



## **Valoración de la Empresa DEGSO**

Rosero Rosero, Maribel Cristina

Vicerrectorado de Investigación, Innovación y Transferencia de Tecnología

Centro de Posgrados

Maestría en Finanzas Empresariales

Trabajo de titulación, previo a la obtención del título de Magíster en Finanzas Empresariales

Eco. Peñaherrera Carrillo, Oscar Enrique

22 de febrero del 2022



## Urkund Analysis Result

Analysed Document:	Valoración de la Empresa Degso
aprobado.pdf (D54403984) Submitted:	2021-11 23T20:53:00.000000
Submitted By:	aavila.2.uagra@analysis.urkund.com
Significance:	4%

### Sources included in the report:

URL:<https://repositorio.unan.edu.ni/9698/1/19118.pdf>  
Fetched: 2021-06-22T00:47:53.3270000

URL:[http://repositorio.unsm.edu.pe/bitstream/handle/11458/2189/TP\\_CON\\_00282\\_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://repositorio.unsm.edu.pe/bitstream/handle/11458/2189/TP_CON_00282_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y)  
Fetched: 2021-11-05T23:46:58.2430000

### Instances where selected sources appear:

8

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Oscar Enrique Peña Herrera Carrillo'.

Eco. Peñaherrera Carrillo, Oscar Enrique

DIRECTOR



VICERRECTORADO DE INVESTIGACIÓN, INNOVACIÓN Y  
TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA

CENTRO DE POSGRADOS

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, “**Valoración de la Empresa DEGSO**” fue realizado por la señora **Rosero Rosero, Maribel Cristina** el mismo que ha sido revisado y analizado en su totalidad, por la herramienta de verificación de similitud de contenido; por lo tanto cumple con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 22 de febrero del 2022

Eco. Óscar Enrique Peñaherrera Carrillo

C.I.: 0500683248



**VICERRECTORADO DE INVESTIGACIÓN, INNOVACIÓN Y  
TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA  
CENTRO DE POSGRADOS  
RESPONSABILIDAD DE AUTORÍA**

Yo **Rosero Rosero, Maribel Cristina**, con cédula de ciudadanía n° 0401647672 declaro que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **Valoración de la Empresa DEGSO** es de mi autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Sangolquí, 22 de febrero del 2022

  
Maribel Cristina Rosero Rosero

C.C. 0401647672



**VICERRECTORADO DE INVESTIGACIÓN, INNOVACIÓN Y  
TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA**

**CENTRO DE POSGRADOS**

**AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN**

Yo **Rosero Rosero, Maribel Cristina**, con cédula de ciudadanía n°0401647672, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: **Valoración de la Empresa DEGSO** en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi responsabilidad.

Sangolquí, 22 de febrero del 2022



Maribel Cristina Rosero Rosero

C.C. 0401647672

## DEDICATORIA

*A mis padres*

*A mis hermanos*

*A mi esposo*

*Cristina Rosero*

## **AGRADECIMIENTO**

Agradezco a mi director del proyecto quien ha sabido proporcionarme sus conocimientos y experiencia para el desarrollo del mismo.

A los docentes y personal administrativo de la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, por su adecuada gestión en la formación de profesionales competentes.

## CONTENIDO

Resumen .....	14
Abstract .....	15
Capítulo I .....	16
Antecedentes del Proyecto .....	16
Planteamiento del Problema .....	16
Objetivos.....	18
Objetivo General.....	18
Objetivos Específicos .....	18
Capítulo II .....	19
Referentes Teóricos .....	19
Metodología .....	19
Fuentes de Información .....	21
Teorías de Soporte .....	21
Conceptos Generales de Valor .....	21
Factores que influyen en la determinación del precio .....	22
Distintos Tipos de Valor.....	24
Criterio de los Tipos de valor.....	26
Utilidad de las Valoraciones .....	27
Criterio de la utilidad de la Valoración.....	28



Métodos de Valoración de Empresas .....	28
Free Cash Flow.....	33
Cash flow Acciones .....	34
Capital Cash Flow.....	34
Métodos para la Valoración de DEGSO .....	34
Flujo de Fondos .....	36
Balance Contable y Balance financiero de la empresa .....	37
Valor Free Cash Flow .....	38
Estudios Relacionados .....	38
Métodos basados en Múltiplos .....	40
Métodos basados en la Valoración Patrimonial .....	41
Métodos basados en Descuento de Flujos de Efectivo .....	41
Análisis Comparativo .....	42
Capítulo III .....	43
Análisis financiero.....	43
Diagnóstico financiero .....	43
Situación Financiera .....	45
Razones Financieras .....	53
Análisis de Estados Financieros Degso Cía. Ltda. ....	54
Análisis del Balance General.....	55

	10
Análisis del Estado de Resultados .....	58
Análisis Flujo de Caja .....	59
Análisis de las Razones Financieras.....	60
Resumen de Hallazgos.....	63
Planificación Financiera .....	65
Proyecciones Financieras .....	67
Análisis de la Aplicación de las Estrategias Financieras .....	74
Resultados .....	77
Capitulo IV .....	78
Valoración de Degso .....	78
Análisis de Sensibilidad .....	86
Análisis de Sensibilidad de Hipótesis o de Escenarios .....	87
Criterios del Análisis .....	88
Bases para la Simulación de la Valoración.....	90
Escenario Pesimista .....	90
Escenario Optimista.....	91
Análisis Comparativo .....	93
Capítulo V.....	95
Conclusiones y Recomendaciones.....	95
Conclusiones .....	95

Recomendaciones ..... 96

BIBLIOGRAFIA ..... 97

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Métodos de Valoración de Empresas .....	28
Figura 2 Flujo de fondos .....	36
Figura 3 Balance Contable y Balance Financiero .....	37
Figura 4 Análisis Comparativo .....	42
Figura 5 Balance General .....	44
Figura 6 Estado de Resultados .....	45
Figura 7 Flujo de Fondos 2015 Empresa Degso Cía. Ltda.....	47
Figura 8 Flujo de Fondos 2016 Empresa Degso Cía. Ltda.....	48
Figura 9 Flujo de Fondos 2017 Empresa Degso Cía. Ltda.....	49
Figura 10 Razones Financieras Liquidez 2014-2017 Degso Cía. Ltda. ....	50
Figura 11 Razones Financieras Actividad 2014-2017 Degso Cía. Ltda. ....	51
Figura 12 Razones Financieras Endeudamiento 2014-2017 Degso Cía. Ltda. ....	52
Figura 13 Razones Financieras Rentabilidad 2014-2017 Degso Cía. Ltda. ....	53
Figura 14 Balanced ScoreCard .....	65
Figura 15 Cuadro de Mando Integral.....	66
Figura 16 Parámetros para Proyecciones Financieras .....	67
Figura 17 Estado de Situación Financiera Proyectado DEGSO.....	68
Figura 18 Estado de Pérdidas y Ganancias Proyectado DEGSO .....	69
Figura 19 Flujo de Fondos 2018 Proyectado Empresa Degso Cía. Ltda. ....	70
Figura 20 Flujo de Fondos 2019 Proyectado Empresa Degso Cía. Ltda. ....	71
Figura 21 Flujo de Fondos 2020 Proyectado Empresa Degso Cía. Ltda. ....	72
Figura 22 Flujo de Fondos 2021 Proyectado Empresa Degso Cía. Ltda. ....	73
Figura 23 Resultados Aplicación Estrategias Financieras .....	74

Figura 24 Proyección Endeudamiento Degso.....	75
Figura 25 Estructura Financiamiento Proyectada Degso.....	75
Figura 26 Rentabilidad.....	75
Figura 27 Costos.....	76
Figura 28 Gastos.....	76
Figura 29 Cartera.....	77
Figura 30 Valor en Libros.....	78
Figura 31 Estado de Pérdidas y Ganancias Proyectado DEGSO.....	79
Figura 32 Amortización.....	80
Figura 33 Incremento de Activos Fijos.....	80
Figura 34 Necesidades operativas de Fondos (NOF).....	81
Figura 35 Componentes para el cálculo del flujo de fondos libre.....	81
Figura 36 Componentes WACC DEGSO.....	83
Figura 37 Método de Descuento de Flujo de Fondos.....	84
Figura 38 Escenario Pesimista.....	91
Figura 39 Escenario Optimista.....	92
Figura 40 Valoración DEGSO.....	92

## Resumen

Las exigencias del mercado y la dinámica empresarial actual están obligando a todas las empresas a ser más competitivas, sin embargo no se puede mejorar lo que no se puede medir, las compañías que son líderes en su rama cuentan con esquemas de medición de su gestión para tener parámetros de comparación con sus propios objetivos planeados o para analizar su posición competitiva en el mercado esto ha dado paso para que la empresa DEGSO, tenga la necesidad de realizar una valoración como un instrumento de evaluación de sus resultados.

Se analiza a la empresa en el aspecto financiero a partir de la interpretación, comparación, análisis horizontal y vertical de estados financieros y datos operacionales de la entidad.

Se utiliza los distintos modelos de valoración para determinar el rango de valores en el que se encuentra la empresa en la actualidad, estos rangos se obtienen aplicando los dos métodos más tradicionales y comunes de valoración: valor en libros y Descuento de Flujo de Fondos.

El método que crea más valor para la empresa es el de descuento de flujos, también se considera el más apropiado debido que el valor de la compañía se encuentra en su capacidad de generar beneficios o flujos de tesorería en el futuro.

Palabras Clave:

- **VALORACIÓN DE EMPRESAS**
- **VALOR EN LIBROS**
- **DESCUENTO DE FLUJOS DE FONDOS**
- **WACC**

### **Abstract**

Market demands and the current business dynamics are forcing to all companies to be more competitive; however you cannot improve what you cannot measure, companies that are leaders in their field have management's valuation schemes to compare with their own planned business objectives or to analyze its competitive position, this has led to DEGSO CIA. LTDA, company which is specialized in security services, to perform a business valuation as a tool for evaluation of its results.

It analyzes the company financially from the interpretation, comparison, horizontal and vertical analysis of financial statements and operational data of the organization, as well as by calculation and significance of percentages, rates, trends, financial indicators, to evaluate the financial performance of the project itself and the future situation.

Different valuation models are used to determine the range of values in which the company is today, these ranges are obtained by applying the three traditional and most common valuation methods: book value, multiples, and Discounted Cash Flow.

The method that creates more value for the company is the discounted cash flow, is also considered the most appropriate since DEGSO CIA. LTDA. Company is in its ability to generate profits and cash flows in the future.

Key words:

- **BUSINESS VALUATION**
- **BOOK VALUE**
- **DISCOUNTED CASH FLOWS**
- **WACC**

## Capítulo I

### **Antecedentes del Proyecto**

#### ***Planteamiento del Problema***

“El concepto de “valor” de las cosas se encuentra profundamente enraizado en nuestras sociedades, en todos sus ámbitos de desarrollo. Parece claro que la actividad humana necesita de una constante medición de sus resultados” (Reinoso, 2003).

