viales. Dentro del área de operaciones técnicas se analiza los siguientes factores

Capacidad: Este factor hace referencia a la determinación del nivel de producción que puede tener la compañía, para no tener complicaciones con la capacidad de producción, se lleva un control sobre las obras a ejecutar con lo cual se puede

pronosticar cuanto más puede producir en el caso de la planta de asfalto, o si se debe reducir o apresurar los tiempos para la ejecución de las obras.

Proceso: Los procesos de construcción en la compañía Naranjo López Constructores, se los realiza de una forma técnica siguiendo la metodología presentada en las ofertas, esto siempre va alineado a los requerimientos de cada tipo de proyecto de construcción, siempre se realiza con el personal adecuado y con la aprobación de la gerencia.

Fuerza Laboral: Este factor hace referencia a la fuerza de trabajo, es decir, la cantidad de recurso humano que tiene una empresa de cualquier tipo para cumplir los objetivos y metas planteados por la organización. La fuerza laboral en la compañía Naranjo López Constructores se divide en dos grupos estos son la mano de obra calificada y no calificada

La mano de obra calificada forman parte los ingenieros, residentes de obra, que están encargados del diseño planificación y fiscalización de los proyectos de construcción, también se encuentran los operadores de maquinaria ya que deben tener los suficientes conocimientos y experiencia para conducir la maquinaria como fresadoras, retroexcavadoras, planta asfáltica, entre otros. La mano de obra no calificada forman parte los albañiles, peones, obreros que son la mano de obra requerida para la ejecución y elaboración de los proyectos de construcción.

La mano de obra es indispensable para el cumplimiento de las obligaciones y objetivos planteados por la compañía, es por ello que a todos los trabajadores se entrega todos los beneficios de ley, y reciben sus remuneraciones a tiempo.

Calidad: La compañía tiene un estricto control en cuanto el tema de calidad, ya que es la carta de presentación para sus clientes, siempre se da el seguimiento a los procesos de construcción de obras civiles y carreteras, asegurando la calidad y que se cumplan con las exigencias de los clientes.

En esta área se subcontrata la maquinaria ya que existen proyectos en los cuales se necesitan más del stock que tiene la compañía, generalmente son fresadoras que son la maquinaria idónea para tareas de mantenimiento en diversas vías públicas. Este tipo de maquinaria se aplica habitualmente a labores de molienda, nivelado y ruptura controlada de suelos de carreteras, calles y otras zonas asfaltadas. Por otro lado también se procesamiento de asfalto.

3.3.4. Área de finanzas o Capacidad Financiera

El área financiera de la compañía se encarga de la administración y control de los recursos financieros que utiliza la compañía, también se plantean objetivos a conseguir, entre ellos se destacan, el obtener los recursos financieros que la compañía necesita para desarrollar su actividad productiva. Determinar la estructura financiera más conveniente para la compañía. Por último, seleccionar los distintos tipos de inversiones necesarias para llevar a cabo las actividades productivas siempre esperando una máxima rentabilidad.

El área de finanzas también se encarga de realizar las funciones de compras de materiales para la construcción, gestión de cobro de las ventas realizadas, pagos a los diferentes proveedores que tiene la compañía, y el registro de cada transacción realizada diaria mente con la ayuda de software.

En la parte de recuperación de cartera existe un poco de dificultad al momento de realizar los cobros a las entidades del sector público, ya que se presentan inconvenientes con la presentación de la documentación requerida para el desembolso del dinero, y en ocasiones los pagos no se realizan en las fechas acordadas en los contratos.

3.3.5. Área de recursos o Capacidad de Talento Humano

En la Compañía Naranjo López Constructores, no se cuenta con una estructura formal de departamento de Talento Humano que se encargue de los procesos de selección y contratación de personal para los proyectos de construcción, estas funciones las

desempeña el área Financiera Administrativa. Pero hay que destacar que el recurso humano que tiene la compañía, calificado y no calificado, cumplen a cabalidad con todas sus funciones las cuales fueron encomendadas por la gerencia.

El recurso humano con el que cuenta la compañía es responsable e idónea para realizar los proyectos, y con el pasar de los tiempos se llena de experiencia que es lo fundamental en el área de construcción. El personal de compañía recibe todos beneficios de ley, como lo es los décimos, vacaciones, fondos de reserva y afiliación al IESS, además se pagan horas extras por trabajos y jornadas extendidas.

3.4. Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)

El desarrollo del análisis FODA, es una herramienta de gran ayuda para el análisis del entorno del macro ambiente y microambiente, por lo que, permite generar estrategias definidas, con las cuales se logren desplegar opciones de solución a las mayores dificultades de la organización.

Luego de haber realizado el estudio y análisis del macro ambiente y microambiente, se ha podido obtener internamente las fortalezas y debilidades de la compañía, además de las oportunidades y amenazas que se presentan externamente, estas se ven reflejadas en el FODA de la compañía

Después de realizar el análisis FODA, se determinó que la principal fortaleza de la compañía es el Liderazgo de la Gerencia, ya que de esta manera se puede convertir en una oportunidad, puesto que al tener un liderazgo el cual conduzca a la compañía ante cualquier, adversidad que se presente, da como resultado una alta ventaja competitiva, de igual manera el realizar obras de alta calidad, permite darse a conocer ante los clientes y satisfacer sus necesidades. Por otro lado la debilidad principal la cual puede convertirse en una amenaza es la falta de estrategias financieras, por lo que en cualquier momento la empresa puede perder liquidez, y por ende terminaría en la quiebra.

A continuación se presenta se presenta el análisis FODA de la Compañía:

Tabla 10

Análisis FODA Naranjo López Cía. Ltda.

| FORTALEZAS | | OPORTUNIDADES | |
|--------------------|--|----------------------|---|
| 1 | Toma de decisiones Oportunas. | 1 | Tasas de Internos con un tendencia a mantenerse constantes. |
| 2 | Liderazgo de la Gerencia. | 2 | Programas para acceso a créditos para la vivienda. |
| 3 | Establecimiento de precios en base a análisis. | 3 | Existencia de una demanda representada para vivienda. |
| 4 | Alta calidad en obras de construcción. | 4 | Diversidad de Proveedores |
| 5 | Planificación de proyectos en base a relaciones costo beneficio, ventajas y desventajas. | 5 | Desarrollo de ventas por medio de herramientas tecnológicas. |
| 6 | Cumplimiento de obligaciones Patronales. | 6 | No existen productos sustitutos que replacen el asfalto y hormigón. |
| 7 | Ventas realizadas con vocación de servicio al cliente. | 7 | Inversión por parte del Estado para proyectos viales. |
| DEBILIDADES | | AMENAZAS | |
| 1 | No cuenta con direccionamiento estratégico. | 1 | Captación del mercado por las grandes empresas de construcción. |
| 2 | Estructura orgánica deficiente. | 2 | Mejores procesos constructivos |
| 3 | Carencia de publicidad y marketing de los proyectos. | 3 | Políticas arancelarias para importación de materias que afectan sector de construcción. |
| 4 | Falta de estrategias financieras. | 4 | Posicionamiento de ciertas constructoras |
| 5 | Carencia de departamento de Talento Humano. | 5 | Abundancia en trámites, controles y trabas administrativas |
| 6 | La gerencia define funciones al área de operaciones. | 6 | Altos costos por maquinaria de construcción. |
| 7 | Carencia de programas para la gestión de la compañía. | 7 | Subida de precios materiales de construcción. |

CAPÍTULO IV

VALORACIÓN DE LA EMPRESA

4.1. Análisis Financiero

El análisis financiero comprende un determinado conjunto de técnicas, las cuales sirven para poder realizar un estudio de cómo se encuentra la situación financiera de la empresa, este análisis es de gran ayuda para la toma de decisiones correctas y oportunas por parte de la administración. Para lo cual es indispensable tener información financiera histórica, por medio de la cual, se pueda llegar a identificar la situación económica en la que se encuentra la empresa.

El análisis financiero permite a la administración tener una fuente de información, con la cual se pueda evaluar la posición financiera de la empresa con relación al sector industrial en el que se desarrolla sus actividades económicas. Los interesados de la información generada por el análisis financiero, principalmente son los directivos de la empresa, accionistas, entidades financieras, inversionistas, clientes, proveedores y personal interno de la empresa.

Al realizar un análisis financiero se busca, establecer un punto de vista, interpretación y análisis de la situación actual ya futuro de la empresa u organización, lo cual permita establecer medidas correctivas si fueran necesarias, con respecto a la parte financiera de la empresa. También se busca establecer las relaciones existentes entre las cuentas o grupo de cuentas de los estados financieros.

El enfoque para poder realizar un análisis financiero o diagnostico financiero es la interpretación de las relaciones de las cuentas del Balance General y el estado de Resultados. Para lo cual existen tres herramientas que permiten establecer el peso proporcional, que tiene cada cuenta entro del estado financiero en análisis, estas herramientas son:

- ✓ Análisis Vertical
- ✓ Análisis Horizontal
- ✓ Indicadores o Razones Financieras

4.1.1. Análisis Vertical

Estupiñan Gaitan & Estupiñan Gaitan (2003) Afirma que:

El análisis vertical consiste en determinar la participación de cada una de las cuentas del estado financiero, con referencia sobre el total de activos o total de pasivos y patrimonio para el balance general, o sobre el total de ventas para el estado de resultados, permitiendo las siguientes apreciaciones objetivas:

- ✓ Visión panorámica de la estructura del estado financiero, la cual puede compararse con la situación del sector económico donde se desenvuelve.
- ✓ Evalúa los cambios estructurales, los cuales se deben dar por cambios significativos de la actividad, o cambios por las decisiones gubernamentales.
- ✓ Muestra la relevancia de cuentas o grupo de cuentas dentro del estado.

El análisis vertical es de gran importancia, ya que permite establecer si se tiene una distribución equitativa de los activos de la empresa, todo esto, de acuerdo a las necesidades financieras y operativas empresariales, dentro de este análisis se tiene como objetivo, determinar cuánto representan cada cuenta del balance dentro del activo total, para lo cual se divide el valor de la cuenta que se requiere determinar para el total del activo multiplicado por 100

4.1.2. Análisis Vertical del Balance General

Tabla 11

Análisis Vertical del Balance General

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

Fuente: Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

Iniciando por los Activos, se puede observar que el año 2014 está conformado por Activos Corrientes con un 33%, de participación del total del Activo, como se puede evidenciar durante el transcurso de los años 2012, 2013 y 2014, este rubro tiende a disminuir su participación respecto al total del Activo. Durante el último año el Activo Corriente está conformado en su mayoría por Cuentas por Cobrar con el 27,08% de participación, este grupo la cuentas más representativas son: Clientes por \$432.736,60 correspondientes a ventas realizadas y que aún no han sido cobradas, este valor es alto, ya que su principal cliente es el estado y generalmente tiene una tendencia a retardar sus pagos. Los Inventarios es otra de las cuentas de mayor peso dentro de los Activos Corrientes con una participación del 5,12% respecto al total del Activo, los Inventarios están conformados por Inventarios de Materia Prima y los Inventarios de Productos en Proceso por un valor de \$93.804,55 durante el año 2013 no existieron rubros en Inventarios, esto es por qué existió una nueva aplicación de políticas contables dentro de la Compañía.

Dentro de los Activos se encuentra el Activo no Corriente, el cual a lo largo de los años 2012, 2013 y 2014 ha tenido un notable crecimiento en Propiedad, Planta y Equipo, para el año 2014 representa el 62,26% del total del Activo. Dentro de este grupo la cuenta de mayor valor es Maquinarias y Equipos por \$1.031.778,28 y Vehículos por \$96.411,20 La Compañía realizó la adquisición de maquinaria por un valor de \$230.000,00 por lo cual se refleja un crecimiento en esta cuenta para el año 2014. El Activo no Depreciable es otra cuenta de mayor peso dentro del Activo no Corriente con una participación del 14,91% del total del Activo, Aquí se encuentra la cuenta Terrenos por un valor de \$272.000,00 este rubro se incrementó en el año 2014 ya que se adquirió un terreno ubicado en Sangolquí donde actualmente se encuentra ubicada la Planta de Asfalto de la Compañía.

En cuanto a los Pasivos para el año 2014 conforma el 85,05% de participación del total de los Activos, en el año 2013 este porcentaje disminuyó en un 10% y se mantiene constante para el año 2014. Dentro del grupo de los Pasivos Corrientes se encuentra la cuenta Proveedores, la cual se mantenía inflada por un valor de \$614.581,00 para el año

2012, debido a que en ese año se inició las operaciones comerciales de la Compañía y todas las adquisiciones se las realizaban a crédito. Para el año 2014 esta cuenta disminuyó, al momento tiene un valor de \$99.166,12 representando el 5,41% del total del Activo. Otra cuenta de mayor participación dentro del Pasivo Corriente es Otras Cuentas por Pagar con una participación del 14,52%. En este grupo es donde se contabilizan los Anticipos de Clientes entregados por la Empresa Pública antes de iniciar los proyectos, que para el año 2014 fue un valor de \$265.927,28

En cuanto al Pasivo a Largo Plazo que para el año 2014 conforma el 56,67% del total del Activo, se encuentran obligaciones con los accionistas por un valor de \$1.037.798,32, debido a que cuando inicio operaciones la compañía, existió adquisiciones por los accionistas, las cuales por una indebida contabilidad se contabilizaba a nombre de los socios y no de la Compañía, estos rubros se devolverán en el año 2016, según lo afirmo la gerencia.

Finalmente para el año 2014 se presentó un patrimonio de \$273.843,00 el cual representa el 14,95% del total del Activo, de este rubro se desprende el capital social, que en junta general de socios, se incrementó en un valor de \$105.000,00., y la utilidad que fue de \$166.342,80 la cual ha ido en crecimiento. En estos tres años la compañía ha tenido una constante evolución, razón por la cual le ha permitido permanecer en el mercado de la construcción.

4.1.3. Análisis Vertical del Estado de Resultados

Tabla 12

Análisis Vertical del Estado de Resultados.

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

Fuente: Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

Los Ingresos de la empresa están constituidos por la distribución y ventas por líneas de productos, la venta de materiales pétreos y de mezcla asfáltica, representan más del 80% de los ingresos a lo largo de los años 2012, 2013 y 2014. De estas líneas de producto, la venta por mezcla asfáltica mantiene su mayor participación, considerándola como el negocio medular de la compañía, para el año 2014 fue de \$2.262.722,79.

La cuenta Costo de Ventas está conformada principalmente por el costo de la materia prima para la producción de mezcla asfáltica, además del costo de los materiales indirectos para la elaboración de la mezcla asfáltica.