“Prácticamente todos los bienes y derechos están sujetos a una posible compra o venta, lo que significa que sobre ellos se aplica un precio y que también de un modo u otro tienen un valor” (Reinoso, 2003).

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

Hasta hace algunos años la valuación de empresas era una actividad que se basaba, en la mayoría de ocasiones, en aspectos empíricos y/o análisis sencillos, es decir en el conocimiento superficial de la marcha de la compañía y la experiencia de negocios del responsable de la toma de decisiones.



La necesidad de valorar las empresas es cada día más exigida debido fundamentalmente al aumento de fusiones y adquisiciones de los últimos tiempos, así como al intercambio de participaciones, entrada de nuevos socios, obtención de financiación, valoración de patrimonio, retiro de accionistas, coinversiones, emisiones de capital, capitalizaciones, escisiones corporativas, inversiones corporativas entre otros.

Las exigencias del mercado y la dinámica empresarial actual están obligando a todas las empresas a ser más competitivas, sin embargo, no se puede mejorar lo que no se puede medir, por tal motivo es evidente que exista herramientas específicas que permitan evaluar periódicamente y generar un resultado que dé valor agregado, ya sea económico o de servicio.

Las empresas que son líderes en su rama cuentan con esquemas de medición de su gestión para tener parámetros de comparación con sus propios objetivos planeados o para analizar su posición competitiva en el mercado.

Valorar a una empresa sirve como una herramienta de gestión para los directivos. Todo buen equipo directivo lo que busca es convertir su empresa en un motor cada vez más afinado y eficiente y por tanto rentable. Esta rentabilidad desembocará normalmente en creación de valor de la compañía, y lo que es más fundamental, en creación de valor para el accionista.

En la actualidad se está presenciando como los mercados se encuentran en un proceso acelerado de cambio y de globalización, y como la creación de valor para el accionista y la medición continua de dicho valor se han convertido en parámetros fijos

para las empresas del futuro. Esto ha dado paso para que la empresa DEGSO la cual se dedica a la venta al por mayor y menor de equipos de seguridad industrial y accesorios, tenga la necesidad de realizar la valoración como un instrumento de evaluación de sus resultados. La mayoría de expertos en finanzas indican que el objetivo básico de una empresa es maximizar su valor, por tanto, la creación de riqueza es la primera responsabilidad que han establecido los gestores de esta compañía.

## **Objetivos**

### ***Objetivo General***

Valorar la empresa Degso a través de la utilización de distintos métodos para establecer su situación actual en el mercado y contar con una herramienta que permita a inversionistas evaluar el desempeño de la administración.

### ***Objetivos Específicos***

Investigar teorías de soporte a la investigación, a través de la síntesis para la propuesta del modelo de valoración a emplearse.

Analizar a la empresa en el aspecto financiero a partir de la interpretación, comparación, análisis horizontal y vertical de estados financieros y datos operacionales de la entidad, así como también mediante el cálculo y la significación de porcentajes, tasas, tendencias, indicadores financieros, para evaluar el desempeño financiero de la misma y proyectar la situación futura.

Aplicar los modelos de valoración para la empresa mediante la utilización de distintos métodos para establecer el rango de valores en el que se encuentra la empresa en la actualidad.

## Capítulo II

### Referentes Teóricos

#### ***Metodología***

Los métodos usados para la presente investigación serán:

-Inductivo – deductivo

-Análisis – síntesis

-Métodos empíricos de encuestas y entrevistas

#### ***Método inductivo.***

“Proceso de conocimiento que consiste en la observación de fenómenos particulares para obtener conclusiones y premisas generales que pueden ser aplicadas a situaciones similares” (Partison, 2013).

Este método es utilizado en el desarrollo del presente capítulo ya que se realiza una descripción amplia del marco teórico.

#### ***Método deductivo***

“Proceso de conocimiento que consiste en la observación de fenómenos generales con el propósito de señalar las verdades particulares contenidas explícitamente en la situación general” (Partison, 2013).

Este método será utilizado en el desarrollo de las conclusiones y recomendaciones.

***Método de análisis***

“Proceso de conocimiento que pretende establecer la relación causa - efecto mediante la identificación de cada una de las partes que caracterizan una realidad” (Partison, 2013).

Este método será utilizado en el desarrollo del análisis financiero.

***Método de síntesis***

“Proceso de conocimiento que procede de lo simple a lo complejo, de la causa a los efectos, de la parte al todo, de los principios a las consecuencias” (Partison, 2013).

Se realizarán visitas y entrevistas a las personas relacionadas con el sector de la seguridad ocupacional para conocerlo profundamente, cómo funciona, su desarrollo y que oportunidades brinda.

Este método será utilizado en el desarrollo del capítulo IV ya que se desarrolla la propuesta del proyecto

***Estudios Descriptivos***

El estudio será de carácter descriptivo y explicativo, ya que existe información para este estudio, describiéndose funciones, procesos en base a la investigación realizada por medio de Internet, libros, periódicos y revistas.

## ***Fuentes de Información***

### ***Primarias***

Entrevistas a los principales miembros e involucrados en el sector de la seguridad ocupacional.

-Internet

-Libros

### ***Secundarias***

-Revistas financieras

-Periódicos

### ***Teorías de Soporte***

Las teorías de soporte en el desarrollo de la valoración de la empresa permitirán comprender los conceptos básicos de valor y precio también resumir los métodos de valoración más utilizados, detallar sus características fundamentales y limitaciones, para seleccionar la aplicación del método más adecuado para Degso.

## ***Conceptos Generales de Valor***

### ***Valor y Precio***

La distinción de estos conceptos es importante, y en ciertas ocasiones existe una confusión entre los dos, esto se da básicamente porque se encuentran muy relacionados.

El valor es la consecuencia de una apreciación unilateral, esto se puede comprender mejor suponiendo que el interés de un comprador va en aumento,

debido a cierto efecto de impaciencia, mientras que la urgencia de liquidez puede ser un factor apremiante para el vendedor. Cuanto más tiempo transcurre, más probable es que se llegue a realizar la compraventa, pues aumentan, por término medio, los excedentes de ambas partes. (Fernández, 2008)

“El valor es una apreciación subjetiva. El precio es objetivo y comprobable y viene dado por la cantidad de dinero por la que se han efectuado las transacciones” (Fernández, 2008).

Una empresa tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compra venta de una empresa. (Fernández, 2008)

“El precio es el resultado de una transacción concreta sobre un bien o derecho, en unas circunstancias también concretas” (Sarmiento, 2013).

“Sobre el precio inciden factores relacionados tanto con los propios intervinientes en su fijación (comprador y vendedor) como con las circunstancias exógenas que concurren en dicha transacción” (Reinoso, 2003).

### ***Factores que influyen en la determinación del precio***

#### ***Relacionados con el comprador***

“Justificación estratégica para la operación; Posibles sinergias consecuencia de una integración posterior; Urgencia para realizar la operación; Escasez de información sobre la empresa a adquirir; Mejor información que el mercado sobre la empresa objeto” (Fernández, 2008).

***Relacionados con el vendedor***

Necesidad de vender por parte del accionista; Urgencia en realizar la operación; Mejor/o peor información sobre desarrollos futuros del negocio; Falta de sucesión empresarial; Búsqueda de viabilidad futuro a un negocio en declive; Relacionados con circunstancias exógenas; Recientes o previsibles nuevas regulaciones sectoriales que afecten al negocio; Modificaciones sustanciales en tipo de interés o cambiarios ; Cambios tecnológicos; Alteraciones sustanciales de los precios de las materias primas; Mayor o menor presión de otros competidores en la compra-venta. (Fernández, 2008)

***Subjetividad en la Valoración***

La valoración es un proceso absolutamente subjetivo, como es frecuente se fundamenta en previsiones sobre la evolución futura del negocio. Por definición algo incierto. Dicha subjetividad puede y deber ser minorada en la medida de lo posible mediante el análisis riguroso de los datos de partida empleados.

(Reinoso, 2003)

“Valorar no puede nunca reducirse exclusivamente la aplicación de determinadas formulas es fundamentalmente formarse un juicio, profesional e independiente, sobre la base de la aplicación de un conjunto de metodologías y a la experiencia profesional” (Reinoso, 2003).

“La valoración es un modelo usado para calcular un rango de valores entre los cuales se encuentra el precio de la empresa. La valoración es un instrumento de evaluación de los resultados de la empresa” (Sarmiento, 2013).

## ***Distintos Tipos de Valor***

### ***Valor del Mercado***

“El valor de mercado viene definido por el precio al que un comprador y un vendedor, actuando libremente, sin ningún tipo de presión o interés especial y con adecuada información sobre el negocio, estarían dispuestos a realizar la transacción” (Reinoso, 2003).

### ***Valor Justo o Razonable***

“Es aquel que el experto determina como tal (es decir, justo o razonable) considerando el conjunto de condiciones que se producen en el contexto de la transacción, tratando en todo caso de ser equitativo y justo para ambas partes” (Reinoso, 2003).

“El valor justo (fair value) invoca el deseo del valorador de tratar de manera razonable a un comprador y a un vendedor que se encuentran de alguna manera, obligados a participar en una transacción” (Reinoso, 2003).

Algunas situaciones en donde se utiliza el valor razonable o justo son las siguientes:

En encargos efectuados por la autoridad judicial para dirimir conflictos entre dos partes; En situaciones de arbitraje voluntario solicitado por las partes ante la dificultad para determinar un precio justo; En algunos países, como soporte del valor reflejado en la información financiera que divulgan las empresas; En aplicación de cláusulas estatutarias, relacionadas con derechos preferentes de adquisición de acciones o derechos de tanteo. (Reinoso, 2003)

Lo esencial, por tanto, de la concepción que subyace en el valor justo o razonable es:



“Independencia del valorador; Normalmente es referido a una transacción que no se produce en el mercado abierto” (Reinoso, 2003).

### ***Valor Económico***

“Se define como el valor del negocio para el futuro propietario y representa valor atribuible a dicha oportunidad en las circunstancias concretas del momento de la valoración” (Reinoso, 2003).

“El valor económico se encuentra absolutamente determinado desde la perspectiva de una de las partes, normalmente el vendedor” (Reinoso, 2003).

### ***Valor Acordado***

“En ciertas ocasiones las partes intervinientes en una transacción presente o prevista para el futuro fijan para la ocasión determinados procedimientos de valoración que normalmente están expresados a través de fórmulas matemáticas más o menos sencillas” (Reinoso, 2003).

Este procedimiento es relativamente común que se incluya en los Estatutos de algunas sociedades y en cláusulas introducidas en contratos de compra-venta que recogen ajustes al precio inicialmente acordado, opciones de compra o venta o simplemente pactan posibles transacciones futuras de acciones.

(Reinoso, 2003)

### ***Valor de Liquidación***

“Se puede definir como una estimación del producto obtenido a partir del proceso de liquidación de una empresa, asumiendo que cesará la actividad del negocio” (Reinoso, 2003).

“No sólo en las situaciones de crisis es apropiado este enfoque también se produce este tipo de valoraciones, por ejemplo, en la disolución de joint-ventures y en otro tipo de ceses voluntarios de actividad” (Reinoso, 2003).

### ***Valor de los Activos***

“Se refiere al valor de sus activos fijos. El objetivo de esta concepción es resaltar el valor subyacente de los activos que permiten la realización de la actividad del negocio” (Reinoso, 2003).

### ***Valor y Flujo de Caja***

“Hoy en día es cada vez más comúnmente aceptado que el valor de un negocio se encuentra fundamentalmente en los flujos de caja que pueda generar en el futuro” (Reinoso, 2003).

Frente a la volatilidad y vulnerabilidad del beneficio contable, el flujo de caja financiero, aparece como una variable mucho más difícil de manipular, no demasiado susceptible de interpretaciones y con mayor cercanía a la realidad. El flujo de caja es capaz de recoger el efecto para el accionista de diferentes políticas de inversión y financiación (incluyendo el comportamiento del capital circulante) al mismo tiempo que refleja el resultado de las operaciones.

(Reinoso, 2003)

### ***Criterio de los Tipos de valor***

Para la empresa se aplicará el valor obtenido del descuento de flujo de fondos, ya que es el más cercano a la realidad, y permite medir la capacidad que tiene la empresa para generar flujos futuros.

### ***Utilidad de las Valoraciones***

Una valoración sirve para distintos propósitos:

Operaciones de compraventa: Para el comprador, la valoración le indica el precio máximo a pagar. Para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender. También le proporciona una estimación de hasta cuánto pueden estar dispuestos a ofrecer distintos compradores; Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa: 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; Salidas de bolsa: La valoración es el modo de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público; Herencias y testamentos: La valoración es el modo de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público; Sistemas de remuneración basados en creación de valor: 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; Identificación y jerarquización de los impulsores de valor (value drivers) : Identificar las fuentes de creación y destrucción de valor; Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa: 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; Planificación estratégica: 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;  
 Procesos de arbitraje y pleitos: Requisito a presentar por las partes en disputas sobre precios. La valoración mejor sustentada suele ser más próxima a la decisión de la corte de arbitraje o del juez (aunque no siempre). (Reinoso, 2003)

### ***Criterio de la utilidad de la Valoración***

Si bien se menciona las distintas utilidades de realizar la valoración para una empresa, es importante considerar que el objetivo de la aplicación de una valoración para Degso, es que sirva para los directivos como una herramienta de evaluación del desempeño de la administración, la empresa también estará en capacidad de tener un rango mínimo y máximo de valores para la venta.

### ***Métodos de Valoración de Empresas***

#### **Figura 1**

Métodos de Valoración de Empresas



Balance	Cuenta de Resultados	Mixtos (GOODWILL)	Descuento de Flujos
Valor Contable	Múltiplos de:	Clásico	Free cash flow
Valor Contable Ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Cash flow acciones
Valor de Liquidación	Ventas	Contables europeos	Dividendos
Valor Sustancial	Ebitda	Renta abreviada	Capital cash flow
Activo Neto Real	Otros Múltiplos	Otros	APV

*Nota. Tomado de Guía Rápida de Valoración de Empresas (p20), por P. Fernández, 2000, Ediciones Gestión*

**Balance**

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 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. (Fernández, 2008)

**Valor Contable**

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

**Valor Contable Ajustado**

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. (Fernández, 2008)

**Valor de Liquidación**

Es el valor de una empresa en el caso de que se proceda a su liquidación, es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula

deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de liquidación). (Fernández, 2008)

Lógicamente, la utilidad de este método está restringida a una situación muy concreta, como es la compra de la empresa con el fin de liquidarla posteriormente. Pero siempre representa el valor mínimo de la empresa, ya que normalmente el valor de una empresa suponiendo su continuidad es superior a su valor de liquidación. (Fernández, 2008)

### ***Valor Sustancial***

El valor sustancial representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación. Normalmente no se incluyen en el valor sustancial aquellos bienes que no sirven para la explotación (terrenos no utilizados, participaciones en otras empresas, etc.). (Fernández, 2008)

Se suelen distinguir tres clases de valor sustancial; Valor sustancial bruto: es valor del activo a precio de mercado; Valor sustancial neto o activo neto corregido: es el valor sustancial bruto menos el pasivo exigible. También se conoce como patrimonio neto ajustado; Valor sustancial bruto reducido: es el valor sustancial bruto reducido sólo por el valor de la deuda sin coste. (Fernández, 2008)

### ***Cuenta de Resultados***

“Estos métodos se basan en la cuenta de resultados de la empresa. Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador” (Fernández, 2008).

### ***Múltiplos***

“Consisten en comparar los resultados de valoraciones de empresas del mismo sector o un sector similar, para calcular el valor de la empresa que se está evaluando” (Reinoso, 2003).

### ***Procedimiento***

“Definir el múltiplo dependiendo de la información disponible, las características del sector y el tipo de compañía dentro del sector; Definir el múltiplo (Limitaciones, supuestos); Aplicar el múltiplo” (Reinoso, 2003).

### ***Valor de los beneficios PER***

“Según este método, el valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER (iniciales de Price earnings ratio) es decir; Valor de las acciones= PER x beneficio” (Fernández, 2008).

### ***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 reciban las acciones” (Fernández, 2008).

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 esperan dividendos constantes todos los años, este valor

puede expresarse así: Valor de la acción=DPA/Ke; Siendo: DPA= dividendo por acción repartido por la empresa; Ke= 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. (Fernández, 2008)

### ***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” (Fernández, 2008).

### ***Otros Múltiplos***

Además del PER y la 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. (Fernández, 2008)

### ***Mixtos***

El fondo de comercio es, en general, el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. El fondo de comercio pretende representar 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 y es, por tanto, un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta. (Fernández, 2008)



“El problema surge al tratar de determinar su valor, ya que no existe unanimidad metodológica para su cálculo, algunas formas de valoración del fondo de comercio dan lugar a los diversos procedimientos de valoración” (Fernández, 2008).

### **Descuento de Flujos**

“Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero cash flows que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos” (Fernández, 2008).

“Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa” (Fernández, 2008).

En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. 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, (compradores o vendedores no dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.). (Fernández, 2008)

### ***Free Cash Flow***

El free cash flow (FCF), también llamado flujo de fondos libre, es el flujo de fondos operativo, esto es, el flujo de fondos generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos. Es

el dinero que quedaría disponible en 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 tanto, no hay cargas financieras. (Fernández, 2008)

### ***Cash flow Acciones***

El flujo de fondos disponible para las acciones se calcula restando al flujo de fondos libre los pagos de principal e intereses que se realizan en cada periodo a los poseedores de la deuda, y sumando las aportaciones de nueva deuda. Es, en definitiva, el flujo de fondos que queda disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en NOF, y de haber abonado las cargas financieras y devuelto el principal de la deuda que corresponda. (Fernández, 2008)

### ***Capital Cash Flow***

Se denomina 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. (Fernández, 2008)

### ***Métodos para la Valoración de DEGSO***

Para realizar la valoración de la empresa se aplicarán los siguientes métodos:

Valor en Libros

Descuento de flujo de Fondos

Se escogieron estos dos métodos para la valoración de DEGSO ya que son metodologías tradicionales para valorar empresas.

### ***Valor en Libros***

Es un método tradicional y determina el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio, se considera que el valor de la compañía radica en su balance o en sus activos.

El valor en libros es el perteneciente a los recursos propios que figuran en el balance. Esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y pasivo exigible.

### ***Descuento de Flujo de Fondos***

Se recurre a la utilización del método del descuento de los flujos de fondos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto.

Determina el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos.

En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujo de fondos, 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 su capacidad para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados.

Los métodos de descuento de flujo de fondos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada periodo, de cada una de las partidas financieras que se vinculan con la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa.

En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas, etc.

Para entender cuáles son los cash flows básicos que se pueden considerar en una valoración, en el cuadro siguiente se representa un esquema de las distintas corrientes de fondos que generará una empresa y las tasas de descuento apropiadas para cada flujo.

### ***Flujo de Fondos***

#### **Figura 2**

##### *Flujo de fondos*



<b>FLUJO DE FONDOS</b>	<b>TASA DE DESCUENTO APROPIADA</b>
<b>FCF.</b> Flujo de fondos libre (free cash flow)	<b>WACC.</b> Coste ponderado de los recursos (deuda y acciones)
<b>CFac.</b> Flujo de fondos	<b>Ke.</b> Rentabilidad exigida a las acciones
<b>CFd.</b> Flujo de fondos disponible para la deuda	<b>Kd.</b> Rentabilidad Exigida a la deuda

*Nota. Tomado de Guía Rápida de Valoración de Empresas (p46), por P. Fernández, 2000, Ediciones Gestión*

Existen tres flujos de fondos básicos: el flujo de fondos libre, el flujo de fondos disponible para los accionistas y el flujo de fondos para los proveedores de deuda.

El flujo de fondos para los proveedores de deuda, es la suma de los intereses que corresponde pagar por la deuda más las devoluciones de principal. Con el objeto de determinar el valor del mercado actual de la deuda existente, este flujo debe descontarse a la tasa de rentabilidad exigida a la deuda (coste de deuda). En muchos casos, el valor de mercado de la deuda será equivalente a su valor contable, de ahí que muchas veces se tome su valor contable (o valor en libros) como una aproximación suficientemente buena y rápida al valor del mercado.

El flujo de fondos libre (FCF) permite obtener directamente el valor total de la empresa (deuda y acciones: D+E). El flujo de fondos 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.

### ***Balance Contable y Balance financiero de la empresa***

#### **Figura 3**

#### ***Balance Contable y Balance Financiero***

BALANCE COMPLETO		BALANCE FINANCIERO	
Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Tesorería	Proveedores Provisiones..		
Deudores	Deuda financiera a corto plazo		
	Deuda financiera a largo plazo	Necesidades operativas de fondos	Deuda
Inventarios	Recursos propios		
Activos Fijos netos		Activos fijos netos	Recursos Propios

NOF

*Nota. Tomado de Guía Rápida de Valoración de Empresas (p36), por P. Fernández, 2000, Ediciones Gestión*

### ***Valor Free Cash Flow***

El “free cash flow” también llamado flujo de fondos libre, es el flujo de fondos operativo, esto es, el flujo de fondos generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos. Es el dinero que quedaría disponible en 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 tanto, no hay cargas financieras.

Para calcular los flujos de fondos libres futuros se debe hacer una previsión del dinero que se recibirá y que se debe pagar en cada uno de los periodos, es decir, que se trata básicamente del enfoque usado para realizar un presupuesto de tesorería. Sin embargo, para valoración de empresas esta tarea exige prever flujos de fondos a mayor distancia en el tiempo que la que habitualmente se realiza en cualquier presupuesto de tesorería.