El costo de ventas tiende a aumentar en el transcurso de los tres años, en especial en el año 2013. Este particular se debe a que se incrementó el valor del transporte, ya que se adquirió una mina la cual, no encontraba cerca de la planta de asfalto, y el transporte de dicho material a la Planta de Asfalto para ser procesado, se adiciono en el costo de ventas. Para el año 2014 este rubro fue de \$1.344.597,93 representando el 58% del total de ingresos, debido a que, se adquirió un terreno junto a la planta de asfalto en donde se encuentra la trituradora de piedra, lo cual hace reducir los costos por transporte del material a la planta de asfalto. Para los años 2012, 2013 y 2014, el costo de ventas representa el 76%, 82% y 58% respectivamente, dejando una utilidad bruta del 23%, 17% y 41% para cada año.

En cuanto a los Gastos, han tenido un notable crecimiento a lo largo de los últimos tres años. Los Gastos Administrativos comprenden el rubro más alto, para el año 2014 el cual representa el 30% del total de los ingresos por ventas, por un valor de \$691.651,74 conformado principalmente por Gastos de Personal en un 15%, esto se debe a que se contrató nuevo personal, y se aumentó el valor de los salarios. Las Depreciaciones y Amortizaciones en un 5%, por la adquisición de maquinaria en el último año y Gastos Varios en 10%. A partir del año 2013 y 2014 por políticas contables no existen Gastos de Ventas, ya que estos rubros fueron asumidos por Gastos Administrativos.

Al 2014 la utilidad operacional constituye el 11% respecto a las ventas. Finalmente se puede decir que luego de aplicar el 22% de impuesto a la renta y 15% de participación a trabajadores. La empresa generó una utilidad neta del 2,55% en relación al total de los ingresos al año 2012, del 4,93% al 2013 y del 7,27% al 2014. Siendo el último año en el cual se generó mayor utilidad operacional, por la reducción de los costos de ventas en especial por el rubro de transporte.

4.1.4. Análisis Horizontal

Estupiñan Gaitan & Estupiñan Gaitan (2003) Afirma que:

El análisis horizontal plantea problemas de crecimiento desordenado de algunas cuentas, como también la falta de coordinación con las políticas de la empresa. El análisis horizontal, debe centrarse en los cambios extraordinarios o significativos de cada una de las cuentas. Los cambios se pueden registrar en valores absolutos y valores relativos, los primeros se hallan por diferencia de un año base y el inmediatamente anterior y los segundos por la relación porcentual del año base con del de comparación.

Este análisis permite identificar cual fue el crecimiento o decremento de una cuenta en un periodo determinado, de la misma manera determina si el comportamiento de la empresa durante un periodo fue bueno, malo o regular. Para el análisis horizontal es necesario contar con estados financieros de dos periodos distintos, para poder comparar un año con el otro y observar las variaciones que se han dado en el año objeto de estudio.

4.1.5. Análisis Horizontal del Balance General

Tabla 13

Análisis Horizontal del Balance General.

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

Fuente: Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

Iniciando con el Activo, presenta un incremento del 72% al 2014 con respecto al 2013, dentro de la composición del activo se puede observar que el activo corriente es el que más creció en un 101% esto principalmente se dio por el aumento de Cuentas por Cobrar en un 131,24% que como se explicó anteriormente se debe por que la compañía tiene negociaciones con contratistas de entidades del sector público, el Disponible decreció considerablemente en un 29% para el 2013, al 2014 se redujo en el 93% debido a que la compañía decidió realizar adquisiciones de Maquinaria. La Propiedad Planta y Equipo, presenta una tendencia creciente a lo largo de los años 2013 y 2014, para el último año se muestra un crecimiento del 39%, esto se debe al crecimiento de la compañía y la necesidad de maquinaria para poder realizar los proyectos de construcción.

En cuanto al Pasivo, se incrementa en un 70% en el año 2014 con respecto a 2013. El pasivo corriente aumento en un 185% debido al incremento del grupo de Otras Cuentas por Pagar en un 857% esta cuenta corresponde a anticipos por la facturación de entrega de mezcla asfáltica con los clientes del sector público, esto es porque la compañía en el año 2014, fue contratada para proveer de sus servicios, estos anticipos se devengaran en su totalidad el año 2015. Otra cuenta con mayor representación es las relacionadas con la Administración Tributaria, en el último año tuvo un incremento del 753%, esto es por qué se incrementó el rubro por impuesto a la renta por pagar. En cuanto al Pasivo a Largo plazo para el año 2014 aumenta en un 41% con respecto al año 2013, este rubro corresponde al saldo pendiente de pago a los socios de la compañía, por los indebidos registros contables de los mismos, como se lo explico anteriormente, esta cuenta al 31 de diciembre del 2014 está conformada por el Socio Marco Naranjo por USD\$789.265 dólares y Socio Diego López por USD\$248.533

Finalmente, el patrimonio aumento en \$126.604,30 básicamente por los altos niveles de ventas y e ingresos que maneja la compañía. El patrimonio presenta un incremento del 271% para el 2013 y para el 2014 aumento un 86%. Cabe recalcar que la compañía inicio con un capital social de \$1.000,00 para el 2012 y para el año 2014 en la junta de socios se decidió aumentar el capital de la compañía en \$105.000,00

4.1.6. Análisis Horizontal del Estado de Resultados

Tabla 14

Análisis Horizontal del Estado de Resultados.

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

Fuente: Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

Al analizar el año 2013 con respecto al 2012, se puede observar que los ingresos incrementaron en un 89%, estos ingresos está conformado por la producción y venta de mezcla asfáltica, mientras que para el año 2014 respecto al 2013, este rubro decreció en un 20,31%.

El Costo de Ventas al 2013 incrementó en un 104,33%, mientras que al 2014 este disminuyó en un 75,86% debido a que se trasladó la trituradora junto a la planta de asfalto, lo cual hace reducir los costos por transporte de materia prima, para la elaboración de la mezcla asfáltica. En cuanto a la Utilidad bruta para el año 2013 aumento en un 40,20% con respecto al 2012 y para el 2014 se incrementó en un 46,18% con respecto al año 2013.

De la cuenta de Gastos, los de Administración presentan un incremento para el año 2014 del 57,64% por un valor de \$398.643,82, con respecto al año 2013 esta cuenta está conformada por la cuenta Gasto de Personal, en la cual se refleja la contratación de nuevo personal, el incremento salarial que se da cada año y todos los beneficios sociales que por ley reciben todos los trabajadores. Las Depreciaciones y Amortizaciones tuvieron un incremento del 53,48% con respecto al año 2013, debido a las adquisiciones de maquinaria que se realizó para el año 2014. En cuanto a los Gastos Varios, se incrementaron en un 65,87% con respecto al año 2013, este incremento va de la mano con el nivel de inflación que para el año 2014 fue del 3,67%, a diferencia del año 2013 que fue del 2,70%.

Analizando la Utilidad en Operación se puede decir que esta presenta un importante incremento al 2013 con respecto al 2012, del 264,25%, esto se debe principalmente a que la compañía comenzó a consolidarse en el mercado de la construcción y el corte de los gastos de venta. Este rubro al 2014 en relación al 2013 también presenta un incremento del 14,81%, a pesar de que existió un aumento los Gastos Administrativo, para este año un factor determinante para incrementar la utilidad operacional fue la reducción del costos de ventas.

Finalmente la Utilidad Neta al año 2013 presenta un considerable incremento del 266,33% con respecto al año 2012, por un valor de \$103.057,42 todo esto se dio por el alto nivel de ventas que se dio en ese año. Para el año 2014 se dio un incremento del 14,79% con respecto al año 2013, por un valor de \$24.604,30 este resultado se dio por la reducción del costos de ventas

4.2. Indicadores Financieros

Los indicadores financieros son métodos que permiten conocer cómo se encuentra la situación financiera de la empresa todo esto se lo hace por medio de las razones o índices financieros, los cuales se calculan utilizando la información del Balance General y Estado de Resultados. El resultado de la información obtenida por los indicadores financieros, facilitan la planificación del futuro de la empresa.

Los principales indicadores Financieros son los siguientes:

- ✓ Indicadores de Liquidez
- ✓ Indicadores de Actividad
- ✓ Indicadores de Endeudamiento
- ✓ Indicadores de Rentabilidad

4.2.1. Indicadores de Liquidez

Los indicadores de liquidez miden la capacidad para cumplir con obligaciones a corto plazo, mientras estas llegan a su vencimiento, es decir mide la capacidad que tiene una empresa para pagar sus deudas. Mientras más elevado es el indicador mayor será la liquidez, por ende mayor solvencia en cubrir deudas con terceros.

Dentro de estos indicadores se encuentran:

- ✓ Capital de Trabajo
- ✓ Razón de Liquidez
- ✓ Prueba Acida

Tabla 15**Indicadores de Liquidez de Naranjo López Constructores Cía. Ltda.**

| INDICES FINANCIEROS | Variables | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|--|-----------|------------|-----------|
| LIQUIDEZ | | | | |
| Capital de trabajo neto | <i>Activo corriente – Pasivo corriente</i> | 10.099,38 | 114.396,24 | 76.172,39 |
| Razón corriente (Índice de solvencia) | $\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$ | 1,01 | 1,63 | 1,15 |
| Razón de prueba ácida (Índice de liquidez) | $\frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$ | 0,90 | 1,60 | 1,00 |

Al 2014 la compañía cuenta con un capital de trabajo de \$ 76.172,39 es decir que una vez que la empresa cancele el total de sus obligaciones corrientes, le quedaran \$76.172,39 dólares para atender las obligaciones que surgen en el normal desarrollo de su actividad económica, el capital de trabajo disminuyo en relación a los años 2012 y 2013, debido a que se adquirió nueva maquinaria. Es importante destacar, que para el año 2012 y 2013 la compañía contaba con un capital de trabajo positivo pese a que son fueron los primeros años de operación.

La razón corriente nos muestra para el año 2014, la compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., por cada dólar de obligación vigente, cuenta con \$1,15 dólares para respaldarla. Con respecto al año 2013 la compañía mantenía un índice mayor con \$1,63 y para el año 2012 la compañía muestra que únicamente tiene \$1,01 para cubrir cada dólar de obligación vigente a corto plazo.

La razón de prueba ácida nos indica para el año 2014, si la empresa tuviera la necesidad de atender todas sus obligaciones corrientes sin necesidad de liquidar y vender sus inventarios, al año 2014 el valor es de \$1,00; La compañía alcanzaría a atender sus obligaciones, pese a que disminuyo en \$0,60 con referencia al 2013 mientras que para el año 2012 se alcanzó a \$0,90

4.2.2. Indicadores de Actividad

Estos indicadores permiten establecer, que tan pronto las diferentes cuentas se convierten en entradas o salidas de dinero, también sirve para medir la eficiencia que

tiene la empresa con respecto a la utilización de sus activos, y ayuda a identificar los activos que se encuentran improductivos dentro de la empresa.

Dentro de los indicadores de Actividad tenemos:

- ✓ Rotación de cuentas por cobrar
- ✓ Plazo medio de cobros
- ✓ Rotación de Cuentas por pagar
- ✓ Plazo medio de pagos
- ✓ Rotación de Inventarios
- ✓ Plazo Medio de Inventarios
- ✓ Rotación de activos totales

Tabla 16

Indicadores de Actividad de Naranja López Constructores Cía. Ltda.

| INDICES FINANCIEROS | Variables | 2012 | 2013 | 2014 | |
|--------------------------------|--|------|------|------|-------|
| ACTIVIDAD | | | | | |
| Rotación de cuentas por cobrar | $\frac{Ventas}{Cuentas\ por\ cobrar}$ | 3 | 14 | 5 | Veces |
| Plazo medio de cobros | $\frac{360}{Rotación\ cuentas\ por\ cobrar}$ | 143 | 26 | 78 | Días |
| Rotación de cuentas por pagar | $\frac{costos\ de\ ventas}{cuentas\ por\ pagar}$ | 2 | 18 | 4 | Veces |
| Plazo medio de pagos | $\frac{360}{Rotación\ cuentas\ por\ pagar}$ | 225 | 20 | 98 | Días |
| Rotación de Inventarios | $\frac{Costos\ de\ Ventas}{Inventarios}$ | 21 | 0 | 14 | Veces |
| Plazo medio de Inventarios | $\frac{360}{Rotacion\ de\ Inventarios}$ | 17 | 0 | 25 | Días |
| Rotación de activos totales | $\frac{Ventas}{Activos\ Totales}$ | 2 | 3 | 1 | \$ |

Las razones de actividad miden la efectividad con que la empresa emplea los recursos de que dispone. La rotación de cuentas por cobrar muestra un indicador desfavorable ya que al año 2014 existe una rotación de 5 veces al año a diferencia del año 2013 que muestra un indicador de 14 veces, lo que quiere decir que los clientes de la compañía no cancelan oportunamente sus obligaciones, esto se debe principalmente a que, los clientes con los que trabaja la compañía generalmente es el estado y contratistas del

estado, los cuales retrasan sus pagos, también existe falta de políticas de cobros dentro de la compañía.

El plazo promedio de cobros para el año 2014 presenta una tendencia desfavorable ya que aumentó con respecto al anterior año de 26 a 78 días, esto significa que la compañía demora 78 días para realizar el cobro de ventas a crédito a sus clientes, lo que evidencia un recuperación de la cartera lenta, puesto que el promedio normal de cobros debe encontrarse entre 30 y 60 días, también se debe tomar en cuenta que cuando el estado es cliente, a la compañía se le entrega un anticipo para inicio de obras, lo cual le permite tener liquidez.

La rotación de las cuentas por pagar al año 2014 presenta un índice de 4 veces al año, lo que es desfavorable con respecto al año 2013 que fue de 18 veces, lo que significa que actualmente la compañía con respecto a sus obligaciones con los proveedores rotan 4 veces al año para convertirse en efectivo, esto denota un problema financiero que tiene para cubrir las obligaciones con terceros.

El plazo promedio de pagos para el año 2014 es de 98 días a diferencia del año 2013 que fue de 20 días, lo cual implica que la compañía tardara 98 días para cancelar sus cuentas pendientes con los proveedores, este indicador aumenta ya que se tiene un valor pendiente por pagar a consecuencia de los anticipos de trabajos con el estado y valores pendientes por concepto de arriendo de la planta de asfalto que no se han cancelado en años pasados.

Con respecto al inventario que la empresa maneja podemos observar que para poder atender la demanda de sus servicios necesitó almacenar sus inventarios durante 25 días para el 2014 y 17 días para el 2012, en el año 2013 no existieron inventarios debido a prácticas contables. Podemos concluir que hubo un incremento en el número de días de almacenaje lo cual puede resultar perjudicial para la empresa ya que le implica asumir más costos. La empresa convirtió el total de sus inventarios en efectivo o en cuentas por cobrar 14 veces para el año 2014, mientras que para el 2012 fue de 21 veces.

En cuanto a la rotación de activos totales, podemos interpretar que por cada dólar invertido en activos, para el año 2014 la compañía pudo vender \$1,00 este indicador tiene una tendencia a la baja ya que se invirtió en maquinaria, mientras que para los dos años anteriores 2013 y 2012 por cada dólar que se invirtió en los activos se generó ventas de \$3,00 y \$2,00 respectivamente.