### ***Estudios Relacionados***

Varios autores de estudios relacionados a Valoración de Empresas aplicaron los siguientes métodos:

-Descuento de Flujos

-Balance

-Cuenta de Resultados

-Mixtos

**Proyecto 1**

Autora Nina Katherin Zambrano Solórzano Valoración financiera de la empresa C&S Technology S.A. a través de la aplicación del método de flujos de caja descontados. Los métodos dinámicos de valoración económica de empresas son los flujos futuros descontados, patrimonial y múltiplos, pues se sustentan en la rentabilidad que se espera obtener del negocio. Se consideran la alternativa viable para valorar a la empresa en el marco del principio contable de negocio en marcha, pues se procura que los resultados a futuro sean reflejados a través de su metodología. (Solórzano, 2019)

**Proyecto 2**

Autora Teresa Azucena Freire Silva. Análisis Financiero y Valoración de Empresas, un Estudio a las PYMES Manufactureras de Tungurahua.

Se sugiere a los gerentes la aplicación del método clásico, por su grado de entendimiento ya que solo se necesita conocer las cuentas que integran a los estados financieros como son el valor del activo, pasivo corriente y el beneficio; a comparación de los métodos también aplicados como el método simplificado de renta variable y el método de unión de expertos contables para la aplicación de estos métodos se dependería de factores económicos externos como el porcentaje de la tasa pasiva de los bancos en un periodo determinado, complicando a los gerentes al momento de obtener un valor. (Silva, 2015)

**Proyecto 3**

Autora Patricia Estefanía Real Falconí Modelo de Valoración de la Empresa de Seguridad Nacional y Profesional SENAPRO CIA. LTDA. a través del Método de Flujos de Caja Descontados.

El método a ser utilizado para la valoración de SENAPRO CIA. LTDA. es el método de Flujos de caja descontados, el cual es el más utilizado en la actualidad a nivel mundial, pues permite determinar si una inversión será factible o no, analizando los flujos de efectivo de la compañía en años anteriores y proyectándolos a años futuros. (Falconí, 2013)

Los autores mencionados anteriormente comprueban que las tres categorías de métodos más utilizados son los basados en múltiplos, participación patrimonial y descuento de flujo de efectivo y serían los más recomendables para tener varias opciones.

“En general, las distintas formas de estimar el valor de una compañía podrían agruparse en tres grandes categorías: Métodos basados en múltiplos; Métodos basados en la valoración de la participación Patrimonial; Métodos basados en descuento de flujos de efectivo” (Fernández, 2008).

“Los métodos más sólidos desde el punto de vista teórico son aquellos que se basan en el descuento de flujos de efectivo. Los otros métodos, aunque con menor fundamento teórico, se utilizan con alguna frecuencia en la práctica” (Fernández, 2008).

### ***Métodos basados en Múltiplos***

“Son los más sencillos de aplicar, consiste en determinar un indicador de la ejecutoria financiera u operativa de una empresa y utilizarlo para estimar el valor de la compañía que interesa” (Fernández, 2008).

Quizás el múltiplo más utilizado para la valoración de compañías y que aparece con enorme frecuencia en las publicaciones financieras, es la relación



precio/ganancias (el price/ earnings ratio, o relación P/E). Para estimar el valor del patrimonio de una empresa mediante la utilización de este múltiplo, se toma la relación conocida P/E de una cierta empresa para la que esos valores se conocen y se multiplica ese indicador por las utilidades (earnings) de la empresa de interés para obtener un estimado del valor de su valor patrimonial.

(Fernández, 2008)

### ***Métodos basados en la Valoración Patrimonial***

La idea central de estos métodos consiste en tratar de estimar el valor de mercado de los activos, así como de los pasivos de una empresa para que, por diferencia, se pueda determinar el valor de su patrimonio. Por ello el punto de partida en la aplicación de estos métodos es siempre el balance general de la empresa. (Fernández, 2008)

“En la versión más sencilla de los métodos basados en la valoración del patrimonio, se presupone simplemente que el valor en libros de una empresa es un buen estimado de su valor de mercado” (Fernández, 2008).

### ***Métodos basados en Descuento de Flujos de Efectivo***

Estos métodos consisten en estimar el valor presente de los flujos de caja que el poseedor de las acciones de una compañía recibiría en el futuro. En particular, se estiman esos flujos de efectivo para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo asociado con esos flujos y encontrar así el valor de la compañía. (Fernández, 2008)

Formalmente:

$$V = \frac{CF_1}{(1+K)} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{CF_n + V_n}{(1+K)^n}$$

De acuerdo con la expresión anterior, se necesitan tres elementos para encontrar el valor de una compañía. Estos son la tasa de descuento K apropiada de acuerdo al nivel de riesgo de los flujos de efectivo esperados, los flujos de efectivo esperados hasta un cierto año n (CF1 hasta CFn) y el valor terminal de la empresa en el año n (Vn). (Fernández, 2008)

### **Análisis Comparativo**

Los métodos a emplearse para la valoración de la empresa DEGSO, serán:

#### **Figura 4**

##### **Análisis Comparativo**

Métodos de Valoración	VARIABLES a Utilizar	Fórmula
Valor en Libros	-Activos -Pasivos -Patrimonio	$V = \text{Activos Totales} - \text{Pasivos Totales}$
Descuento de Flujo de Fondos	-BAIT -Amortización -Activos Fijos -NOF Necesidades Operativas de Fondos	$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$

## Capítulo III

### **Análisis financiero**

#### ***Diagnóstico financiero***

Para realizar el diagnóstico que comprende un estudio de las relaciones y las tendencias para determinar la situación financiera y los resultados de operación, así como la evolución económica de la empresa si es satisfactoria o no, por lo tanto, para determinar las causas que han producido los cambios en la Empresa Degso Cía. Ltda., se utiliza los estados financieros del periodo 2014 al 2017 principales como son:

- Balance General
- Estado de Resultados

Los mismos que se encuentran consolidados en las siguientes tablas del periodo de estudio.

Figura 5

*Balance General*

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA DEGSO	2014	2015	2016	2017
<b>Activo</b>	<b>1.821.977</b>	<b>1.604.013</b>	<b>1.555.662</b>	<b>1.794.927</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>1.532.230</b>	<b>1.335.592</b>	<b>1.302.922</b>	<b>1.573.247</b>
Bancos	5.595	10.267	71.860	19.974
Cuentas y Documentos por Cobrar	634.618	368.521	499.095	395.434
Crédito Tributario SRI	0	0	4.410	72.421
Inventarios	886.667	955.781	718.789	1.029.579
Importaciones en Tránsito	4.453	126	8.453	52.565
Otras Cuentas x Cobrar	897	897	315	3.275
<b>Activo No Corriente</b>	<b>289.746</b>	<b>268.421</b>	<b>252.740</b>	<b>221.680</b>
Activo Fijo Neto	288.675	268.421	252.740	221.680
Depreciación Activo Fijo	-65.095	-89.292	-119.810	-83.639
<b>Pasivo</b>	<b>1.351.844</b>	<b>1.066.236</b>	<b>1.096.269</b>	<b>1.391.298</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>777.849</b>	<b>428.007</b>	<b>455.694</b>	<b>752.659</b>
Cuentas y Documentos por Pagar	438.876	254.071	313.416	612.120
Obligación con Institución Financiera CP	41.505	15.765	1.794	88.179
Préstamo de Accionistas CP	85.000	0	30.000	0
Dividendos de Socios x Pagar	0	0	26.001	0
Impuestos y Retenciones por Pagar	83.561	56.133	25.867	3.861
IESS y Provis.Beneficios Sociales	128.907	102.037	58.617	48.498
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>573.995</b>	<b>638.230</b>	<b>640.575</b>	<b>638.639</b>
Préstamos Institución Financiera LP	17.559	1.794	0	0
Préstamo de Accionistas LP	520.000	600.000	600.000	600.000
Provisiones por Beneficios Empleados	36.436	36.436	40.575	38.639
<b>Patrimonio</b>	<b>470.133</b>	<b>537.777</b>	<b>459.393</b>	<b>403.630</b>
Capital Social	50.000	50.000	50.000	50.000
Reservas	10.000	10.000	10.000	10.000
Resultados	410.133	477.777	399.393	341.555
Otros Resultados Integrales Acumulados	0	0	0	2.074

## Figura 6

### Estado de Resultados



<b>ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEGSO</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Ingresos</b>	<b>3.754.803</b>	<b>3.559.297</b>	<b>3.239.476</b>	<b>3.425.615</b>
<b>Total Costo de Venta y Distribución</b>	<b>2.815.528</b>	<b>2.796.747</b>	<b>2.676.821</b>	<b>2.907.131</b>
Costo de Mercadería Facturada	2.562.618	2.425.585	2.282.109	2.427.860
Costos de Distribución y Venta	252.910	371.162	394.712	479.271
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>939.276</b>	<b>762.551</b>	<b>562.655</b>	<b>518.484</b>
Gastos Administrativos	465.452	328.888	328.004	349.040
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>473.824</b>	<b>433.663</b>	<b>234.651</b>	<b>169.443</b>
Gastos Financieros	92.681	82.452	75.909	71.140
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>381.144</b>	<b>351.212</b>	<b>143.802</b>	<b>98.304</b>
15 % utilidades empleados	57.172	52.682	21.570	14.746
Impuesto a la renta	71.274	64.451	30.178	19.057
Reserva Legal	9.000	0	0	0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>243.698</b>	<b>234.079</b>	<b>92.054</b>	<b>64.501</b>

### Situación Financiera

Para determinar las causas significativas que se produzcan en la situación financiera de la Empresa Degso Cía. Ltda. se utiliza los siguientes parámetros:

- Variación Vertical y Horizontal
- Estado de Flujo de Efectivo
- Razones Financieras

En el caso de las variaciones se utiliza con la finalidad de determinar las causas que originan un inadecuado manejo financiero, se calcula las variaciones horizontales que permiten realizar un análisis al Balance General y al Estado de Resultados comparando de un año a otro, mientras el cálculo de las variaciones verticales a los

mismos estados financieros aportan el análisis de una cuenta en el mismo periodo, siendo una herramienta financiera necesaria para verificar si se está distribuyendo acertadamente las cuentas de la Empresa Degso Cía. Ltda.

En el Estado de Flujo de Efectivo se puede identificar los puntos de ingreso del dinero debido a las ventas de productos o servicios, préstamos y/o ventas de activos, con la finalidad de hacer una proyección de utilidades para conocer rentabilidad del negocio en corto o largo plazo.

Las razones financieras son indicadores para una adecuada administración financiera que miden aspectos de producción, ventas y utilidad.

Figura 7

Flujo de Fondos 2015 Empresa Degso Cía. Ltda.



## ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DEGSO

Flujo 2015		
<b>Utilidad del Ejercicio</b>		<b>234.079</b>
<b>Partidas que no tienen efecto en el efectivo</b>		<b>25.269</b>
Depreciaciones	24.198	
Activos por Impuestos Diferidos	1.071	
<b>Actividades de Operación</b>		<b>-37.792</b>
Disminución de Cuentas por Cobrar	266.097	
Disminución de Otras Cuentas por Cobrar	0	
Aumento de Inventarios	-69.114	
Disminución de Importaciones en Tránsito	4.327	
Disminución de Cuentas por Pagar	-184.805	
Disminución de Imptos y Retenciones	-27.428	
Disminución de IESS y Prov.Sociales	-26.870	
<b>Actividades de Inversión</b>		<b>-3.943</b>
Compra de Activos Fijos	-3.943	
<b>Actividades de Financiamiento</b>		<b>-212.940</b>
Pago Préstamo de Accionistas CP	-85.000	
Financiamiento de Accionistas	80.000	
Pago de Obligación con Institución Fina CP	-25.740	
Pago de Préstamo con Institución Fina LP	-15.765	
Pago Dividendos	-166.435	
<b>Saldo flujo</b>		<b>4.672</b>
Saldo inicial de caja	5.595	
Saldo final de caja	10.267	<b>4.672</b>

**Figura 8***Flujo de Fondos 2016 Empresa Degso Cía. Ltda.*

<b>Flujo 2016</b>		
<b>Utilidad del Ejercicio</b>		<b>92.054</b>
<b>Partidas que no tienen efecto en el efectivo</b>		<b>30.518</b>
Depreciaciones	30.518	
<b>Actividades de Operación</b>		<b>110.060</b>
Aumento de Cuentas por Cobrar	-130.575	
Disminución de Otras Cuentas por Cobrar	582	
Disminución de Inventarios	236.992	
Aumento de Importaciones en Tránsito	-8.327	
Aumento de Cuentas por Pagar	59.344	
Disminución de Imptos y Retenciones	-30.267	
Disminución de IESS y Prov.Sociales	-43.420	
Aumento de Credito Tributario	-4.410	
Aumento de Dividendos por Pagar CP	26.001	
Aumento de Provisiones por Beneficios Empleados	4.139	
<b>Actividades de Inversión</b>		<b>-14.837</b>
Compra de Activos Fijos	-14.837	
<b>Actividades de Financiamiento</b>		<b>-156.203</b>
Financiamiento Préstamo de Accionistas CP	30.000	
Pago de Obligación con Institución Fina CP	-13.971	
Pago de Préstamo con Institución Fina LP	-1.794	
Pago Dividendos	-170.438	
<b>Saldo flujo</b>		<b>61.592</b>
Saldo inicial de caja	10.267	
Saldo final de caja	71.860	<b>61.592</b>



**Figura 9***Flujo de Fondos 2017 Empresa Degso Cía. Ltda.*

<b>Flujo 2017</b>		
Utilidad del Ejercicio		<b>64.501</b>
Partidas que no tienen efecto en el efectivo		<b>-36.171</b>
Depreciaciones	-36.171	
<b>Actividades de Operación</b>		<b>-83.568</b>
Disminución de Cuentas por Cobrar	103.662	
Aumento de Otras Cuentas por Cobrar	-2.959	
Aumento de Inventarios	-310.790	
Aumento de Importaciones en Tránsito	-44.112	
Aumento de Cuentas por Pagar	298.705	
Disminución de Imptos y Retenciones	-22.006	
Disminución de IESS y Prov. Sociales	-10.119	
Aumento de Crédito Tributario	-68.011	
Disminución de Dividendos por Pagar CP	-26.001	
Disminución de Provisiones por Beneficios Empleados	-1.936	
<b>Actividades de Inversión</b>		<b>67.231</b>
Venta de Activos Fijos	67.231	
<b>Actividades de Financiamiento</b>		<b>-63.879</b>
Pago Préstamo de Accionistas CP	-30.000	
Financiamiento Obligación con Institución Fina CP	86.386	
Pago Dividendos	-120.264	
Saldo flujo		<b>-51.886</b>
Saldo inicial de caja	71.860	
Saldo final de caja	19.974	<b>-51.886</b>

## Figura 10

Razones Financieras Liquidez 2014-2017 Degso Cía. Ltda.



Indicador	Fórmula	Medición	2014	2015	2016	2017
<b>LIQUIDEZ</b>						
<b>1. Capital de Trabajo Neto</b>	$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}}$	Valor absoluto	\$ 754.381	\$ 907.585	\$ 847.228	\$ 820.589
<b>2. Liquidez Corriente</b>	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Valor absoluto	1,97	3,12	2,86	2,09
<b>3. Prueba Ácida</b>	$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{INV}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Valor absoluto	0,83	0,89	1,28	0,72

## Figura 11

Razones Financieras Actividad 2014-2017 Degso Cía. Ltda.



Indicador	Fórmula	Medición	2014	2015	2016	2017
<b>ACTIVIDAD</b>						
1. Rotación de Cartera	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$	# veces	6	9	6	8
2. Rotación de Inventario	$\frac{\text{Costo de Mercancías Vendidas}}{\text{Inventario Promedio}}$	# veces	3	3	4	3
3. Periodo Medio de Cobranza	$\frac{\text{Cuentas por Cobrar} * 365}{\text{Ventas}}$	días	64	40	60	46
4. Periodo Medio de Pago	$\frac{\text{Cuentas y documentos por Pagar} * 365}{\text{Compras}}$	días	61	34	39	86
5. Rotación del Activo Fijo	$\frac{\text{Vtas}}{\text{AF promedio}}$	# veces	13	13	13	15
6. Rotación de Ventas	$\frac{\text{Vtas}}{\text{AT promedio}}$	# veces	2	2	2	2

## Figura 12

Razones Financieras Endeudamiento 2014-2017 Degso Cía. Ltda.



Indicador	Fórmula	Medición	2014	2015	2016	2017
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
<b>1. Endeudamiento del Activo</b>	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	%	74%	66%	70%	78%
<b>2. Endeudamiento Patrimonial</b>	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$	%	288%	198%	239%	345%
<b>3. Endeudamiento del Activo Fijo</b>	$\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo Fijo Neto}}$	%	163%	200%	182%	182%
<b>4. Apalancamiento</b>	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$	%	388%	298%	339%	445%
<b>5. Concentración de Endeudamiento</b>	$\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Total Pasivo}}$	%	58%	40%	42%	54%

### Figura 13

Razones Financieras Rentabilidad 2014-2017 Degso Cía. Ltda



Indicador	Fórmula	Medición	2014	2015	2016	2017
<b>RENTABILIDAD</b>						
<b>1. Rentabilidad o Margen Neto</b>	$\frac{Utilidad\ Neta}{Ventas\ Netas}$	%	6%	7%	3%	2%
<b>2. Rendimiento del Activo</b>	$\frac{Utilidad\ Neta}{Activo\ total\ promedio}$	%	13%	15%	6%	4%
<b>3. Rentabilidad sobre Patrimonio</b>	$\frac{Utilidad\ Neta}{Patrimonio\ promedio}$	%	52%	44%	20%	16%
<b>4. Rentabilidad sobre Capital Social</b>	$\frac{Utilidad\ Neta}{Cap.\ social\ promedio}$	%	487%	468%	184%	129%
<b>5. Dupont</b>	$Dupont = \frac{\left(\frac{Utilidad\ Neta}{Ventas}\right) \left(\frac{Ventas}{Activo\ Total}\right)}{\frac{Activos}{Patrimonio}}$	%	3%	5%	2%	1%

### Razones Financieras

Se evalúa mediante las siguientes razones financieras:

#### Razón de liquidez

Evalúa la capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que éstas lleguen a su vencimiento, considerando que la liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir, la facilidad con la que ésta puede pagar sus cuentas, al obtener una liquidez baja o decreciente, son señales tempranas de problemas de flujo de efectivo y fracasos empresariales inminentes.

***Razón de actividad***

Miden qué tan rápido diversas cuentas se convierten en ventas o efectivo, es decir, entradas o salidas, por lo tanto, se evalúa las cuentas corrientes más importantes como el inventario, las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar.

***Razón de endeudamiento***

Evalúa la posición de la deuda de la Empresa Degso Cía. Ltda. es decir conocer el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades, se considera que cuanto mayor es la deuda de una empresa, mayor es el riesgo que no cumpla con los pagos contractuales de sus pasivos y llegue a la quiebra.

***Razón de rentabilidad***

Permite evaluar las utilidades de la Empresa Degso Cía. Ltda. con respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios, donde las utilidades generadas por la empresa atraen a inversionistas.

***Análisis de Estados Financieros Degso Cía. Ltda.***

El análisis de los estados financieros de la empresa Degso Cía. Ltda., se fundamenta en base a los siguientes aspectos:

- Solvencia
- Estabilidad
- Productividad

La solvencia es la capacidad que tiene la empresa para cumplir oportunamente con el pago de sus obligaciones a plazo menor de un año. Se determina mediante el estudio del capital neto de trabajo y de sus componentes, así como de la capacidad de la empresa para generar recursos líquidos durante el ciclo de su operación normal.

La estabilidad se define como la capacidad que tiene la empresa de mantenerse en operación en el mediano y largo plazo, la cual se determina mediante el estudio de su estructura financiera, particularmente de las proporciones que existen en sus inversiones y fuentes de financiamiento.

La productividad en términos generales, puede definirse como la capacidad de una empresa de producir utilidades suficientes para retribuir a sus inversionistas y proveer el desarrollo de la misma, esta capacidad se determina mediante el estudio de la eficiencia de las operaciones, de las relaciones entre las ventas y los gastos y de la utilidad con la inversión del capital.

### ***Análisis del Balance General***

En el análisis del Balance General, la composición del Activo del periodo 2014 al 2017, se encuentra constituida en su mayor porcentaje por los activos corrientes siendo 84,10%; 83,27%; 83,75% y 87,65% respectivamente.

Dentro de los Activos Corrientes los que tienen una mayor participación son:

-Cuentas y documentos por cobrar

-Inventarios

De las cuentas anteriormente mencionadas, la cuenta que posee la mayor concentración del activo corriente, es el inventario con 48,67%, 59,59%; 43,55% y 54,54% respectivamente del 2014 al 2017, esto indica el esfuerzo de la empresa por invertir en la adquisición de mercadería para la comercialización, al analizar la rotación del inventario se encuentra en promedio de 3 a 4 veces que rota la mercadería, además se resalta que los proveedores son nacionales y del exterior, estos últimos al requerir de

mercadería es preferible abastecerse en su mayoría para evitar incumplir con el cliente y evitar tiempos de espera por llegada del producto, pero en el caso de proveedores nacionales se puede disminuir el inventario con una adecuada negociación.

Las cuentas y documentos por cobrar, se encuentran con una participación de 34,83%; 22,97%; 30,24% y 20,95% respectivamente, de donde se aprecia que en el 2017 se disminuye, por lo que las acciones emprendidas de recaudación son apropiadas, considerando que deben mantenerse para los siguientes años, al considerar que esta cuenta está constituida por las deudas de los clientes con la empresa.