4.2.3. Indicadores de Endeudamiento

Este indicador permite medir el nivel de financiamiento que tiene la empresa, por medio de la determinación del porcentaje de participación de los acreedores dentro del sistema de financiación, en otras palabras, permite, determinar cuánto es el monto de dinero de terceras personas que se utiliza para generar utilidades. Si el nivel de deuda de la empresa es alto, mayor será el riesgo de que no se cumplan las obligaciones con los pasivos y por ende esto puede terminar en la quiebra.

Dentro de estos indicadores de Endeudamiento se encuentran:

- ✓ Endeudamiento sobre Activos
- ✓ Endeudamiento Patrimonial
- ✓ Apalancamiento Financiero

Tabla 17

Indicadores de Endeudamiento de Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

| INDICES FINANCIEROS | Variables | 2012 | 2013 | 2014 |
|----------------------------------|---|----------|---------|----------|
| ENDEUDAMIENTO | | | | |
| Endeudamiento Activo | $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo total}}$ | 95,15% | 86,15% | 85,05,1% |
| Endeudamiento Patrimonial | $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$ | 1960,80% | 622,05% | 568,75% |
| Apalancamiento | $\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$ | 2060,80% | 722,05% | 668,75% |

Endeudamiento sobre activos, podemos concluir que la participación de los acreedores para el año 2014 es del 85,05% para el año 2013 fue del 86,15% y para el

año 2012 fue de 95,15% sobre el total de los activos de la compañía. Estos indicadores muestran un nivel de alto riesgo de endeudamiento.

El endeudamiento patrimonial dentro de los tres últimos años la compañía trabaja en gran parte con el financiamiento de terceras personas, por lo tanto existe un elevado nivel de riesgo para los socios y una mayor posibilidad de obtener rentabilidad, este indicador ha ido bajando a lo largo de los tres últimos años, para el año 2014 fue del 568,75%

Con respecto al apalancamiento podemos decir que la compañía presenta un nivel de endeudamiento alto con sus acreedores, para el 2014 el 668,75% de su patrimonio está comprometido con los acreedores esto se debe principalmente a las cuentas por pagar que se debe a los socios. Al 31 de diciembre del 2014 esta cuenta está conformada por el Socio Marco Naranjo por USD\$789.265 dólares y Socio Diego López por USD\$248.533

4.2.4. Indicadores de Rentabilidad

Los indicadores de Rentabilidad permiten establecer la efectividad que tiene la administración con respecto al manejo de los ingresos, egresos y obtención réditos para la empresa. Con este índice se evalúa la utilidad, con respecto al nivel de ventas, cierto nivel de activos o la inversión realizada por los propietarios o accionistas de la empresa. Estos indicadores son de gran importancia dentro del análisis financiero, ya que si no existe utilidad no se puede atraer capital externo.

Dentro de los indicadores de Rentabilidad tenemos:

- ✓ Rentabilidad Sobre el Activo
- ✓ Margen Bruto
- ✓ Margen Operacional
- ✓ Rentabilidad Neta de Venta

Tabla 18**Indicadores de Rentabilidad de Naranja López Constructores Cía. Ltda.**

| INDICES FINANCIEROS | Variables | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|---|--------|--------|--------|
| RENTABILIDAD | | | | |
| Rentabilidad sobre activos | $\frac{Utilida\ Neta}{Activos}$ | 4,73% | 13,33% | 9,08% |
| Margen bruto | $\frac{Ventas - Costo\ de\ Ventas}{Ventas}$ | 23,86% | 17,70% | 41,27% |
| Margen operacional | $\frac{Utilidad\ Operacional}{Ventas}$ | 3,89% | 7,49% | 11,04% |
| Rentabilidad Neta de venta (margen neto) | $\frac{Utilidad\ Neta}{Ventas}$ | 2,54% | 4,93% | 7,27% |

La rentabilidad sobre los activos durante los últimos años presenta una tendencia favorable, para el año 2014 fue de 9,08%, este porcentaje disminuyó con respecto al año 2013 que fue del 13,33% esto significa que para el año 2014, el 9,08% de la utilidad se ha logrado con la inversión total realizada en los activos del negocio de manera que por cada \$100,00 que la compañía ha invertido en sus activos, estos generan \$9,08 de utilidad.

Con respecto al Margen Bruto la compañía presenta un margen bruto de utilidad en el año 2014 de 41,27% y para los años 2012 y 2013 se presentó un margen bruto de 23,86% y 17,70% respectivamente, lo que es positivo, ya que para el último año este indicador presenta un nivel alto de utilidad, esto se debe a la disminución de los costos de ventas.

El margen bruto operacional podemos observar que la compañía para el año 2014 generó una utilidad operacional del 11,04%, para el 2012 y 2013 esta razón representó el 3,90% y 7,49% respectivamente evidenciamos un crecimiento de la utilidad principalmente originado por la disminución del costo de ventas y un elevado nivel de ventas, en especial en el año 2014.

La rentabilidad neta de venta o también conocida como el margen neto en la compañía ha tenido un constante crecimiento, podemos observar que las ventas de la compañía para el año 2014 generaron el 7,27% de utilidad, también podemos ver que

existe un aumento de la utilidad a lo largo del año 2012 y 2013. Durante estos años se puede evidenciar el incremento de los ingresos en una mayor porción con respecto a sus costos y gastos.

4.2.5. Sistema Dupont

El Sistema Dupont es uno de los indicadores financieros de rentabilidad más sustanciales dentro del análisis del ejercicio económico de una empresa. Este sistema integra los principales indicadores financieros, con el fin de determinar la eficiencia con que la empresa está utilizando sus activos, su capital de trabajo y el multiplicador de capital (Apalancamiento financiero).

El Sistema Dupont reúne el margen de utilidad neta, el cual mide la utilidad sobre ventas de la empresa, con la rotación de activos totales, la cual indica la eficiencia con la cual la empresa ha utilizado sus activos para generar ventas. Aplicando la fórmula Dupont, el producto de estos indicadores da como resultado el Rendimiento sobre Activos (ROA).

Formula:

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

Tabla 19

Sistema Dupont.

| AÑOS | SISTEMA DUPONT | MARGEN | ROTACION | APALANCAMIENTO |
|------|----------------|--------------|--------------|----------------|
| 2012 | 97% | 38.681,08 | 1.519.970,56 | 817.747,64 |
| | | 1.519.970,56 | 817.747,64 | 39.681,08 |
| | | 3% | 1,86 | 20,61 |
| 2013 | 96% | 141.738,50 | 2.873.107,00 | 1.063.137,81 |
| | | 2.873.10,00 | 1.063.137,81 | 147.238,50 |
| | | 5% | 2,70 | 7,22 |
| 2014 | 61% | 166.342,80 | 2.289.464,09 | 1.831.331,73 |
| | | 2.289.464,09 | 1.831.331,73 | 273.842,80 |
| | | 7% | 1,25 | 6,69 |

El análisis Dupont, es una herramienta que permite evaluar el rendimiento sobre la inversión total. La Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., para el año 2014, presenta una rotación de activos totales de 1,25, es decir que por cada dólar de inversión en activos se generan \$1,25 dólares en ventas. En cuanto al margen de utilidad neta que mide la rentabilidad neta con respecto a las ventas, para el año 2014 fue del 7%.


En cuanto al apalancamiento financiero consiste en la posibilidad que se tiene de financiar inversiones sin necesidad de contar con recursos propios. Para poder operar, la empresa requiere de unos activos, los cuales solo pueden ser financiados de dos formas; en primer lugar por aportes de los socios (Patrimonio) y en segundo lugar créditos con terceros (Pasivo). Por otro lado, la Compañía tiene un rendimiento de patrimonio del 61%, es decir que por cada dólar que invirtieron los dueños le produce \$0,61 centavos de dólar.

4.3. Comparación de los Indicadores Financieros con el Sector de la Construcción

A continuación se realizara una comparación de los indicadores financieros, con el sector de la construcción en el Ecuador, para lo cual se utilizó, las estadísticas del Ranking Empresarial que se encuentran registradas en la página web de la Superintendencia de Compañías del año 2013, ya que todavía no se encuentran registrados el ranking de los años posteriores.

Tabla 20

Indicadores del Sector de la Construcción Año 2013.

|  | | INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|--------------|--------------------------|---------------------------|----------------|--------------------------------|----------------------------|---------------------------|-----------------------|------------------------------|--------------|--------------------|-------------|
| 2013 | RAZÓN SOCIAL | LIQUIDEZ CORRIENTE | PRUEBA ACIDA | ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO | ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL | APALANCAMIENTO | ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR | ROTACIÓN DE ACTIVO TOTALES | PERÍODO MEDIO DE COBRANZA | PERÍODO MEDIO DE PAGO | RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO | MARGEN BRUTO | MARGEN OPERACIONAL | MARGEN NETO |
| 17 | HIDALGO E HIDALGO S.A. | 5.94 | 5.94 | 44% | 79% | 179% | 13.57 | 0.77 | 26.91 | 0.00 | 15% | 100% | 30% | 20% |
| 33 | PANAMERICANA VIAL S.A. PANAVIAL | 1.28 | 1.26 | 71% | 248% | 348% | 4.60 | 2.16 | 79.35 | 0.00 | 24% | 100% | 14% | 11% |
| 80 | FOPECA S.A. | 2.08 | 1.83 | 54% | 116% | 216% | 8.86 | 1.14 | 41.20 | 0.00 | 10% | 25% | 19% | 9% |
| 269 | CORPORACION CELESTE S.A. CORPACEL | 3.63 | 1.07 | 88% | 731% | 831% | 6.51 | 0.45 | 56.07 | 360.22 | 2% | 24% | 10% | 5% |
| 328 | EQUITESA EQUIPOS Y TERRENOS SA | 2.18 | 2.18 | 60% | 149% | 249% | 6.24 | 0.74 | 58.46 | 0.00 | 6% | 19% | 14% | 8% |
| 338 | SEVILLA Y MARTINEZ INGENIEROS CA SEMAICA | 1.00 | 0.94 | 87% | 652% | 752% | 2.58 | 0.56 | 141.42 | 104.03 | 1% | 12% | -1% | 1% |
| 374 | ASOCIACION RUTA VIVA | 2.34 | 2.07 | 100% | 22527% | 22627% | 5.41 | 2.79 | 67.50 | 85.53 | -2% | 17% | -1% | -1% |
| 492 | CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A. | 1.02 | 1.02 | 82% | 464% | 564% | 141.04 | 4.74 | 2.59 | 57.51 | 8% | 7% | 3% | 2% |
| 584 | CONSTRUCTORA DEL PACIFICO S.A. CONSTRUCPACIFIC | 1.46 | 0.93 | 59% | 143% | 243% | 5.61 | 0.54 | 65.09 | 3,072.88 | 2% | 17% | 7% | 3% |
| 652 | PROGECON S.A. | 1.71 | 1.67 | 70% | 237% | 337% | 29.40 | 1.73 | 12.42 | 685.80 | 2% | 3% | 1% | 1% |
| 712 | CONSTRUCTORA DE LOS ANDES COANDES C LTDA | 1.54 | 1.54 | 60% | 148% | 248% | 7.88 | 1.26 | 46.34 | 181.15 | 2% | 7% | 2% | 1% |
| 716 | ALESSMART S.A. | 2.39 | 2.39 | 59% | 145% | 245% | 4.28 | 3.63 | 85.29 | 40.08 | 12% | 6% | 5% | 3% |
| 724 | CONSTRUCTORA OVIEDO PALACIOS COVIPAL CIA. LTDA. | 1.56 | 1.34 | 57% | 134% | 234% | 67.16 | 1.02 | 5.43 | 489.26 | 8% | 50% | 11% | 8% |
| 867 | CONSTRUTORA OAS S.A. | 1.05 | 1.04 | 93% | 1437% | 1537% | 1.96 | 1.01 | 186.54 | 0.00 | -44% | -27% | -42% | -43% |
| 875 | DPM INGENIEROS ASOCIADOS CIA. LTDA. | 1.15 | 1.14 | 58% | 136% | 236% | 6.84 | 0.65 | 53.39 | 0.00 | 0% | 19% | 1% | 0% |
| PROMEDIO DEL SECTOR | | 2.02 | 1.76 | 69% | 1823% | 1923% | 20.79 | 1.55 | 61.87 | 338.43 | 3% | 25% | 5% | 2% |
| INDICES FINANCIEROS NARANJO LOPEZ CONSTRUCTORES 2013 | | 1.15 | 0.97 | 85% | 569% | 669% | 4.62 | 1.25 | 77.99 | 31.66 | 9% | 41% | 11% | 7% |

Fuente: Superintendencia de Compañías

En este ranking se encuentran las empresas que reportan sus estados financieros, dentro del cual se encuentran las más grandes empresas del país. En el sector de la construcción se escogió las empresas con el CIIU4 F Construcción y CIIU6 F4210.11, en el cual se encuentran registradas las empresas que se dedican a la Construcción de carreteras, calles, carreteras, y otras vías para vehículos o peatones, dentro del cual se encuentra la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

Como se puede observar los indicadores de liquidez que presenta la compañía para el año 2013, están bajo el promedio del sector, pero se encuentran dentro del estándar teórico que se debe manejar en una empresa que debe licitar con el Estado, que es de (1,5 a 2,5) para la razón corriente y (1,00 a 1,50) para la prueba acida.

En cuanto a los indicadores de endeudamiento, el sector de la construcción presenta un nivel elevado de endeudamiento, lo cual significa que se trabaja con el financiamiento de terceras personas, mayor es el riesgo, pero también se puede obtener mayor rentabilidad, a diferencia de la compañía que presenta un reducido porcentaje de endeudamiento.

Los indicadores de actividad, de la compañía, tienen una gran diferencia a los del promedio del sector de la construcción, en especial el indicador de rotación de cuentas por cobrar, ya que el promedio del sector es de 21 veces y el de la compañía es de 5 veces, lo cual significa que existe un alto nivel de morosidad, esto es porque su mayor cliente es el estado. Dentro de estos indicadores también existe una diferencia en el periodo promedio de pago, puesto que el promedio del sector presenta una tardanza de 338 días para cubrir sus obligaciones, a diferencia de la compañía que para el 2013, únicamente se demoró 20 días lo cual es un aspecto positivo ya que denota eficiencia con sus obligaciones.

Por último, los indicadores de rentabilidad que presenta la compañía son elevados, a diferencia del sector de la construcción, para el año 2013 el margen neto de la compañía fue del 7% y el del sector de la construcción fue del 2%. El elevado nivel de

rentabilidad denota la efectividad que tiene la administración con respecto al manejo de los ingresos, egresos y obtención créditos para la compañía.