En el Activo no Corriente, la cuenta de mayor participación la conforma el activo fijo depreciable, con los siguientes valores: 19,42%; 22,30%; 28,33% y 21,21% respectivamente al periodo 2014 al 2017, al ser bienes necesarios para el funcionamiento de la empresa y del proceso de comercialización, su participación debe ser evaluada para futuras adquisiciones.

Al analizar el Pasivo de la empresa Degso Cía. Ltda. se encuentra compuesto por el pasivo corriente y pasivo no corriente en forma equitativa.

Sin embargo en la composición del Pasivo Corriente, se puede apreciar que la mayor participación corresponde a las cuentas y documentos por pagar en el periodo de estudio 2014 al 2017, son 32,47%; 23,83%; 28,59 y 44,01%, constituido por proveedores nacionales y del exterior, al evaluar la liquidez de la empresa se muestra que los índices obtenidos son 1,97; 3,12; 2,86 y 2,09, al ser un valor mayor a uno se puede apreciar que Degso Cía. Ltda. puede cubrir con sus obligaciones corrientes,



además al obtener un capital neto positivo y de significativa cantidad, corroborando dicho escenario favorable con el flujo de fondos de efectivo.

En cuanto al endeudamiento de los pasivos respecto a los activos, se tiene un porcentaje de 74%; 66%; 66% y 74%, lo cual es manejable respondiendo que se pueda cumplir con las obligaciones con sus acreedores. Además, la concentración del endeudamiento del pasivo corriente respecto al pasivo total, es de 58%, 40%, 42% y 54%, por lo tanto, no se puede aseverar que el endeudamiento es motivo por esta cuenta, siendo importante analizar el pasivo no corriente.

En el caso del Pasivo no Corriente, la cuenta de mayor importancia la compone el Préstamo de Accionistas a Largo Plazo de los socios (Ing. Edison Guerrero e Ing. Homero Zurita) cuya tasa de interés otorgada es de 9%, inferior a la emitida por la banca, pero trabajar con dinero prestado es favorable siempre y cuando se logre una rentabilidad neta superior a los intereses que se pagan por ese dinero, por lo tanto al evaluar la utilidad en el ejercicio se encuentra 6%; 7%,; 3,% y 2%, lo cual no es beneficioso.

Al analizar la estructura de financiamiento de la empresa constituida por el pasivo más el patrimonio, se encuentra los siguientes hallazgos:

-La estructura de financiamiento de la empresa constituida por el pasivo más el patrimonio, y partiendo que una estructura adecuada es 60% Pasivo y 40% Patrimonio, se puede apreciar que, en los años 2014 y 2017, es el más crítico, la deuda está en el 78% dependiendo de financiamientos para su funcionamiento, teniendo que afrontar gastos financieros representativos.

-En la composición del patrimonio se aprecia que el Capital Social y las Reservas Legales tienen una baja participación, en el análisis horizontal al balance se verifica que no existe un incremento en estas cuentas año tras año.

-El capital social apenas es de 50.000 dólares sin embargo se tiene un préstamo de accionistas a largo plazo de 600.000 dólares, lo que indica el limitado crecimiento de la empresa por falta de capitalización de sus propietarios.

### ***Análisis del Estado de Resultados***

En el periodo de análisis correspondiente al 2014 al 2017, se puede apreciar que el 100% de los ingresos provienen de ventas de bienes y servicios.

Las ventas disminuyeron en el periodo 2014 al 2015 en un 5,21%, continúa este escenario en el año 2016 respecto al 2015 en un 8,9%, sin embargo desde el año 2016 al 2017 los ingresos han aumentado en un 5,30%, no llegando a superar a los obtenidos en el año 2014 que es el año con mayor ingresos en el periodo, a esto se resalta que el inventario fue en aumento en el periodo 2014 al 2015, es decir no se generó ventas, en el periodo del 2015 al 2016, se deja de adquirir mercadería por lo tanto los ingresos se ven afectados, y en el periodo 2015 al 2016, se adquiere productos por ende las ventas aumentan.

En cuanto al costo generado se debe a la venta y distribución, que corresponde para el periodo de estudio de 74,98%; 78,58%; 82,63% y 84,86% respectivamente, como se puede apreciar sobrepasa el 70% en el pago respecto a los costos de mercadería facturada y el costo de distribución y venta, generando una débil utilidad bruta de 25,02%; 21,42%; 17,37% y 15,14%.

Los gastos que corresponden a los administrativos financieros se encuentran en porcentaje de participación de 14,86%, 11,56%, 12,93%, y 12,33% lo cual no es significativo en la estructura financiera.

En cuanto a la utilidad se puede apreciar en el año 2014 que tiene una participación de 6,49%, en el 2015 de 6,58%; 2016 una utilidad de 2,84% y en el 2017 de 1,83%, disminuyendo la rentabilidad de la empresa, esto indica que existe un margen de ganancia muy bajo respecto a la venta de productos.

Al estar relacionado los costos con las ventas puesto que la empresa se encarga de comercializar, se debe considerar buscar proveedores nacionales con precios más económicos, pero de la misma calidad, para aumentar el margen de contribución, acompañado de una mejora en el proceso de ventas y la gestión de cuentas por cobrar.

La reserva legal se la realiza únicamente en el año 2014 con un valor de \$9.000, lo cual significa un 0,24% de participación respecto a los ingresos percibidos, lo cual se está incumpliendo con lo establecido para las empresas en el Ecuador.

### ***Análisis Flujo de Caja***

Los flujos de caja registrados en el periodo de análisis permiten apreciar una visión preliminar del funcionamiento financiero de la empresa Degso Cía. Ltda. se puede observar en el flujo del 2015 un comportamiento favorable por el aporte del préstamo, sin embargo, el pago por dividendos es alto y representativo.

El flujo del 2016 sigue siendo favorable se realiza una adquisición de activos por el valor de \$109.836,81; a esto se encuentra que se pueden solventar las deudas debido al préstamo a los accionistas y el superávit de revaluación de propiedades, sin

embargo, al igual que en el periodo anterior el pago a dividendos es sumamente alto. En el caso del flujo del 2017 disminuye por el pago del préstamo efectuado a los accionistas y de la misma manera el pago de dividendos es representativo.

Las utilidades van disminuyendo en el periodo de análisis es decir desde el 2014 al 2017, sin embargo, el pago de dividendos, este es dinero que se paga a los accionistas de las ganancias actuales de la empresa, por lo que se aprecia que es importante generar una política de dividendos para que se puedan capitalizarse en función de mejorar el crecimiento de la misma.

### ***Análisis de las Razones Financieras***

#### ***Análisis de las Razones de Liquidez***

Se puede apreciar que el capital de trabajo neto tiene un valor mayormente representativo en el año 2015, sin embargo, la empresa se ha mantenido con una aceptable liquidez en el transcurso del periodo, considerando que a mayor resultado se tiene una mejor solvencia, por lo tanto, se debe considerar acciones que mejoren para los siguientes años proyectados.

En los resultados de la prueba ácida la razón favorable es de 1:1 por lo tanto en el año 2016 se tiene un resultado favorable, lo que indica que por cada dólar invertido se paga un dólar con veinte y ocho centavos, sin embargo, en los otros años debido a tener un inventario representativo se ve afectada, como se mencionó anteriormente al ser una empresa de compra y venta, esta cuenta no puede ser minimizada.

Al aplicar el indicador la prueba defensiva la cual indica que mayor porcentaje se tiene una mejor capacidad de respuesta, se puede apreciar que la Empresa Degso Cía.

Ltda., en el año 2016 su valor es beneficioso para enfrentar imprevistos de pago sin recurrir a la venta.

### ***Análisis de las Razones de Actividad***

Es importante monitorear la rotación de las cuentas por cobrar para asegurar la salud financiera de la empresa, considerando que la rotación de cartera mide la velocidad de convertir las ventas en efectivo, para el año 2015 se convirtió en efectivo 10 veces en un año, con un promedio de cobro de 38 días, los otros años de estudio la rotación se vuelve más lenta siendo en el 2017 de 9; y en el año 2014 de 6 veces y 2016 de 6 veces. Por ende, el periodo medio de cobro fue de 42 días en el año 2017, en el 2014 de 62 días y en el 2016 de 56 días, siendo importante mejorar el sistema de cobranzas y hacer cumplir con la política de crédito de 30 días.

Con los resultados obtenidos por este indicador se puede apreciar el número de días en promedio, que tarda una empresa en pagar a sus proveedores es de 61 días, lo cual puede afectar a la credibilidad de la misma, y por ende al aprovisionamiento de la mercadería.

El índice de rotación de inventario tiene que ver las veces que el inventario rota durante el año, se puede apreciar que la rotación de inventario en promedio es de 3 veces, esto indica que se tiene costos amortizados, sin embargo, un mejor escenario se dio en el año 2016, al ser productos que son parte fundamental del proceso comercial, es inevitable el abastecimiento del mismo.

En cuanto a la rotación de los activos fijos se puede apreciar que la rotación de activos fijos netos el mejor escenario se dio en el año 2014 y 2015 con una rotación de

13 veces en el año, es decir se convierte en 13 veces en efectivo o en cuentas por cobrar, sin embargo, en el año 2016 se disminuye el indicador a 9 veces y en el año 2017 se mejora el escenario, pero no se iguala al año 2014 y 2015.

### ***Análisis de las Razones de Endeudamiento***

En cuanto a los índices de endeudamiento se puede apreciar que la proporción de activos que financian los pasivos, es 74%; 66%; 66% y 74% respectivamente a los años de estudio. La participación de todos los acreedores de la empresa es decir las obligaciones de la misma, es alto 288%; 198%; 198% y 280% en los años de estudio siendo desfavorable para la misma y deben tomarse acciones de mejora.

En el caso del Endeudamiento del Activo Fijo que tiene como objetivo medir el nivel del activo total de la Empresa Degso Cía. Ltda. y su financiación con recursos aportados a corto y largo plazo por los acreedores, es alto obteniendo 163%, 200%, 159% y 158%, que indica el sobre endeudamiento que tiene la empresa.

En lo que respecta el apalancamiento financiero se tiene valores del periodo de 388%, 298%, 298% y 380% respectivamente, con ello se puede apreciar que cuan más deuda se utilice, mayor será el apalancamiento financiero, los valores obtenidos tienen un alto grado de apalancamiento financiero que conlleva altos pagos de interés sobre esa deuda, lo que afecta negativamente a las ganancias.

### ***Análisis de la Razones de Rentabilidad***

El Margen de utilidad bruta permite evaluar la rentabilidad de la Empresa Degso, considerando las ventas que quedan después de que la misma ha pagado sus productos, obteniendo que el mayor porcentaje sea el obtenido en el año 2014 siendo el

mejor escenario con un 6%, que poco atractivo para los accionistas, y se requiere implementar medidas radicales de cambio.

De la misma manera el rendimiento del activo que tienen los siguientes porcentajes 13%; 15; 6% y el 3%, siendo valores poco favorables por lo tanto es importante tomar acciones para mejorar la rentabilidad de la empresa.

En cuanto a la rentabilidad que tiene la Empresa Degso Cía. Ltda. se tiene que al evaluar la capacidad de generar beneficios de una empresa a partir de la inversión realizada por los accionistas ha disminuido con el pasar de los años, por lo tanto, es importante generar estrategias para mejorar el escenario puesto que se puede perder a los inversionistas de la compañía, si estos están aportando el dinero como préstamos y no como contribución al crecimiento de la misma.

Se puede apreciar la rentabilidad respecto al capital social que ha disminuido para el año 2017 respecto a los años anteriores, por lo tanto, el rendimiento que genera la empresa por cada peso invertido en capital de la empresa no es favorable respecto a los años anteriores.

### ***Resumen de Hallazgos***

Se realiza un análisis globalizado de los hallazgos encontrado respecto a cómo se encuentra la empresa, de tal manera de conocer en forma general las fortalezas y debilidades detectadas, base importante para la planeación financiera.

-La empresa destina sus ingresos en la compra del activo corriente constituido por el inventario es decir en la adquisición de mercadería para la comercialización de la misma.

- Se cuenta con proveedores nacionales e internacionales en su mayoría de marcas reconocidas por la calidad de sus productos.
- Alta inversión en el inventario de mercadería para evitar el desabastecimiento.
- Acciones emprendidas en cuanto a la recaudación de las cuentas y documentos por cobrar es favorable en últimos años.
- Adecuada compra de activos no corriente para el funcionamiento de la empresa.
- Aceptable liquidez de la empresa al cubrir con sus obligaciones corrientes.
- Tiene un adecuado endeudamiento de los pasivos respecto a los activos.
- Cumple con las obligaciones con sus acreedores.
- Préstamo a largo plazo obtenido por parte de los accionistas a bajo interés.
- Baja utilidad en el ejercicio del periodo de análisis.
- Inadecuada estructura de financiamiento de la empresa en los años 2014 y 2017.
- Baja participación del Capital Social y las Reservas Legales.
- Limitado crecimiento de la empresa.
- Falta de capitalización de sus propietarios.
- Disminución de las ventas desde el año 2014 al 2016.
- El pago por el costo de mercadería y distribución de la misma es alto (70%)
- Adecuado gasto administrativo



-Bajo margen de ganancia respecto a la venta de productos.

-La empresa es poco rentable para su inversionista

### **Planificación Financiera**

Se estableció una propuesta apoyada del Balanced ScoreCard y bajo el modelo de cuadro de mando integral.

DEGSO ha establecido como uno de sus objetivos estratégicos:

### **Figura 14**

#### *Balanced ScoreCard*



<b>BALANCED SCORECARD</b>				
<b>Objetivo</b>	<b>Medida</b>	<b>Indicador</b>	<b>Meta</b>	<b>Iniciativa</b>
Optimizar el manejo financiero de Degso buscando solvencia, al igual que una rentabilidad creciente, durante los siguientes 4 años del ejercicio económico	Endeudamiento	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	68%	Disminuir préstamos adquiridos y capitalizar a la empresa.
	Rentabilidad	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$	3%	Incremento en Ventas.
	Costos	<i>Utilidad Bruta</i>	16%	Mejorar la estructura de costos.
	Gastos Administrativos	<i>Utilidad Operacional</i>	6%	
	Gastos Financieros	<i>Utilidad antes de impuestos</i>	5%	
	Cartera	Periodo medio de cobro	53	Mejorar políticas de cobro/Plan de morosidad.

Figura 15

Cuadro de Mando Integral



Cuadro de Mando Integral								
Perspectiva	Eje	Iniciativa	Estrategia	Medida	Meta	Semaforización		
					Cuantitativo	Peligro	Precaución	Real
Financiera	Gestión Financiera	Incremento en Ventas	Desarrollar un plan de mercadotecnia	Ingresos	\$ 364.008	\$ 182.004	\$ 254.806	\$ 293.555
			Profesionalizar a los vendedores mediante la tecnificación					
			Ampliar la cobertura territorial					
			Mejorar el conocimiento de los productos y servicios ofrecidos por la empresa mediante publicidad y ferias nacionales.					
		Mejorar la estructura de costos	Renegociar precios con proveedores	Compras	\$ 251.518	\$ 365.000	\$ 255.000	\$ 246.586
			Renegociar plazos de pago con proveedores					
			Buscar procesos menos costosos					
		Disminuir el porcentaje de endeudamiento	Capitalizar el préstamo por accionistas en un 15% cada año.	% Pasivo Total/Activo Total	67%	71%	69%	68%
		Mejorar el plazo de la política de cobro	Realizar análisis de SCORE a clientes	Periodo medio de cobranza	50	65	54	53
			Hacer llamadas anticipadas para recordar vencimiento de facturas					
Establecer penalizaciones por retraso								
Controlar Gastos Administrativos	Establecer un presupuesto de gastos anual efectivo y monitoreable.	% Utilidad Operacional/Ventas	7%	4%	5%	6%		
Disminuir Gastos Financieros	Capitalizar el préstamo por accionistas en un 15% cada año.	% Utilidad Antes de Impuestos/Ventas	5%	2%	3%	4%		

### **Proyecciones Financieras**

De acuerdo a las estrategias financieras se realiza las proyecciones del Balance General y el Estado de Pérdidas y Ganancias.

#### **Figura 16**

*Parámetros para Proyecciones Financieras*



<b>PROYECCIONES</b>	
<b>Ventas</b>	<b>Crecimiento 3,27%</b>
Costo de Mercadería Facturada	71% de las ventas generadas
Costo de Distribución y Venta	13% de las ventas generadas
Gastos Administrativos	Hasta el 10% de las ventas generadas
Gastos Financieros	Reducción de los gastos financieros capitalizando 15% de la deuda con los accionistas
Cuentas por Cobrar	Política de cobro de hasta 53 días
Inventarios	Rotación de hasta 3 veces según comportamiento histórico
Activos Fijos	No se requiere la adquisición de más activos fijos como parte de la planificación financiera
Cuentas por Pagar	Política de pago de hasta 55 días
Préstamos de Accionistas a Largo Plazo	Reducción de la deuda, 15% anual capitalizar.
Reservas	Para la capitalización del 15% anual, se crea una reserva para futuras capitalizaciones.

Figura 17

Estado de Situación Financiera Proyectado DEGSO



ESTADO DE SITUACION FINANCIERA DEGSO PROYECTADO	2018	2019	2020	2021
<b>Activo</b>	<b>1.672.668</b>	<b>1.731.632</b>	<b>1.818.871</b>	<b>1.907.177</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>1.450.891</b>	<b>1.523.704</b>	<b>1.626.141</b>	<b>1.729.645</b>
Bancos	30.000	30.000	30.000	30.000
Cuentas y Documentos por Cobrar	460.932	471.690	482.799	494.271
Crédito Tributario SRI	0	0	0	0
Inventarios	986.345	1.018.598	1.051.906	1.086.304
Otras Cuentas x Cobrar	3.275	3.275	3.275	3.275
Inversiones Temporales	-29.661	141	58.161	115.795
<b>Activo No Corriente</b>	<b>221.778</b>	<b>207.929</b>	<b>192.730</b>	<b>177.531</b>
Activo Fijo Neto	221.778	207.929	192.730	177.531
Activo Fijo Depreciable	323.108	318.683	318.683	318.683
Depreciación Activo Fijo	-101.330	-110.754	-125.953	-141.152
<b>Pasivo</b>	<b>1.129.230</b>	<b>1.058.624</b>	<b>1.021.673</b>	<b>991.207</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>580.487</b>	<b>586.276</b>	<b>614.246</b>	<b>638.946</b>
Cuentas y Documentos por Pagar	452.397	455.602	470.500	485.886
Dividendos de Socios x Pagar	51.883	53.070	59.164	63.501
Impuestos y Retenciones por Pagar	34.589	35.380	39.443	42.334
IESS y Provis.Beneficios Sociales	41.619	42.224	45.138	47.226
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>548.743</b>	<b>472.348</b>	<b>407.428</b>	<b>352.262</b>
Préstamos Institución Financiera LP	0	0	0	0
Préstamo de Accionistas LP	510.000	433.500	368.475	313.204
Provisiones por Beneficios Empleados	38.743	38.848	38.953	39.058
<b>Patrimonio</b>	<b>543.438</b>	<b>673.008</b>	<b>797.197</b>	<b>915.969</b>
Capital Social	50.000	50.000	50.000	50.000
Reservas	100.000	176.500	241.525	296.796
Resultados	393.438	446.508	505.672	569.173

**Figura 18***Estado de Pérdidas y Ganancias Proyectado DEGSO*

<b>ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEGSO PROYECTADO</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Ingresos</b>	3.522.660	3.637.851	3.756.809	3.879.656
<b>Total Costo de Venta y Distribución</b>	2.959.034	3.055.795	3.155.719	3.258.911
Costo de Mercadería Facturada	2.501.089	2.582.874	2.667.334	2.754.556
Costos de Distribución y Venta	457.946	472.921	488.385	504.355
<b>Utilidad Bruta</b>	563.626	582.056	601.089	620.745
Gastos Administrativos	339.284	362.390	369.443	381.559
<b>Utilidad Operativa</b>	224.342	219.666	231.647	239.186
Gastos Financieros	61.572	53.172	46.034	39.969
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	162.770	166.494	185.613	199.217
15 % utilidades empleados	24.415	24.974	27.842	29.883
Impuesto a la renta	34.589	35.380	39.443	42.334
<b>Utilidad Neta</b>	103.766	106.140	118.328	127.001

**Figura 19**

*Flujo de Fondos 2018 Proyectado Empresa Degso Cía. Ltda.*



<b>Flujo 2018 Proyectado</b>		
Utilidad del Ejercicio		<b>51.883</b>
Partidas que no tienen efecto en el efectivo		<b>17.691</b>
Depreciaciones	17.691	
<b>Actividades de Operación</b>		<b>-33.050</b>
Aumento de Cuentas por Cobrar	-65.499	
Disminución de Inventarios	43.234	
Disminución de Importaciones en Tránsito	52.565	
Disminución de Cuentas por Pagar	-159.724	
Aumento de Imptos y Retenciones	30.728	
Disminución de IESS y Prov.Sociales	-6.880	
Disminución de Crédito Tributario	72.421	
Aumento de Provisiones por Beneficios Empleados	104	
<b>Actividades de Inversión</b>		<b>-17.788</b>
Compra de Activos Fijos	-17.788	
<b>Actividades de Financiamiento</b>		<b>-38.371</b>
Pago Préstamo de Accionistas LP	-90.000	
Pago Obligación con Institución Fina CP	-88.179	
Aporte Capitalización	90.000	
Dividendos por Pagar	49.808	
Saldo flujo		<b>-19.635</b>
Saldo inicial de caja	19.974	
Saldo final de caja	30.000	<b>10.026</b>