4.4. Método de Valoración (Descuento de Flujos de Caja Libres)

Luego de haber analizado la teoría existente de los distintos métodos de valoración de empresas, se ha determinado utilizar el método de flujos de caja descontados. Este método se basa principalmente en medir la capacidad que tiene la compañía, para generar las riquezas futuras. Es decir que se tomara el valor de los flujos de caja que represente menos una tasa de descuento del costo que represente el dinero, para la realización de este método se tomara como referente el flujo de efectivo que generen los activos en conjunto.

4.5. Proyecciones Financieras

Realizado el análisis Financiero de la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., se sigue con el siguiente paso, que es la proyección de las cuentas del Estado de Resultados y Balance General de la Compañía, para lo cual se toma en cuenta un periodo comprendido entre tres o cinco años, que por lo general son de acuerdo al sector económico al que pertenece la empresa.

Las proyecciones financieras se las realiza en base a conjeturas debidamente fundamentadas las cuales deben estar apegadas a la realidad empresarial, y en base a las expectativas de desarrollo que se tiene sobre la empresa. Estas proyecciones permiten establecer si se cumplirán con los objetivos establecidos, anticiparse a futuras necesidades de financiamiento e inversión, y sobretodo estimar los flujos de caja, los cuales nos permitirán valorar la empresa. Todas estas estimaciones y proyecciones ayudaran a la administración a la adecuada toma de decisiones.

4.5.1. Proyecciones del Estado de Resultados

La proyección del Estado de Resultados se enfoca principalmente a establecer el nivel de ventas, costos y gastos que tendrá la compañía durante los próximos cinco años, los cuales se tomarán como referencia para la realización del estudio. A continuación se explicará cada uno de los rubros los cuales componen el Estado de Resultados proyectado de la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

a) Ingresos

El punto de partida, para realizar las proyecciones financieras son los ingresos, puesto que estos rubros influyen en el incremento o decremento de otras cuentas que conforman el estado de resultados.

En el caso Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., los principales rubros de ingresos son las ventas dentro de las cuales se puede identificar tres líneas de ingresos principales las cuales son:

- ✓ Asesoría
- ✓ Mezcla Asfáltica
- ✓ Arena

De estas tres líneas la principal es la venta de Mezcla Asfáltica, ya que esta actividad es la cual le deja mayor porcentaje de ingresos a la compañía, como se explicó anteriormente, los principales clientes de la compañía son contratistas proveedores del Estado y entidades del Estado. La mayor parte de las ventas de asfalto se las realiza por metros cúbicos que en la actualidad tiene un valor de \$90,00 más IVA.

El nivel de ventas depende de los contratos que sean adjudicados a la compañía, en la mayoría de los contratos no se estipula el número de metros cúbicos a utilizar en dicha obra, únicamente se establece que tramo de carretera que se debe asfaltar y monto del contrato. Si la compañía realiza varias licitaciones mayores serán los rubros a recibir por ingreso de venta de Mezcla Asfáltica.

Para poder estimar el nivel de ventas se entrevistó al Gerente General de la Compañía Ing. Marco Naranjo, el cual manifestó sus expectativas de crecimiento de la compañía, y su deseo de abrir el mercado a nivel nacional y no únicamente localmente como lo ha estado realizando desde el inicio de operaciones de la compañía.

En esta entrevista también se le preguntó sobre la recesión económica sufrida en el año 2015 y si le afectaría en un futuro a la compañía, para lo cual respondió que el principal cliente con el que opera la compañía es el estado, puesto que es el único que necesita de mezcla asfáltica, las entidades del estado siempre van a tener presupuestado un rubro para obras públicas, en especial para las carreteras y obras viales, ya que son la principal conexión entre las principales provincias y facilitan el comercio en el país. Al final de la entrevista se le preguntó sobre cuánto crecerá o disminuirá el nivel de ingresos y sus estimaciones, para lo cual respondió, que como se está trabajando al momento y por la situación que al momento se maneja en el país, se estima crecer en un porcentaje entre 4% y 5% en los próximos años.

Una vez realizada la entrevista al principal de la compañía y luego de haber realizado el respectivo análisis financiero, en el cual se pudo observar notables incrementos y decrementos en el nivel de ventas en los últimos años, se llegó a la conclusión de tomar el dato más objetivo, y el que se apega a la realidad empresarial, para lo cual se tomó el testimonio del gerente, el cual tiene una gran experiencia en este tipo de mercado, es por ello que se estimó incremento el nivel de ventas para todas las líneas en un 3% con respecto al anterior año. A continuación se presenta la proyección de ingresos por ventas.

Tabla 21
Proyección de Ingresos 2015 - 2019.

| PROYECCION VENTAS | | | | | |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| INGRESOS OPERACIONALES | 2.381.042,65 | 2.476.284,36 | 2.575.335,73 | 2.678.349,16 | 2.785.483,13 |
| ASESORIA | 9.491,34 | 9.871,00 | 10.265,84 | 10.676,47 | 11.103,53 |
| MEZCLA ASFALTICA | 2.353.231,70 | 2.447.360,97 | 2.545.255,41 | 2.647.065,62 | 2.752.948,25 |
| ARENA | 18.319,61 | 19.052,39 | 19.814,49 | 20.607,07 | 21.431,35 |

b) Costo de Ventas

Para poder conocer sobre el costo de ventas que se maneja en la Compañía, se recurrió al análisis de precios unitarios del m³ de asfalto el cual se presenta a continuación.

Tabla 22
Precio Unitario del m³ de Asfalto.

| ANÁLISIS DE PRECIOS UNITARIOS | | | | | |
|---|--------------------------------------|----------------|--------------|--------------------------|------------------------|
| ESPECIFICACION | | | | | UNIDAD: m ³ |
| CÓDIGO | 1.- MATERIALES | UNIDAD | CANTIDAD | COSTO UNITARIO (DÓLARES) | COSTO TOTAL (DÓLARES) |
| | Materiales Pétreos | m ³ | 1,00 | 12,94 | 12,94 |
| | Asfalto AC | Gl | 30,00 | 1,33 | 39,9 |
| | Diesel | gl. | 6,00 | 1,84 | 11,04 |
| SUBTOTAL 1: | | | | | 63,88 |
| CÓDIGO | 2.- MANO DE OBRA | | HORAS HOMBRE | COSTO HORARIO (DÓLARES) | COSTO TOTAL (DÓLARES) |
| 100 | Estructura ocupacional E2 | | 0,24 | 3,31 | 0,79 |
| 106 | Sin Título (GUARDIA) | | 0,08 | 4,99 | 0,40 |
| 107 | Estructura ocupacional C1 (Grupo I) | | 0,08 | 5,69 | 0,46 |
| 108 | Estructura ocupacional C2 (Grupo II) | | 0,08 | 5,69 | 0,46 |
| SUBTOTAL 2: | | | | | 2,10 |
| CÓDIGO | 3.- EQUIPO | | HORAS HOMBRE | COSTO HORARIO (DÓLARES) | COSTO TOTAL (DÓLARES) |
| 201 | Retroexcavadora | | 0,04 | 20 | 0,80 |
| 212 | Planta de asfalto | | 0,04 | 138 | 5,52 |
| SUBTOTAL 3: | | | | | 6,32 |
| 4.- COSTO UNITARIO DIRECTO (1+2+3) | | | | | 72,30 |
| 5.- COSTO UNIRATIO INDIRECTO (25% DE 4) | | | | | 18,08 |
| 6.- PRECIO UNITARIO CALCULADO | | | | | 90,38 |

Fuente: Naranjo López Constructores Cía. Ltda. 2015

Con la información proporcionada por la Compañía Naranjo López Constructores y luego de analizar el comportamiento de ventas en los últimos años, se entrevistó al contador de la compañía, para obtener mayores detalles sobre el tratamiento de los costos.

El contador manifestó que la compañía carece de un sistema de costos únicamente se lo realiza de manera empírica en base a un promedio de precio de venta de otras compañías se estableció el rubro de \$85,00 el m³ de mezcla asfáltica. En los últimos meses del año 2015, se incrementó el precio del m³ en planta a \$90,00 ya que el gobierno elimino el subsidio al Diesel, materia prima primordial para la elaboración de mezcla asfáltica. Con respecto a los demás materiales el costo se mantendría constante, ya que para la elaboración de mezcla asfáltica se necesita asfalto AC-20 y RC-250, material pétreo, los cuales no han variado de precio.

El rubro de \$90,00 está compuesto por costos unitarios directos dentro del cual se considera los materiales, mano de obra y maquinaria necesaria para la elaboración de la mezcla asfáltica. El costo unitario directo por m³ cubico es de \$72,30

Con respecto a los costos indirectos estos tienden a variar dependiendo el sitio o el lugar en donde se vaya a entregar la mezcla asfáltica, también depende del tipo de contrato, ya que si es solo de mezcla se entrega la mezcla en caliente y si es un contrato de obra, se realiza el fresado, asfaltado, señalización vial, imprimación, los cuales representan otros rubros adicionales. Si el asfalto se entrega en la planta tendrá el costo indirecto será de \$18,08

El contador estimo que se tendrá un incremento del 2% en el total de costos de venta para los siguientes años con relación al año anterior. A continuación se presenta la proyección del costo de ventas.

Tabla 23
Proyección del Costo de Ventas 2015 - 2019.

| PROYECCION COSTO DE VENTAS | | | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| COSTOS DE PRODUCCION | 1.371.489,89 | 1.398.919,69 | 1.426.898,08 | 1.455.436,04 | 1.484.544,76 |
| MATERIALES | 1.098.239,38 | 1.120.204,16 | 1.142.608,25 | 1.165.460,41 | 1.188.769,62 |
| <i>AC-20</i> | <i>690.874,18</i> | <i>704.691,67</i> | <i>718.785,50</i> | <i>733.161,21</i> | <i>747.824,43</i> |
| <i>RC-250</i> | <i>16.570,51</i> | <i>16.901,92</i> | <i>17.239,96</i> | <i>17.584,76</i> | <i>17.936,46</i> |
| <i>Transporte de AC</i> | <i>390.794,68</i> | <i>398.610,57</i> | <i>406.582,79</i> | <i>414.714,44</i> | <i>423.008,73</i> |
| COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACION (CIIF) | 273.250,51 | 278.715,52 | 284.289,83 | 289.975,63 | 295.775,14 |
| <i>Materiales Indirectos</i> | <i>273.250,51</i> | <i>278.715,52</i> | <i>284.289,83</i> | <i>289.975,63</i> | <i>295.775,14</i> |

c) Gasto de Personal

El talento humano dentro de una organización es uno de los activos más importantes y son parte en la mejora continua de los procesos de producción, calidad, servicio. Una compañía tiene que saber medir muy bien las necesidades de personal que tiene con el fin de no desperdiciar recursos. Es un factor clave saber remunerar a los empleados de manera justa y coherente con su responsabilidad y calificación.

De esta manera, para comenzar a proyectar el costo del personal es necesario analizar si se dispone de personal necesario y correctamente retribuido. Al mismo tiempo, la dirección debe estimar, al menos de manera aproximada, las necesidades de incremento de plantilla que va a requerir con el fin de ejecutar la estrategia empresarial de manera eficiente.

Por otro lado, es necesario estimar el costo para la empresa a lo largo de todo el periodo de las proyecciones financieras, por contribución a la Seguridad Social de los empleados, beneficios sociales como el décimo tercer sueldo, décimo cuarto sueldo, vacaciones y fondos de reserva. Naranjo López Constructores Cía. Ltda., cuenta hasta el año 2014 con 24 empleados, se utilizó la inflación del año 2014 de 3,67% para proyectar el incremento de los sueldos anualmente.

Tabla 24
Proyección del Gasto de Personal 2015 - 2019.

| PROYECCION GASTO DE PERSONAL | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| TASA DE INFLACION | 3,67% | | | | |
| TRABAJADORES | 24 | | | | |
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| SUELDO BASICO UNIFICADO | 354,00 | 366,99 | 380,46 | 394,42 | 408,90 |
| SUELDOS | 269.826,06 | 279.728,67 | 289.994,71 | 300.637,52 | 311.670,92 |
| HORAS EXTRAS | 18.765,94 | 19.454,65 | 20.168,63 | 20.908,82 | 21.676,18 |
| APORTE PATRONAL IESS | 35.063,93 | 36.350,77 | 37.684,85 | 39.067,88 | 40.501,67 |
| DECIMO TERCERO | 24.049,33 | 24.931,94 | 25.846,95 | 26.795,53 | 27.778,92 |
| DECIMO CUARTO | 8.496,00 | 8.807,80 | 9.131,05 | 9.466,16 | 9.813,57 |
| FONDOS DE RESERVA | 24.039,71 | 24.921,97 | 25.836,61 | 26.784,81 | 27.767,81 |
| VACACIONES | 12.024,67 | 12.465,97 | 12.923,47 | 13.397,76 | 13.889,46 |
| TOTAL GASTO PERSONAL PROYECTADO | 392.265,63 | 406.661,78 | 421.586,27 | 437.058,49 | 453.098,53 |

d) Depreciaciones y Amortizaciones

Con la información histórica proporcionada, se realizó una estructuración detallada globalmente de los activos que tiene la Compañía, en este detalle se menciona el valor de adquisición, la depreciación acumulada y el valor en libros del activo fijo al 31 de diciembre del 2014. Para realizar la proyección del gasto de depreciación se utilizó los porcentajes que establece el Servicio de Rentas Internas, y de acuerdo a la información obtenida se estableció realizar una inversión en activos fijos en el año 2015, este detalle se presenta a continuación.

| | |
|--|----------------------------------|
| <i>Maquinar la y Equipo se harán adquisiciones en el año 2015</i> | 10% con respecto al año anterior |
| <i>Equipo de Computación se harán adquisiciones en el año 2015</i> | 50% con respecto al año anterior |
| <i>Equipo de Oficina se harán adquisiciones en el año 2015</i> | 50% con respecto al año anterior |
| <i>Vehículos se harán adquisiciones en el año 2015</i> | 60% con respecto al año anterior |
| <i>Mejoras Terreno</i> | Constante para todos los años |

Tabla 25

Activos Fijos al 31 de Diciembre del 2014.

| ACTIVOS FIJOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2014 | | | | | | | |
|---|-----------|----------------------|----------------|--------------------|------------------------|-------------------|-------------------|
| DETALLE | CANTIDAD | VALOR DE ADQUISICION | % DEPRECIACION | DEPRECIACION ANUAL | DEPRECIACION ACUMULADA | VALOR A DEPRECIAR | REINVERSION 2015 |
| MUEBLES Y ENSERES | 10 | 2.120,00 | 10% | 176,60 | 176,60 | 1.943,40 | 1.060,00 |
| MAQUINARIA Y EQUIPOS | 18 | 1.031.778,28 | 10% | 101.230,64 | 146.728,57 | 885.049,71 | 103.177,83 |
| EQUIPOS COMPUTACION | 7 | 9.834,87 | 33% | 2.417,51 | 4.097,52 | 5.737,35 | 4.917,44 |
| VEHICULOS | 3 | 96.411,20 | 20% | 19.282,20 | 26.736,56 | 69.674,64 | 57.846,72 |
| TERRENO | 1 | 272.000,00 | | | | | |
| TOTAL | 39 | 1.412.144,35 | | 123.106,95 | 177.739,25 | 962.405,10 | 167.001,98 |

Tabla 26

Proyección del Gasto Depreciación 2015 - 2019.

| PROYECCION DE GASTO DEPRECIACIONES | | 2015 | | 2016 | | 2017 | | 2018 | | 2019 | | VALOR A DEPRECIAR |
|------------------------------------|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| DETALLE | VALOR DE ADQUISICION | DEP. ANUAL | DEP. ACUMULADA | DEP. ANUAL | DEP. ACUMULADA | DEP. ANUAL | DEP. ACUMULADA | DEP. ANUAL | DEP. ACUMULADA | DEP. ANUAL | DEP. ACUMULADA | |
| MUEBLES Y ENSERES | 3.180,00 | 318,00 | 494,60 | 318,00 | 812,60 | 318,00 | 1.130,60 | 318,00 | 1.448,60 | 318,00 | 1.766,60 | 1.413,40 |
| MAQUINARIA Y EQUIPOS | 1.134.956,11 | 113.495,61 | 260.224,18 | 113.495,61 | 373.719,79 | 113.495,61 | 487.215,40 | 113.495,61 | 600.711,01 | 113.495,61 | 714.206,62 | 420.749,48 |
| EQUIPOS COMPUTACION | 14.752,31 | 4.916,94 | 9.014,46 | 4.916,94 | 13.931,41 | 820,90 | 14.752,31 | - | - | - | - | Depreciado |
| VEHICULOS | 154.257,92 | 30.851,58 | 57.588,14 | 30.851,58 | 88.439,73 | 30.851,58 | 119.291,31 | 30.851,58 | 150.142,90 | 4.115,02 | 154.257,92 | Depreciado |
| TOTAL | 1.307.146,33 | 149.582,14 | 327.321,39 | 149.582,14 | 476.903,53 | 145.486,09 | 622.389,62 | 144.665,19 | 752.302,51 | 117.928,63 | 870.231,14 | 422.162,88 |

Con respecto a las amortizaciones, al momento no se mantiene una deuda con instituciones financieras, ya que se mantiene obligaciones con los socios, las cuales se capitalizaran para los siguientes periodos, al año 2014 el valor de la deuda es de \$1.037.798,32

e) Gastos Varios

En desarrollo normal de las actividades de la compañía existen varios gastos necesarios, para el funcionamiento de la misma. Para realizar la proyección de gastos varios se tomara la tasa de inflación, ya que son desembolsos de dinero que van en función a precios del mercado. La tasa de inflación para el año 2014 es del 3,70%

Tabla 27

Proyección Gastos Varios 2015 - 2019.

| PROYECCION GASTOS VARIOS | | | | | |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| GASTOS VARIOS | 234.438,37 | 243.042,26 | 251.961,91 | 261.208,92 | 270.795,28 |

f) Gastos Financieros

Dentro de estos rubros se encuentran las comisiones bancarias, que cobran las Instituciones Financieras por concepto de transferencias y servicios bancarios. Para efectos de proyección de comisiones bancarias se tomara como referencia la inflación del año 2014 que es del 3,70%

Tabla 28

Proyección Gastos Financieros 2015 - 2019.

| PROYECCION GASTOS FINANCIEROS | | | | | |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| GASTOS FINANCIEROS | 538,84 | 558,61 | 579,11 | 600,36 | 622,40 |
| COMISIONES | 538,84 | 558,61 | 579,11 | 600,36 | 622,40 |

g) Otros Ingresos

La compañía tiene la política de realizar inversiones en pólizas de 30 a 60 días, esto se lo realiza con el 50% del Efectivo y Equivalentes que se tiene al final del año. Para realizar la proyección se tomó como referencia la tasa de interés pasiva a plazo que a diciembre del 2015 es del 4,54%. A continuación se presenta la proyección de los ingresos no operacionales.

Tabla 29

Proyección Otros Ingresos 2015 - 2019.

| PROYECCION RENDIMIENTOS FINANCIEROS | | | | | |
|-------------------------------------|---------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| MONTO | 3.036,13 | 28.362,61 | 194.474,77 | 366.588,30 | 569.377,31 |
| TASA DE INTERES | 4,54% | 4,54% | 4,54% | 4,54% | 4,54% |
| INTERESES GANADOS | 137,84 | 1.287,66 | 8.829,15 | 16.643,11 | 25.849,73 |

h) Impuestos Sobre Sociedades

Una vez obtenida la utilidad antes de impuestos y participaciones, se procede a calcular el 15% de utilidad para los trabajadores, y sobre ese resultado se calcula el 25% de impuesto a la renta sobre sociedades, como lo establece la normativa legal vigente

i) Estado de Resultados Proyectado

El Estado de Resultados Proyectado para el periodo 2015 – 2019 se estructuró en base a cada una de las proyecciones de cuentas de ingresos costos y gastos realizadas y explicadas anteriormente.

A continuación se presenta el resultado de estas proyecciones.

Tabla 30
Estado de Resultados proyectado 2015 - 2019.

| NARANJO LÓPEZ CONSTRUCTORES CIA. LTDA. | | | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO | | | | | |
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| INGRESOS | | | | | |
| INGRESOS OPERACIONALES | 2.381.042,65 | 2.476.284,36 | 2.575.335,73 | 2.678.349,16 | 2.785.483,13 |
| ASESORIA | 9.491,34 | 9.871,00 | 10.265,84 | 10.676,47 | 11.103,53 |
| MEZCLA ASFALTICA | 2.353.231,70 | 2.447.360,97 | 2.545.255,41 | 2.647.065,62 | 2.752.948,25 |
| ARENA | 18.319,61 | 19.052,39 | 19.814,49 | 20.607,07 | 21.431,35 |
| COSTOS | | | | | |
| COSTOS DE PRODUCCION | 1.371.489,89 | 1.398.919,69 | 1.426.898,08 | 1.455.436,04 | 1.484.544,76 |
| MATERIALES | 1.098.239,38 | 1.120.204,16 | 1.142.608,25 | 1.165.460,41 | 1.188.769,62 |
| COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACION (CIIF) | 273.250,51 | 278.715,52 | 284.289,83 | 289.975,63 | 295.775,14 |
| UTILIDAD BRUTA | 1.009.552,77 | 1.077.364,67 | 1.148.437,65 | 1.222.913,12 | 1.300.938,37 |
| GASTOS OPERACIÓN | | | | | |
| GASTOS ADMINISTRATIVOS | 776.286,15 | 799.286,18 | 819.034,28 | 842.932,60 | 841.822,45 |
| GASTOS DE PERSONAL | 392.265,63 | 406.661,78 | 421.586,27 | 437.058,49 | 453.098,53 |
| DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES | 149.582,14 | 149.582,14 | 145.486,09 | 144.665,19 | 117.928,63 |
| GASTOS VARIOS | 234.438,37 | 243.042,26 | 251.961,91 | 261.208,92 | 270.795,28 |
| GASTOS FINANCIEROS | 538,84 | 558,61 | 579,11 | 600,36 | 622,40 |
| TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN | 776.824,98 | 799.844,79 | 819.613,39 | 843.532,96 | 842.444,85 |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 232.727,78 | 277.519,88 | 328.824,27 | 379.380,16 | 458.493,52 |
| INGRESOS NO OPERACIONALES | 137,84 | 1.287,66 | 8.829,15 | 16.643,11 | 25.849,73 |
| UTILIDAD ANTES DE IMP Y PARTICIPACIONES | 232.865,62 | 278.807,54 | 337.653,42 | 396.023,27 | 484.343,25 |
| PARTICIPACION A TRABAJADORES | 34.929,84 | 41.821,13 | 50.648,01 | 59.403,49 | 72.651,49 |
| IMPUESTO A LA RENTA | 43.545,87 | 52.137,01 | 63.141,19 | 74.056,35 | 90.572,19 |
| UTILIDAD NETA | 154.389,91 | 184.849,40 | 223.864,22 | 262.563,43 | 321.119,57 |

4.5.2. Proyecciones del Balance General

Luego de haber realizado la proyección del Estado de Resultados, se proseguirá a proyectar las cuentas necesarias y específicas del Balance General, esenciales para poder estimar los flujos de caja futuros.

a) Documentos y Cuentas por Cobrar

Para la estimación de las cuentas por cobrar, se tomó en cuenta que los clientes de la compañía es el estado y contratistas des estado, razón por la cual como política empresarial el plazo medio de cobros será de 90 días y la rotación de las cuentas por cobrar será de 4 veces.

Para poder estimar las cuentas y documentos por cobrar, se dividió el total de los ingresos proyectados anualmente para el índice de rotación de cuentas por cobrar que es de 4 veces al año. Del rubro de cuentas y documentos por cobrar proyectado para cada año, el 95% corresponde a clientes y el 5% será de los anticipos entregados a proveedores.

Tabla 31

Proyección Cuentas y Documentos por Cobrar 2015 – 2019.

| PROYECCION CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ROTACION CUENTAS POR COBRAR | 4 | | | | |
| PLAZO MEDIO DE COBROS | 90 | | | | |
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| INGRESOS PROYECTADOS | 2.381.042,65 | 2.476.284,36 | 2.575.335,73 | 2.678.349,16 | 2.785.483,13 |
| CUENTAS POR COBRAR PROYECTADAS | 595.260,66 | 619.071,09 | 643.833,93 | 669.587,29 | 696.370,78 |
| <i>Clientes</i> | <i>565.497,63</i> | <i>588.117,54</i> | <i>611.642,24</i> | <i>636.107,93</i> | <i>661.552,24</i> |
| <i>Proveedores</i> | <i>29.763,03</i> | <i>3.953,55</i> | <i>32.191,70</i> | <i>33.479,36</i> | <i>3.818,54</i> |

b) Inventarios

Para la proyección de, inventarios, se utilizó los índices financieros del año 2014, calculados en el análisis financiero de la compañía Naranjo López Constructores Cía.

Ltda., se dividió el costo de ventas proyectado anualmente para el índice de rotación de inventarios, que para el año 2014 fue de 14 veces al año.

Del rubro de inventarios proyectado para cada año, el 64% corresponderá al inventario de materia prima y el 36% corresponderá a inventario de productos en proceso de producción, las cuales se presentan a continuación.

Tabla 32

Proyección Inventarios 2015 - 2019.

| PROYECCION INVENTARIOS | | | | | |
|---|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ROTACION DE INVENTARIOS | 14 | | | | |
| PLAZO MEDIO DE INVENTARIOS | 25 | | | | |
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| COSTOS DE VENTAS PROYECTADO | 1.371.489,89 | 1.398.919,69 | 1.426.898,08 | 1.455.436,04 | 1.484.544,76 |
| INVENTARIOS PROYECTADOS | 97.963,56 | 99.922,83 | 101.921,29 | 103.959,72 | 106.038,91 |
| <i>Inventario de Materia Prima</i> | 62.696,68 | 63.950,61 | 65.229,63 | 66.534,22 | 67.864,90 |
| <i>Inventario de Productos en Proceso</i> | 35.266,88 | 35.972,22 | 36.691,66 | 37.425,50 | 38.174,01 |

c) Impuestos Anticipados

En este grupo se estima el anticipo del impuesto a la renta para personas obligadas a llevar contabilidad y sociedades, que se calcula en base a la fórmula establecida por el Servicio de Rentas Internas la cual es la suma matemática del **0.2% del patrimonio total**, + **0.2% del total de costos y gastos** deducibles a efecto del **Impuesto a la Renta**, + **0.4% del activo total** + **0.4% del total de ingresos** gravables a efecto del **impuesto a la renta**.

La Compañía Naranjo López Constructores tiene tres años de vida, este rubro se estima desde el año 2017, ya que según el Código de la Producción se establece que las sociedades estarán sujetas a este pago a partir del quinto año de operación efectiva.

A continuación se presenta las proyecciones de impuestos anticipados para los siguientes años.

Tabla 33

Proyección Impuestos Anticipados 2015 – 2019.

| PROYECCION IMPUESTOS ANTICIPADOS | | | | | |
|----------------------------------|------|------|-----------|-----------|-----------|
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| IMPUESTOS ANTICIPADOS | - | - | 26.454,92 | 28.432,53 | 30.668,80 |

d) Cuentas y Documentos por Pagar

Para estimar las cuentas y documentos por pagar, se utilizó la misma metodología utilizada para las cuentas y documentos por cobrar, ya que si la compañía por política tener un plazo medio de cobros de 90 días, los proveedores también tendrán un plazo medio de pago de 90 días.

Para poder estimar las cuentas y documentos por pagar, se dividió el total del costo de ventas proyectado anualmente para el índice de rotación de cuentas por pagar que es de 4 veces al año. Del rubro por cuentas y documentos por pagar proyectado para cada año, el 30% corresponderá a proveedores, el 50% será de anticipo recibido por clientes y el 20% concernirá a otras cuentas por pagar, las cuales se presentan a continuación.

Tabla 34

Proyección Cuentas y Documentos por Pagar 2015 - 2019.

| PROYECCION CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR | | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ROTACION CUENTAS POR PAGAR | 4 | | | | |
| PLAZO MEDIO DE PAGOS | 90 | | | | |
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| COSTO DE VENTAS PROYECTADO | 1.371.489,89 | 1.398.919,69 | 1.426.898,08 | 1.455.436,04 | 1.484.544,76 |
| CUENTAS POR PAGAR PROYECTADAS | 342.872,47 | 349.729,92 | 356.724,52 | 363.859,01 | 371.136,19 |
| <i>Proveedores</i> | <i>102.861,74</i> | <i>104.918,98</i> | <i>107.017,36</i> | <i>109.157,70</i> | <i>111.340,86</i> |
| <i>Anticipo Clientes</i> | <i>171.436,24</i> | <i>174.864,96</i> | <i>178.362,26</i> | <i>181.929,51</i> | <i>185.568,10</i> |
| <i>Otras Cuentas por Pagar</i> | <i>68.574,49</i> | <i>69.945,98</i> | <i>71.344,90</i> | <i>72.771,80</i> | <i>74.227,24</i> |

e) Otros Activos

En este grupo se encuentran los seguros pagados por anticipado, estos seguros se los utiliza por obras ejecutadas con el estado, en el cual se debe contratar una póliza de seguro por el uso del buen anticipo y depende del contrato otras pólizas de seguro de ser necesario, para lo cual se estimó un crecimiento al igual que las ventas de un 4% anual con relación al anterior año. A continuación se presenta la proyección de seguros pagados por anticipado para los próximos cinco años.

Tabla 35
Proyección Otros Activos 2015 - 2019.

| PROYECCION SEGUROS PAGADOS POR ANTICIPADO | | | | | |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| SEGUROS PAGADOS POR ANTICIPADO | 1.106,18 | 1.150,42 | 1.196,44 | 1.244,30 | 1.294,07 |

f) Sueldos y Beneficios Sociales por Pagar

Para poder proyectar los sueldos por pagar de la Compañía, se estimó el sueldo proporcional al último mes de cada año, mientras que para poder proyectar los beneficios sociales por pagar, se calculó en base a la provisión de cada beneficio, de manera que para el décimo tercer sueldo, fondos de reserva y aporte patronal su saldo por pagar corresponde únicamente al último mes del año, los prestamos IESS por pagar se mantienen constantes, por otro lado, para el décimo cuarto sueldo la provisión corresponde a los últimos cinco meses del año, y por último la participación trabajadores por pagar se obtuvo del estado de resultados proyectado.

A continuación se presenta la proyección de Sueldos y Beneficios Sociales por Pagar para los próximos cinco años.

Tabla 36**Proyección Sueldos y Beneficios Sociales por Pagar 2015 - 2019.**

| PROYECCION SUELDO Y BENEFICIOS SOCIALES POR PAGAR | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| SUELDOS POR PAGAR | 24.049,33 | 24.931,94 | 25.846,95 | 26.795,53 | 27.778,92 |
| DECIMO TERCERO POR PAGAR | 2.004,11 | 2.077,66 | 2.153,91 | 2.232,96 | 2.314,91 |
| DECIMO CUARTO POR PAGAR | 3.540,00 | 3.669,92 | 3.804,60 | 3.944,23 | 4.088,99 |
| FONDOS DE RESERVA POR PAGAR | 2.003,31 | 2.076,83 | 2.153,05 | 2.232,07 | 2.313,98 |
| APORTE PATRONAL IESS POR PAGAR | 2.921,99 | 3.029,23 | 3.140,40 | 3.255,66 | 3.375,14 |
| PRESTAMOS IESS POR PAGAR | 178,32 | 178,32 | 178,32 | 178,32 | 178,32 |
| PARTICIPACION A TRABAJADORES | 34.929,84 | 41.821,13 | 50.648,01 | 59.403,49 | 72.651,49 |
| BENEFICIOS SOCIALES POR PAGAR | 45.577,58 | 52.853,09 | 62.078,30 | 71.246,73 | 84.922,83 |
| SUELDO Y BENEFICIOS SOCIALES POR PAGAR | 69.626,91 | 77.785,04 | 87.925,25 | 98.042,26 | 112.701,75 |

g) Capital

Al 2014 la Compañía presenta en sus Estados Financieros un capital de \$105.000,00 este capital fue aportado por los socios Diego López y Marco Naranjo en iguales proporciones, para el mismo año se presenta obligaciones a Largo Plazo con los socios por un valor de \$1.037.798,32 para lo cual se decidió capitalizar estos rubros para los siguientes años, estos rubros se presenta a continuación.

Tabla 37**Proyección del Capital Social 2014 - 2019.**

| CÁLCULO DEL CAPITAL SOCIAL | | | | | | |
|----------------------------|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| DETALLE | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| CAPITAL | 105.000,00 | 1.142.798,32 | 1.142.798,32 | 1.142.798,32 | 1.142.798,32 | 1.142.798,32 |
| MARCO NARANJO | 52.500,00 | 841.765,00 | 841.765,00 | 841.765,00 | 841.765,00 | 841.765,00 |
| DIEGO LÓPEZ | 52.500,00 | 301.033,32 | 301.033,32 | 301.033,32 | 301.033,32 | 301.033,32 |

h) Reservas

Conforme a lo estipulado en la ley vigente, la reserva legal para las compañías de responsabilidad limitada, en cada ejercicio contable, la compañía destinará, de las

utilidades líquidas y realizadas, el 5% para este objeto, la cual formará un fondo de reserva hasta que este alcance por lo menos el 20% del capital social.

Para poder proyectar las reservas en la compañía se destinara el 5% de la utilidad del año anterior, para la reserva legal hasta completar el 20% del capital, y la diferencia se destinara para las utilidades retenidas, las cuales se presentan a continuación.

Tabla 38

Proyección de La Reserva Legal 2014 - 2019.

| CÁLCULO DE LA RESERVA LEGAL | | | | | | |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| DETALLE | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| RESERVAS | 2.500,00 | 10.817,14 | 18.536,64 | 27.779,11 | 38.972,32 | 52.100,49 |
| RESEERVA LEGAL | 2.500,00 | 10.817,14 | 18.536,64 | 27.779,11 | 38.972,32 | 52.100,49 |
| UTILIDADES | 166.342,80 | 312.415,57 | 489.545,47 | 704.167,22 | 955.537,44 | 1.263.528,84 |
| UTILIDADES RETENIDAS | | 158.025,66 | 304.696,07 | 480.303,00 | 692.974,01 | 942.409,26 |
| UTILIDAD DEL EJERCICIO | 166.342,80 | 154.389,91 | 184.849,40 | 223.864,22 | 262.563,43 | 321.119,57 |

i) Balance General Proyectado

La proyección del Balance General de la Compañía Naranjo López constructores Cía. Ltda., para el periodo de estudio 2015 – 2019 se realizó utilizando la información de rubros proyectados anteriormente, como es el efectivo, cuentas y documentos por cobrar, inventarios, impuestos anticipados, otros activos, cuentas y documentos por pagar, sueldos y beneficios sociales por pagar, capital social, y por ultimo las reserva legal. Los saldos del activo fijo fueron obtenidos de la proyección del gasto depreciación, las cuentas de impuesto a la renta y resultados del ejercicio se obtuvieron del Estado de Resultados Proyectado. Finalmente se mantuvo constante las subcuentas de obligaciones con la administración tributaria.

El Balance General Proyectado de la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., para el periodo 2015 – 2019 se presenta a continuación.

Tabla 39
Balance General Projectado 2015 - 2019.

| NARANJO LÓPEZ CONSTRUCTORES CIA. LTDA. | | | | | |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| BALANCE GENERAL PROYECTADO | | | | | |
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| ACTIVO CORRIENTE | | | | | |
| EFFECTIVOS Y EQUIVALENTES | 56.725,23 | 388.949,53 | 733.176,59 | 1.138.754,63 | 1.585.106,62 |
| DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR | 595.260,66 | 619.071,09 | 643.833,93 | 669.587,29 | 696.370,78 |
| INVENTARIOS | 97.963,56 | 99.922,83 | 101.921,29 | 103.959,72 | 106.038,91 |
| IMPUESTOS ANTICIPADOS | - | - | 26.454,92 | 28.432,53 | 30.668,80 |
| TOTAL ACTIVOS CORRIENTES | 749.949,45 | 1.107.943,46 | 1.505.386,74 | 1.940.734,17 | 2.418.185,11 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | | | | | |
| PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO | 1.579.146,33 | 1.579.146,33 | 1.579.146,33 | 1.564.394,03 | 1.564.394,03 |
| (-) DEPRECIACION ACUMULADA PROPIEDAD Y EQUIPO | (327.321,39) | (476.903,53) | (622.389,62) | (752.302,51) | (870.231,14) |
| OTROS ACTIVOS | 1.106,18 | 1.150,42 | 1.196,44 | 1.244,30 | 1.294,07 |
| TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES | 1.252.931,12 | 1.103.393,23 | 957.953,15 | 813.335,82 | 695.456,95 |
| TOTAL ACTIVOS | 2.002.880,57 | 2.211.336,69 | 2.463.339,89 | 2.754.069,98 | 3.113.642,07 |
| PASIVO CORRIENTE | | | | | |
| CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR | 342.872,47 | 349.729,92 | 356.724,52 | 363.859,01 | 371.136,19 |
| ADMINISTRACION TRIBUTARIA | 124.350,16 | 132.941,30 | 143.945,48 | 154.860,64 | 171.376,48 |
| SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES | 69.626,91 | 77.785,04 | 87.925,25 | 98.042,26 | 112.701,75 |
| TOTAL PASIVOS CORRIENTES | 536.849,54 | 560.456,26 | 588.595,25 | 616.761,91 | 655.214,42 |
| TOTAL PASIVOS | 536.849,54 | 560.456,26 | 588.595,25 | 616.761,91 | 655.214,42 |
| PATRIMONIO | | | | | |
| CAPITAL | 1.142.798,32 | 1.142.798,32 | 1.142.798,32 | 1.142.798,32 | 1.142.798,32 |
| RESERVAS | 10.817,14 | 18.536,64 | 27.779,11 | 38.972,32 | 52.100,49 |
| UTILIDADES | 312.415,57 | 489.545,47 | 704.167,22 | 955.537,44 | 1.263.528,84 |
| <i>Utilidades Retenidas</i> | 158.025,66 | 304.696,07 | 480.303,00 | 692.974,01 | 942.409,26 |
| <i>Utilidad del Ejercicio</i> | 154.389,91 | 184.849,40 | 223.864,22 | 262.563,43 | 321.119,57 |
| TOTAL PATRIMONIO | 1.466.031,03 | 1.650.880,43 | 1.874.744,65 | 2.137.308,07 | 2.458.427,65 |
| TOTAL PASIVO + PATRIMONIO | 2.002.880,57 | 2.211.336,69 | 2.463.339,89 | 2.754.069,98 | 3.113.642,07 |

4.5.3. Estado de Flujo de Efectivo

Partiendo por la proyección del estado de resultados y el balance general se estimara el Estado de Flujos de Efectivo, para el periodo de estudio 2015 – 2019. En el caso de que el flujo de caja sea positivo se procederá a remunerar a los principales proveedores de capital propio y ajeno. En caso de que el flujo de caja sea negativo, se debe obtener capital adicional mediante préstamos o aportaciones de los accionistas con el fin de financiar el déficit.

Tabla 40

Estado de Flujos de Efectivo Proyectado 2015 - 2019.

| NARANJO LÓPEZ CONSTRUCTORES CÍA. LTDA. | | | | | |
|---|---------------------|-------------------|-------------------|---------------------|---------------------|
| ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| FLUJO DE OPERACIÓN | | | | | |
| Resultado del ejercicio después de impuestos | 154.389,91 | 184.849,40 | 223.864,22 | 262.563,43 | 321.119,57 |
| (+) Depreciación | 149.582,14 | 149.582,14 | 145.486,09 | 144.665,19 | 117.928,63 |
| Variación Cuentas y Documentos por Cobrar | (99.274,47) | (23.810,43) | (24.762,84) | (25.753,36) | (26.783,49) |
| Variación Inventarios | (4.159,01) | (1.959,27) | (1.998,46) | (2.038,43) | (2.079,19) |
| Variación Impuestos Anticipados | - | - | (26.454,92) | (1.977,61) | (2.236,27) |
| Variación Administración Cuentas y Documentos por pagar | (22.220,93) | 6.857,45 | 6.994,60 | 7.134,49 | 7.277,18 |
| Variación Administración Tributaria | 17.962,38 | 8.591,14 | 11.004,18 | 10.915,16 | 16.515,84 |
| Variación Empleados | 21.417,48 | 8.158,13 | 10.140,21 | 10.117,01 | 14.659,50 |
| Total Flujo de Operación | 217.697,49 | 332.268,55 | 344.273,08 | 405.625,89 | 446.401,76 |
| FLUJO DE INVERSIÓN | | | | | |
| Variación Activos Fijos | (167.001,98) | - | - | - | - |
| Variación Cargos Diferidos y Otros Activos | (42,55) | (44,25) | (46,02) | (47,86) | (49,77) |
| Total Flujo de Inversión | (167.044,53) | (44,25) | (46,02) | (47,86) | (49,77) |
| FLUJO DE FINANCIAMIENTO | | | | | |
| Variación Activos Largo Plazo | (1.037.798,32) | - | - | - | - |
| Variación Capital | 1.037.798,32 | - | - | - | - |
| Total Flujo de Financiamiento | - | - | - | - | - |
| Total Flujo de Efectivo | 50.652,97 | 332.224,31 | 344.227,06 | 405.578,03 | 446.351,99 |
| Saldo Efectivo Inicial | 6.072,26 | 56.725,23 | 388.949,53 | 733.176,59 | 1.138.754,63 |
| Saldo Final Efectivo y Equivalentes | 56.725,23 | 388.949,53 | 733.176,59 | 1.138.754,63 | 1.585.106,62 |

4.5.4. Determinación de las Necesidades Operativas de Fondos

La estimación de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) se formuló a través de la estimación del Balance General que se realizó con anterioridad, para determinar el NOF se sumó las cuentas por cobrar, los inventarios, los impuestos anticipados y se restó las cuentas por pagar, los sueldos, beneficios sociales por pagar y administración tributaria lo cual da como resultado el NOF para cada periodo, de esta manera se puede estimar el incremento del NOF en cada año con relación al año anterior.

Tabla 41

Caculo de las Necesidades Operativas de Fondos 2015 - 2019.

| INCREMENTO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS | | | | | | |
|--|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| DETALLE | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| (+) Cuentas por Cobrar | 495.986,19 | 595.260,66 | 619.071,09 | 643.833,93 | 669.587,29 | 696.370,78 |
| (+) Inventarios | 93.804,55 | 97.963,56 | 99.922,83 | 101.921,29 | 103.959,72 | 106.038,91 |
| (+) Impuestos Anticipados | - | - | - | 26.454,92 | 28.432,53 | 30.668,80 |
| (-) Cuentas por Pagar | 365.093,40 | 342.872,47 | 349.729,92 | 356.724,52 | 363.859,01 | 371.136,19 |
| (-) Sueldos y Beneficios por Pagar | 48.209,43 | 69.626,91 | 77.785,04 | 87.925,25 | 98.042,26 | 112.701,75 |
| (-) Administración Tributaria | 106.387,78 | 124.350,16 | 132.941,30 | 143.945,48 | 154.860,64 | 171.376,48 |
| (=) Necesidad Operativa de Fondos | 70.100,13 | 156.374,68 | 158.537,67 | 183.614,90 | 185.217,63 | 177.864,08 |
| Incremento de NOF | | 86.274,55 | 2.162,98 | 25.077,23 | 1.602,73 | (7.353,55) |

4.6. Tasa de Descuento

La tasa de descuento es aquella que se utiliza para cambiar el dinero del futuro en dinero del presente. La tasa de actualización o tasa de descuento que ha de aplicarse para descontar los flujos de caja libre, es el Coste Medio Ponderado del Capital, también conocido ampliamente en su concepción inglesa WAAC (*Weighted Average Cost of Capital*).

4.6.1. Cálculo del Capital Assent Pricing Model (CAPM)

Para poder obtener del WAAC (*Coste Medio Ponderado del Capital*), se iniciará con el cálculo del Modelo CAPM (*Modelo de Fijación de precios de activos de capital*), con el objetivo de estimar el rendimiento exigido por los accionistas de la compañía, para lo cual es necesario determinar cada uno de los elementos de la formula.

Se investigó la rentabilidad del mercado de Actividades de la Construcción. Según la información publicada por la Superintendencia de Compañías en los periodos 2009 – 2013, en donde se estableció, que la rentabilidad del mercado $E(R_m)$ durante los últimos cinco años fue del 4,99% anual.

Tabla 42
Rentabilidad Promedio Anual del Mercado.

| RENTABILIDAD DEL MERCADO | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| F. ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION | | | | | |
| AÑOS | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS | 2.076.245.980,35 | 2.597.955.108,74 | 2.025.354.125,00 | 4.380.508.310,40 | 6.545.439.336,39 |
| UTILIDAD NETA | 158.162.548,19 | 196.070.318,94 | 81.022.123,00 | 67.147.951,79 | 277.917.882,53 |
| RENTABILIDAD ANNUAL | 7,62% | 7,55% | 4,00% | 1,53% | 4,25% |
| RENTABILIDAD PROMEDIO ANUAL $E(R_m)$ | 4,99% | | | | |

Fuente: Superintendencia de Compañías

Luego se procedió a calcular la rentabilidad de la industria $E(R_i)$, en base a la información publicada por la Superintendencia de Compañías en los periodos 2009 – 2013 para la mediana industria del sector de la construcción, se determinó que la rentabilidad de la industria es del 4,18% anual.

Tabla 43
Rentabilidad Promedio Anual de la Industria.

| RENTABILIDAD DE LA INDUSTRIA | | | | | |
|--|------------------|----------------|------------------|----------------|----------------|
| F. ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION - MEDIANA Y PEQUENA INDUSTRIA | | | | | |
| AÑOS | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS | 1.975.925.247,49 | 522.332.721,96 | 2.025.354.125,00 | 813.967.446,08 | 953.456.431,76 |
| UTILIDAD NETA | 147.410.045,12 | 25.714.733,97 | 81.022.123,00 | 24.512.532,27 | 14.490.828,03 |
| RENTABILIDAD ANNUAL | 7,46% | 4,92% | 4,00% | 3,01% | 1,52% |
| RENTABILIDAD PROMEDIO ANUAL E(Ri) | 4,18% | | | | |

Fuente: Superintendencia de Compañías

Con la información de rentabilidad anual del mercado y la industria del sector en el que opera la compañía, se procedió a calcular de manera manual la varianza y covarianza necesarias para la estimación de Beta, estos resultados se verificaron con las fórmulas de Excel “Var” y “Covarianza M”

Tabla 44
Varianza del Mercado.

| CÁLCULO DE LA VARIANZA DEL MERCADO | | | |
|------------------------------------|----------------|------------|--------------|
| AÑOS | Rm (t) | (Rmt - Rm) | (Rmt - Rm)^2 |
| 2009 | 7,62% | 2,63% | 0,07% |
| 2010 | 7,55% | 2,56% | 0,07% |
| 2011 | 4,00% | -0,99% | 0,01% |
| 2012 | 1,53% | -3,46% | 0,12% |
| 2013 | 4,25% | -0,74% | 0,01% |
| Suma | 24,94% | | |
| Promedio | 4,99% | | |
| Sumatoria | 0,27% | | |
| Varianza (Rm) | 0,0673% | | |

Tabla 45
Cálculo de la Covarianza.

| CÁLCULO DE LA COVARIANZA | | | | | |
|--------------------------|----------------|---------------|------------|------------|-------------------------|
| AÑOS | Ri (t) | Rm (t) | (Rit - Ri) | (Rmt - Rm) | (Rit - Ri) * (Rmt - Rm) |
| 2009 | 7,46% | 7,62% | 3,28% | 2,63% | 0,0862% |
| 2010 | 4,92% | 7,55% | 0,74% | 2,56% | 0,0189% |
| 2011 | 4,00% | 4,00% | -0,18% | -0,99% | 0,0018% |
| 2012 | 3,01% | 1,53% | -1,17% | -3,46% | 0,0405% |
| 2013 | 1,52% | 4,25% | -2,66% | -0,74% | 0,0198% |
| Suma | 20,92% | 24,94% | | | |
| Promedio | 4,18% | 4,99% | | | |
| Sumatoria | 0,17% | | | | |
| Cov (Ri, Rm) | 0,0418% | | | | |

Finalmente se dividió la covarianza de la rentabilidad de la industria y la rentabilidad del mercado para la varianza de la rentabilidad del mercado y se obtuvo un coeficiente Beta del 0.62078

$$\beta = \frac{COV (Ri - Rm)}{VAR (Rm)}$$

$$\beta = \frac{0.0418\%}{0.0673\%}$$

$$\beta = 0.62078$$

Para la estimación del premio por riesgo, se tomó como referencia, la tasa de los bonos de deuda interna de Ecuador, como la tasa libre de riesgo (R_f), que para el mes de Noviembre del 2015 es del 5,32%. El premio por riesgo es la diferencia entre la rentabilidad del mercado y la tasa libre de riesgo, lo cual da como resultado -0,33%

Para la estimación del Riesgo País, se utilizó los datos publicados en la página del Banco Central del Ecuador, en la cual informa que hasta noviembre del 2015 el riesgo país fue de 12,70%

Una vez determinados todos los elementos de la fórmula se procedió a calcular el rendimiento exigido por los accionistas, el cual dio como resultado un CAPM del 17,81%

Tabla 46
Cálculo del CAPM K_e .

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

4.6.2. Cálculo del Costo Promedio del Capital (WACC)

Para poder estimar el WACC, se calculó la tasa impositiva en el Ecuador, para ello se consideró el porcentaje de participación de los trabajadores del 15% y la tasa de impuesto a la renta que establece el Servicio de Rentas Internas del 22%, dio como resultado una tasa impositiva del 33,70%

Tabla 47
Cálculo de la Tasa Impositiva.

| CÁLCULO DE LA TASA IMPOSITIVA | | | | |
|---|-----|---|------|---------------|
| Participación Trabajadores | 15% | X | 100% | 15,00% |
| Impuesto a la Renta | 22% | X | 85% | 18,70% |
| Tasa de impuestos para el Cálculo del WACC | | | | 33,70% |

La tasa de interés para créditos empresariales es del 9,76%. En la actualidad la compañía no presenta deudas con instituciones financieras, para lo cual se utilizó el valor del pasivo como el valor de la deuda.

Para determinar la tasa de descuento WACC, se utilizaron los supuestos que se describieron anteriormente, los cuales se detallan en la siguiente tabla.

Tabla 48
Cálculo de la Tasa de Descuento WACC.

| CÁLCULO DEL WACC | | | |
|--|---------------------|----------------|---------------|
| E= Valor del Patrimonio | 1.466.031,03 | 73,20% | |
| D= Valor de la Deuda | 536.849,54 | 26,80% | |
| Total | 2.002.880,57 | 100,00% | |
| E= Valor del Patrimonio | | 0,73 | |
| Ke= Rentabilidad Exigida para los Accionistas | | 17,81% | |
| D= Valor de la Deuda | | 0,27 | |
| Kd= Rentabilidad exigida para la deuda | | 9,76% | |
| T= Tasa de Impuestos | | 33,70% | |
| $WACC = \frac{E * ke + D * kd * (1 - T)}{E + D}$ | | Numerador | 0,148 |
| | | Denominador | 1,00 |
| | | WACC | 14,77% |

4.6.3. Valor Residual

El valor residual se estimó con el flujo neto del último periodo, la tasa de crecimiento del flujo (g) se estimó como 0%, ya que existe una inestabilidad en el mercado ecuatoriano, adicionalmente la tasa de descuento considerada es el WACC calculado anteriormente.

A continuación se presenta el cálculo del valor residual.

Tabla 49
Cálculo del Valor Residual.

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

4.7. Flujo de Caja Libre (FCF)

El flujo de Caja Libre o Free Cash Flow, se lo estructuro de acuerdo a los ingresos, costos y gastos estimados en los apartados anteriores, de la misma manera se calculó la participación para los trabajadores y el impuesto a la renta sobre los beneficios antes de impuestos e intereses.

Para la determinación de este flujo no se consideró los gastos financieros, de manera que una vez que se determine la participación a los trabajadores y el impuesto a la renta, se obtiene el beneficio neto sin deuda, a este resultado se suma las depreciaciones de activos fijos, ya que estos gastos no representan una salida de efectivo, luego se deducen las necesidades operativas de fondos (NOF) y el incremento por activos fijos, para finalmente sumar el valor residual del último periodo, para obtener los flujos de caja libres en cada periodo comprendido entre el 2015 - 2019

4.7.1. Descuento del Flujo de Caja Libre

Para obtener el valor de la empresa se descontaran los flujos de caja, utilizando la tasa de descuento que anteriormente se calculó.

Para ello se utiliza la siguiente formula.

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

Tabla 50
Descuento del Flujo de Caja Libre (FCF).

| NARANJO LÓPEZ CONSTRUCTORES CÍA. LTDA. | | | | | |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| FLUJO DE CAJA LIBRE | | | | | |
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| (+) Ingresos | 2.381.042,65 | 2.476.284,36 | 2.575.335,73 | 2.678.349,16 | 2.785.483,13 |
| (-) Costo de Ventas | 1.371.489,89 | 1.398.919,69 | 1.426.898,08 | 1.455.436,04 | 1.484.544,76 |
| (=) Utilidad Bruta en Ventas | 1.009.552,77 | 1.077.364,67 | 1.148.437,65 | 1.222.913,12 | 1.300.938,37 |
| (-) Gasto Personal | 392.265,63 | 406.661,78 | 421.586,27 | 437.058,49 | 453.098,53 |
| (-) Gastos Depreciación y Amortización | 149.582,14 | 149.582,14 | 145.486,09 | 144.665,19 | 117.928,63 |
| (-) Gastos Varios | 234.438,37 | 243.042,26 | 251.961,91 | 261.208,92 | 270.795,28 |
| (+) Ingresos no Operacionales | 137,84 | 1.287,66 | 8.829,15 | 16.643,11 | 25.849,73 |
| (=) Beneficio Antes de Intereses e Impuestos | 233.404,46 | 279.366,15 | 338.232,53 | 396.623,63 | 484.965,65 |
| (-) Participación a Trabajadores (15%) | 35.010,67 | 41.904,92 | 50.734,88 | 59.493,54 | 72.744,85 |
| (-) Impuesto a la Renta (22%) | 43.646,63 | 52.241,47 | 63.249,48 | 74.168,62 | 90.688,58 |
| (=) Beneficio Neto de la empresa sin deuda | 154.747,16 | 185.219,76 | 224.248,17 | 262.961,47 | 321.532,22 |
| (+) Depreciación y Amortización | 149.582,14 | 149.582,14 | 145.486,09 | 144.665,19 | 117.928,63 |
| (-) Incremento de NOF | 86.274,55 | 2.162,98 | 25.077,23 | 1.602,73 | (7.353,55) |
| (-) Reinversión de Activos Fijos | 167.001,98 | - | - | - | - |
| FREE CASH FLOW | 51.052,76 | 332.638,91 | 344.657,03 | 406.023,93 | 446.814,41 |
| (+) Valor Residual | | | | | 3.024.349,28 |
| | | | | Perpetuidad | 3.471.163,69 |
| WACC | 14.77% | | | | |
| FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS | 44.481,16 | 252.514,75 | 227.959,50 | 233.980,16 | 1.742.847,35 |
| VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS | 2.501.782,92 | | | | |

Utilizando el método de Flujo de Caja Libre descontado con una tasa WACC del 14,77%, la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., tiene un valor presente de sus flujos por un valor de \$2.501.782,92

4.8. Valor de la Empresa

Luego de haber calculado los el valor presente de los flujos de caja para el periodo 2015-2019, se procedió a determinar el valor actual de los pasivos corrientes y no corrientes, descontando los valores que se proyectaron en el Balance General del año 2019 utilizando el WACC con el cual se descontó los flujos, el cual fue del 14,77%

Tabla 51
Valor de la Deuda Naranjo López Constructores Cía. Ltda.

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

Para calcular el valor real de la empresa y de sus acciones, a valor presente de los flujos de caja se restó el valor actual de los pasivos, para finalmente dividir el valor de la empresa para el número de acciones que se encuentran en circulación.

Tabla 52
Estimación del Valor de la acción López Constructores Cía. Ltda.

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

El valor de la compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., a través del método de flujo de caja descontado, asciende a \$ 2.172.804,28 y el valor de cada acción se estima en \$ 1,90 el cual al ser comparado con el valor en libros presenta un premio por acción de \$ 0,90

4.9. Análisis de Sensibilidad

Al realizar un análisis económico con proyecciones a futuro, se deben analizar diferentes situaciones que podrían ocurrir en el futuro, para ello se debe identificar las variables las cuales permiten establecer variaciones a los resultados económicos de una empresa, además de las variables que no tienen incidencia en el resultado.

Para realizar el análisis de sensibilidad se debe realizar el cálculo de nuevos flujos de caja, para ello se debe cambiar una o varias variables que son determinantes en el proceso de valoración, de esta manera se estimarán los nuevos flujos de caja en diferentes situaciones apegadas a la realidad empresarial.

4.9.1. Escenario Optimista

Para la realización de la valoración de la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., se determinó que la variable que tiene gran incidencia en la Compañía, son las ventas de mezcla asfáltica, ya que por ese rubro la compañía recibe sus mayores ingresos.

En el escenario optimista se estableció que a futuro la recesión económica que atraviesa al momento el país, ira en decremento y existirá mayor inversión en obras públicas por parte del gobierno, motivo por el cual se estimó que existirá un incremento de las ventas de un 6% con respecto al año anterior, además de un incremento en el costo de ventas en 3% con respecto al año anterior.

A continuación se presenta el Flujo de Caja Libre del escenario optimista, para el periodo de estudio 2015 -2019.

Tabla 53

Descuento del Flujo de Caja Libre (FCF) Escenario Optimista.

| NARANJO LÓPEZ CONSTRUCTORES CÍA. LTDA. | | | | | |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| FLUJO DE CAJA LIBRE | | | | | |
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| (+) Ingresos | 2.426.831,94 | 2.572.441,85 | 2.726.788,36 | 2.890.395,66 | 3.063.819,40 |
| (-) Costo de Ventas | 1.384.935,87 | 1.426.483,94 | 1.469.278,46 | 1.513.356,82 | 1.558.757,52 |
| (=) Utilidad Bruta en Ventas | 1.041.896,07 | 1.145.957,91 | 1.257.509,90 | 1.377.038,85 | 1.505.061,88 |
| (-) Gasto Personal | 392.265,63 | 406.661,78 | 421.586,27 | 437.058,49 | 453.098,53 |
| (-) Gastos Depreciación y Amortización | 149.582,14 | 149.582,14 | 145.486,09 | 144.665,19 | 117.928,63 |
| (-) Gastos Varios | 234.438,37 | 243.042,26 | 251.961,91 | 261.208,92 | 270.795,28 |
| (+) Ingresos no Operacionales | 137,84 | 1.816,02 | 10.450,01 | 19.971,67 | 31.606,80 |
| (=) Beneficio Antes de Intereses e Impuestos | 265.747,76 | 348.487,75 | 448.925,63 | 554.077,92 | 694.846,23 |
| (-) Participación a Trabajadores (15%) | 39.862,16 | 52.273,16 | 67.338,84 | 83.111,69 | 104.226,93 |
| (-) Impuesto a la Renta (22%) | 49.694,83 | 65.167,21 | 83.949,09 | 103.612,57 | 129.936,24 |
| (=) Beneficio Neto de la empresa sin deuda | 176.190,77 | 231.047,38 | 297.637,69 | 367.353,66 | 460.683,05 |
| (+) Depreciación y Amortización | 149.582,14 | 149.582,14 | 145.486,09 | 144.665,19 | 117.928,63 |
| (-) Incremento de NOF | 84.421,11 | (160,37) | 23.211,92 | (1.016,02) | (10.372,84) |
| (-) Reinversión de Activos Fijos | 167.001,98 | - | - | - | - |
| FREE CASH FLOW | 74.349,81 | 380.789,88 | 419.911,86 | 513.034,87 | 588.984,53 |
| (+) Valor Residual | | | | | 3.993.711,03 |
| | | | | Perpetuidad | 4.582.695,56 |
| WACC | 14,75% | | | | |
| FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS | 64.794,10 | 289.198,92 | 277.923,35 | 295.916,65 | 2.303.558,06 |
| VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS | 3.231.391,09 | | | | |

4.9.2. Escenario Pesimista

Para el análisis de sensibilidad se determinó un escenario pesimista en el cual, la situación económica del país ha empeorado, razón por la cual el gobierno disminuye la inversión en obras públicas, y destina dichos fondos para otros frentes económicos. Es por ello que la compañía únicamente tiene un incremento del 2% en las ventas con

relación al año anterior y el costo de ventas aumenta en un 3% con relación al año anterior.

A continuación se presenta el Flujo de Caja Libre del escenario optimista, para el periodo de estudio 2015 -2019.

Tabla 54

Descuento del Flujo de Caja Libre (FCF) Escenario Pesimista.

| NARANJO LÓPEZ CONSTRUCTORES CÍA. LTDA. | | | | | |
|---|---------------------|-------------------|-------------------|--------------------|---------------------|
| FLUJO DE CAJA LIBRE | | | | | |
| DETALLE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| (+) Ingresos | 2.335.253,37 | 2.381.958,44 | 2.429.597,61 | 2.478.189,56 | 2.527.753,35 |
| (-) Costo de Ventas | 1.384.935,87 | 1.426.483,94 | 1.469.278,46 | 1.513.356,82 | 1.558.757,52 |
| (=) Utilidad Bruta en Ventas | 950.317,50 | 955.474,50 | 960.319,15 | 964.832,74 | 968.995,83 |
| (-) Gasto Personal | 392.265,63 | 406.661,78 | 421.586,27 | 437.058,49 | 453.098,53 |
| (-) Gastos Depreciación y Amortización | 149.582,14 | 149.582,14 | 145.486,09 | 144.665,19 | 117.928,63 |
| (-) Gastos Varios | 234.438,37 | 243.042,26 | 251.961,91 | 261.208,92 | 270.795,28 |
| (+) Ingresos no Operacionales | 137,84 | 257,86 | 5.795,40 | 10.589,88 | 15.658,57 |
| (=) Beneficio Antes de Intereses e Impuestos | 174.169,20 | 156.446,17 | 147.080,27 | 132.490,03 | 142.831,95 |
| (-) Participación a Trabajadores (15%) | 26.125,38 | 23.466,93 | 22.062,04 | 19.873,50 | 21.424,79 |
| (-) Impuesto a la Renta (22%) | 32.569,64 | 29.255,43 | 27.504,01 | 24.775,64 | 26.709,57 |
| (=) Beneficio Neto de la empresa sin deuda | 115.474,18 | 103.723,81 | 97.514,22 | 87.840,89 | 94.697,58 |
| (+) Depreciación y Amortización | 149.582,14 | 149.582,14 | 145.486,09 | 144.665,19 | 117.928,63 |
| (-) Incremento de NOF | 92.388,45 | 8.969,45 | 31.383,69 | 8.795,41 | 298,41 |
| (-) Reversión de Activos Fijos | 167.001,98 | - | - | - | - |
| FREE CASH FLOW | 5.665,89 | 244.336,50 | 211.616,63 | 223.710,68 | 212.327,81 |
| (+) Valor Residual | | | | | 1.436.261,52 |
| | | | | Perpetuidad | 1.648.589,33 |
| WACC | 14,78% | | | | |
| FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS | 4.936,16 | 185.451,53 | 139.930,67 | 128.875,65 | 827.404,14 |
| VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS | 1.286.598,15 | | | | |

4.9.3. Comparación del valor de las acciones en los escenarios

Una vez determinados los flujos de caja libre, se procede a calcular el valor de la acción de cada escenario, estos cálculos se presenta a continuación.

Tabla 55
Estimación del Valor de las acciones distintos escenarios.

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

En esta tabla se puede observar que en el escenario optimista el valor de cada acción asciende a USD 2,50 recibiendo un premio por acción del 150% mientras que en el escenario pesimista el valor de cada acción disminuye a USD 0,88 disminuyendo el premio por acción en un 12%. Por otro lado en el escenario conservador el valor de cada acción asciende a USD 1,90 recibiendo un premio por acción del 90%

4.9.4. Ponderación del Valor de la Compañía Naranjo López constructores Cía. Ltda.

Tomando en cuenta el contexto político, económico y del mercado en el que se desenvuelve la compañía, se determinó que las probabilidades de ocurrencia para cada uno de los escenarios serán del 50% para el conservador, 15% para el optimista y 35% para el pesimista. Dando como resultado el Valor ponderado de la Compañía en \$1.867.184,63

Tabla 56**Ponderación del Valor de la Compañía.**

| ESCENARIOS | VALOR DE LA EMPRESA | PROBABILIDAD % | VALOR PONDERADO |
|----------------------------------|----------------------------|-----------------------|------------------------|
| CONSERVADOR | 2.172.804,28 | 50% | 1.086.402,14 |
| OPTIMISTA | 2.857.158,74 | 15% | 428.573,81 |
| PESIMISTA | 1.006.310,52 | 35% | 352.208,68 |
| PONDERACION DE LA EMPRESA | | | 1.867.184,63 |

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

- ✓ Naranjo López Constructores Cía. Ltda., se encuentra ubicada en Ecuador, Provincia de Pichincha, Cantón Quito, en el Barrio Santa Clara, cuenta con su Planta de asfalto ubicada en Sangolquí, tiene tres años de funcionamiento y se dedica a la producción y comercialización de mezcla asfáltica y otros servicios adyacentes a esta actividad económica, su principal cliente es el estado y contratistas del estado, el cual en los últimos años ha invertido 9.709 millones de dólares en la construcción y reconstrucción de carreteras.

- ✓ En el análisis situacional y diagnóstico empresarial, se determinó que al ser una empresa que tiene tres años de funcionamiento requiere de políticas, normas y procedimientos, los cuales deben ser informadas a todos los miembros que la conforman, la compañía presenta información a los organismos de control como lo es el Servicio de Rentas Internas, al ser una Compañía de Responsabilidad Limitada, presenta los estados financieros auditados a la Superintendencia de Compañías, y se lleva al día las obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social IESS.

- ✓ El análisis financiero realizado la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., durante los años 2012, 2013 y 2014, reveló que la compañía presenta problemas de recuperación de cartera, esto es porque la mayor parte de sus clientes es el estado, los cuales cancelan sus obligaciones tardíamente, esto ocasiona que se incremente el índice de plazo medio de pagos, pese a los problemas de cobros y pagos la compañía presenta un elevado índice de ventas que al 2013 fue del 4,93% y para el 2014 fue de 7,27% notablemente mayor al del sector de la construcción que al 2013 fue del 2%

- ✓ Para poder realizar la valoración de la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., se determinó que es un ente generador de flujos, para lo cual se utilizó el método de Flujo de Caja Descontados, es decir que se tomó el valor de los Flujos de caja, menos la tasa de descuento la cual representa el costo del dinero, para ello se estudió el comportamiento del sector de la construcción en los últimos años y se proyectó los flujos que generen los activos durante cinco años.
- ✓ La Compañía no cuenta con obligaciones financieras a largo plazo, pero cuenta con obligaciones con los socios a largo plazo, motivo por el cual se decidió capitalizar estas obligaciones, con lo cual se llegó a un capital aportado por los socios de \$ 1,142,798.32 siendo el socio mayoritario Marco Naranjo con \$ 841.765,00 y Diego López con \$ 301.033,32
- ✓ El valor de la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., fue calculado descontando los flujos de caja futuros a una tasa WACC del 14,77%, se consideró a la compañía como un ente generador de recursos, se calculó el valor residual con una tasa de crecimiento del 0% por la inestabilidad del mercado, obteniendo como valor residual \$3.024.349,28 aplicando el método de flujo de caja descontados, el valor de la compañía asciende a \$ 2.172.804,28 y el valor de cada acción se estima en \$ 1,90.
- ✓ En el escenario conservador, el valor de la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., es de \$2.172.804,28. En el escenario optimista el valor de la Compañía asciende a \$2.857.158,74. Por último en el escenario pesimista disminuye a \$1.006.310,52. La ponderación del valor de la Compañía Naranjo López Constructores Cía. Ltda., en base a las probabilidades de ocurrencia en cada uno de los escenarios es de \$1.867.184,63

5.2. Recomendaciones

- Se recomienda realizar una difusión a todas las personas que conforman la compañía sobre la filosofía y políticas internas, además de diseñar manuales de funcionamiento, en los cuales se describan las funciones y responsabilidades de cada trabajador y departamentos que conforman la misma, con esto se podrá realizar un constante evaluación al desempeño alcanzar las metas trazadas por la compañía.
- Se debe realizar un estudio de mercado en el cual se establezca una nueva línea de servicios que puede ofertar y buscar nuevos clientes, puesto que las condiciones del país son cambiantes ya que a futuro puede aparecer un producto sustituto que remplace al asfalto.
- Ejecutar el modelo de valoración de empresa como un instrumento para la administración de la misma, ya que se puede planificar, organizar, dirigir y evaluar proyectos a futuro los cuales ayuden al desarrollo de empresa y a la correcta toma de decisiones.
- Evaluar diferente escenarios y el impacto que puede generar un cambio en las variables de precio de venta, costos de ventas y gastos varios para generar rentabilidad en la compañía, de esta manera se podrá mitigar los efectos que desencadenan el cambio de las variables antes mencionadas.
- Se debe realizar un cambio en la figura jurídica de la Compañía, pasar de Sociedad Limitada a Sociedad Anónima, con esta nueva figura se podrá incursionar en el mercado de bursátil y cotizar sus acciones en la Bolsa de Valores, captar recursos económicos de inversionistas, crear alianzas estratégicas, e implantar una mejor imagen como empresa.

BIBLIOGRAFÍA

- (2014). *Plan de Infraestructura Vial Quito*. Quito.
- Altair. (2007). *Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados*.
- David, F. R. (2003). *Conceptos de Administración Estratégica*. Mexico: Pearson Educación.
- David, F. R. (2013). *Administración Estratégica*. Mexico: PEARSON EDUCACION.
- Estupiñan Gaitan, R., & Estupiñan Gaitan, O. (2003). *Análisis Fianciario y de Gestión*. (2. ed., Ed.) Bogota, Colombia: Ecoe.
- Fernandez, P. (2008). *Métodos de Valoración de Empresas*. Madrid: IESE Busines School.
- Granda, C., & Feijoó, E. (2015). *Indicadores Laborales Marzo 2015*. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Quito.
- Martinez, D., & Milla, A. (2005). *La elaboración del plan estratégico y su implementación a través del mando integral*. Madrid-España: Diaz Santos.
- Ministerio de Transporte y Obras Públicas. (2011). *Rendición de Cuentas 2011*.
- Sanjurjo, M., & Reinoso, M. (2003). *Guia de Valoración de Empresas (2da Edición)*. Madrid, España: Pearson Educacion.
- Taimal, X. (2014). *Informe Sectorial Ecuador: Sector Construcción*. Pacific Credit Rating.
- Vasquez, V. H. (2002). *Organización Aplicada*. Quito-Ecuador: Ediciones Abaco Cia. Ltda.

LINKOGRAFÍA

Presidencia Republica del Ecuador. (20 de 07 de 2013). Recuperado el 16 de 07 de 2015, de <http://www.presidencia.gob.ec/plan-nacional-del-buen-vivir-marca-el-modelo-de-desarrollo-del-ecuador/>

SRRADIO. (05 de 05 de 2014). Recuperado el 16 de 07 de 2015, de Ecuador prevé invertir más cinco mil millones de dólares en infraestructura vial hasta el 2014: <http://www.srradio.com.ec/ecuador-preve-invertir-mas-cinco-mil-millones-de-dolares-en-infraestructura-vial-hasta-el-2014/>

El Telégrafo. (12 de 01 de 2015). Recuperado el 15 de 08 de 2015, de Más de mil kilómetros de carreteras por cada año: <http://www.telegrafo.com.ec/noticias/informacion-general/item/mas-de-mil-kilometros-de-carreteras-por-cada-ano.html>

El Telégrafo. (02 de 04 de 2015). Recuperado el 20 de 07 de 2015, de Las tasas de interés bajan para créditos hipotecarios: <http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/las-tasas-de-interes-bajan-para-creditos-hipotecarios-infografia.html>

El Telégrafo. (02 de 04 de 2015). Recuperado el 20 de 07 de 2015, de <http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/las-tasas-de-interes-bajan-para-creditos-hipotecarios-infografia.html>

Buen vivir Plan Nacional 2013-2017. (s.f.). Recuperado el 16 de 07 de 2015, de <http://www.buenvivir.gob.ec/versiones-plan-nacional>

e-asfalto.com. (2011). *Red Vial de Ecuador.* Recuperado el 20 de 04 de 2015, de E-Asphalt El sitio de asfaltos en internet: <http://www.e-asphalt.com/go/?redvialecuador/index.htm>

Ochoa, K. (26 de 01 de 2015). *Metro Ecuador.* Recuperado el 07 de 16 de 2015, de <http://www.metroecuador.com.ec/noticias/mtop-crearan-super-autopistas-en-el-2015-indico-paola-carvajal/AzUoaz---06ByFaxNqqINs/>