**Figura 20**

*Flujo de Fondos 2019 Proyectado Empresa Degso Cía. Ltda.*



<b>Flujo 2019 Proyectado</b>		
Utilidad del Ejercicio		<b>53.070</b>
Partidas que no tienen efecto en el efectivo		<b>9.424</b>
Depreciaciones	9.424	
<b>Actividades de Operación</b>		<b>-38.304</b>
Aumento de Cuentas por Cobrar	-10.757	
Aumento de Inventarios	-32.253	
Aumento de Cuentas por Pagar	3.206	
Aumento de Imptos y Retenciones	791	
Aumento de IESS y Prov.Sociales	605	
Aumento de Provisiones por Beneficios Empleados	105	
<b>Actividades de Inversión</b>		<b>-25.377</b>
Venta de Activos Fijos	4.425	
Aumento de Inversiones Temporales	-29.802	
<b>Actividades de Financiamiento</b>		<b>1.187</b>
Pago Préstamo de Accionistas LP	-76.500	
Aporte Capitalizaciones	76.500	
Dividendos por Pagar	1.187	
Saldo flujo		<b>0</b>
Saldo inicial de caja	30.000	
Saldo final de caja	30.000	<b>0</b>

**Figura 21**

*Flujo de Fondos 2020 Proyectado Empresa Degso Cía. Ltda.*



<b>Flujo 2020 Proyectado</b>		
Utilidad del Ejercicio		<b>59.164</b>
Partidas que no tienen efecto en el efectivo		<b>15.199</b>
Depreciaciones	15.199	
<b>Actividades de Operación</b>		<b>-22.437</b>
Aumento de Cuentas por Cobrar	-11.109	
Aumento de Inventarios	-33.308	
Aumento de Cuentas por Pagar	14.898	
Aumento de Imptos y Retenciones	4.063	
Aumento de IESS y Prov.Sociales	2.914	
Aumento de Provisiones por Beneficios Empleados	105	
<b>Actividades de Inversión</b>		<b>-58.020</b>
Aumento de Inversiones Temporales	-58.020	
<b>Actividades de Financiamiento</b>		<b>6.094</b>
Pago Préstamo de Accionistas LP	-65.025	
Aporte Capitalizaciones	65.025	
Dividendos por Pagar	6.094	
Saldo flujo		<b>0</b>
Saldo inicial de caja	30.000	
Saldo final de caja	30.000	<b>0</b>



**Figura 22**

*Flujo de Fondos 2021 Proyectado Empresa Degso Cía. Ltda*



<b>Flujo 2021 Proyectado</b>		
Utilidad del Ejercicio		<b>63.501</b>
Partidas que no tienen efecto en el efectivo		<b>15.199</b>
Depreciaciones	15.199	
<b>Actividades de Operación</b>		<b>-25.401</b>
Aumento de Cuentas por Cobrar	-11.472	
Aumento de Inventarios	-34.397	
Aumento de Cuentas por Pagar	15.385	
Aumento de Imptos y Retenciones	2.891	
Aumento de IESS y Prov.Sociales	2.087	
Aumento de Provisiones por Beneficios Empleados	105	
<b>Actividades de Inversión</b>		<b>-57.635</b>
Aumento de Inversiones Temporales	-57.635	
<b>Actividades de Financiamiento</b>		<b>4.336</b>
Pago Préstamo de Accionistas LP	-55.271	
Aporte Capitalizaciones	55.271	
Dividendos por Pagar	4.336	
Saldo flujo		<b>0</b>
Saldo inicial de caja	30.000	
Saldo final de caja	30.000	<b>0</b>

**Figura 23***Resultados Aplicación Estrategias Financieras*

Resultados Aplicación Estrategias Financieras						
Parámetros	Indicador	Meta	2018	2019	2020	2021
Rentabilidad	Utilidad Neta/Ventas	3,00%	2,95%	2,92%	3,15%	3,27%
Costos	Utilidad Bruta/Ventas	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%
Gastos Administrativos	Utilidad Operacional/Ventas Netas	6,00%	6,37%	6,04%	6,17%	6,17%
Gastos Financieros	Utilidad Antes de Impuestos/Ventas Netas	5,00%	4,62%	4,58%	4,94%	5,13%
Cartera	Periodo Medio de Cobro	53 días	53d	53d	53d	53d
Estructura de Financiamiento	Pasivos	Cap 15% anual	68%	61%	56%	52%
	Patrimonio		32%	39%	44%	48%
	Total Pasivo+Patrimonio		100%	100%	100%	100%

***Análisis de la Aplicación de las Estrategias Financieras******Endeudamiento***

A continuación, se detalla el indicador de endeudamiento proyectado de la empresa Degso, se puede verificar que, mediante la aplicación de las iniciativas descritas anteriormente, se logra una mejor estructura de financiamiento, siendo en el primer año proyectado 2018, el 68%, durante los próximos años se alcanza una adecuada distribución ya que la capitalización que realizan los accionistas anualmente reduce el pasivo a largo plazo y aumenta la participación en su patrimonio.

**Figura 24***Proyección Endeudamiento Degso*

Endeudamiento	Meta	2018	2019	2020	2021
	68%	68%	61%	56%	52%

**Figura 25***Estructura Financiamiento Proyectada Degso*

	2018	2019	2020	2021
<b>Pasivos</b>	68%	61%	56%	52%
<b>Patrimonio</b>	32%	39%	44%	48%
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	100%	100%	100%	100%

***Rentabilidad***

En la figura 26, se evidencia que en el año 2018 proyectado la participación de la rentabilidad alcanzada sobre las ventas generadas es del 3%, y este porcentaje se mantiene durante los siguientes 3 años.

**Figura 26***Rentabilidad*

	Meta	2018	2019	2020	2021
<b>Utilidad Neta</b>		103.766	106.140	118.328	127.001
<b>Ventas Netas</b>	3%	3.522.660	3.637.851	3.756.809	3.879.656
<b>Rentabilidad</b>		2,95%	2,92%	3,15%	3,27%

## Costos

Para medir la eficiencia en la estructura de los costos, se ha considerado el indicador de la utilidad bruta en relación con las ventas generadas, en la figura 27 muestra en los 4 años proyectados un porcentaje del 16%.

**Figura 27**

Costos



	Meta	2018	2019	2020	2021
Utilidad Bruta		563.626	582.056	601.089	620.745
Ventas Netas	16%	3.522.660	3.637.851	3.756.809	3.879.656
%		16%	16%	16%	16%

## Gastos

La figura 28 muestra los resultados proyectados para medir los gastos administrativos y gastos financieros, se consideró el indicador de la utilidad operacional como la utilidad antes de impuestos sobre las ventas generadas, se puede observar que en el año 2018 proyectado esta relación alcanzó un 6.37% y 4.62% respectivamente, y para los siguientes años se mantiene en ese porcentaje.

**Figura 28**

Gastos



	Medida	Meta	2018	2019	2020	2021
Gastos Administrativos	Utilidad Operacional/Ventas Netas	6%	6,37%	6,04%	6,17%	6,17%
Gastos Financieros	Utilidad Antes de Impuestos/Ventas Netas	5%	4,62%	4,58%	4,94%	5,13%

### **Cartera**

La figura 29, refleja que en los periodos proyectados 2018 a 2021 se alcanza un promedio de cobro de 53 días de acuerdo a lo que se estimaba llegar.

### **Figura 29**

#### *Cartera*



<b>Periodo medio de cobro</b>	<b>Meta</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
	53 días	53d	53d	53d	53d

### **Resultados**

-El desarrollo de las estrategias financieras planteadas permitiría alcanzar el objetivo deseado de la compañía que es optimizar su manejo financiero, una mejor solvencia, al igual que una rentabilidad creciente en sus siguientes 4 años de ejercicio económico, se puede evidenciar que, si se aplica las iniciativas establecidas en el cuadro de mando integral, Degso alcanzaría mejorar sus indicadores basados en rentabilidad, costos, gastos, cartera y una adecuada estructura de financiamiento.

-Es necesario realizar una valoración de Degso para establecer cuál es su situación actual en el mercado y contar con una herramienta que permita a sus inversionistas evaluar el desempeño de la administración.

## Capítulo IV

### Valoración de Degso

El valor de la empresa es igual al patrimonio (Activo -Pasivo), el cual se detalla a continuación: Valor de la empresa: \$403.629,77

### Figura 30

Valor en Libros



<b>Activo</b>	<b>1.794.927</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>1.573.247</b>
Bancos	19.974
Cuentas y Documentos por Cobrar	395.434
Otras Cuentas por Cobrar	128.261
Inventarios	1.029.579
<b>Activo No Corriente</b>	<b>221.680</b>
Activo Fijo Neto	221.680
<b>Pasivo</b>	<b>1.391.298</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>752.659</b>
Cuentas y Documentos por Pagar	612.120
Obligación con Institución Financiera CP	88.179
Impuestos y Retenciones por Pagar	3.861
IESS y Provisiones y Beneficios Sociales	48.498
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>638.639</b>
Préstamo de Accionistas LP	600.000
Provisiones por Beneficios Empleados	38.639
<b>Patrimonio</b>	<b>403.630</b>
Capital Social	50.000
Reservas	10.000
Resultados	343.630

### Valor Free Cash Flow

Los componentes básicos del flujo de fondos libre de la empresa DEGSO se los puede identificar a partir de la información de la cuenta de resultados, que se presenta en la figura 31, y debe ser ajustada para obtener el free cash flow de cada periodo.

**Figura 31***Estado de Pérdidas y Ganancias Proyectado DEGSO*

<b>ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEGSO</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Ingresos</b>	<b>3.522.660</b>	<b>3.637.851</b>	<b>3.756.809</b>	<b>3.879.656</b>
<b>Total Costo de Venta y Distribución</b>	<b>2.959.034</b>	<b>3.055.795</b>	<b>3.155.719</b>	<b>3.258.911</b>
Costo de Mercadería Facturada	2.501.089	2.582.874	2.667.334	2.754.556
Costos de Distribución y Venta	457.946	472.921	488.385	504.355
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>563.626</b>	<b>582.056</b>	<b>601.089</b>	<b>620.745</b>
Gastos generales, de personal y administrativos	295.251	319.047	325.899	337.810
EBITDA	268.375	263.009	275.190	282.935
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>224.342</b>	<b>219.666</b>	<b>231.647</b>	<b>239.186</b>
Gastos de amortizaciones y provisiones	44.033	43.343	43.543	43.749
<b>BAIT</b>	<b>224.342</b>	<b>219.666</b>	<b>231.647</b>	<b>239.186</b>
Gastos Financieros	61.572	53.172	46.034	39.969
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>162.770</b>	<b>166.494</b>	<b>185.613</b>	<b>199.217</b>
15 % utilidades empleados	24.415	24.974	27.842	29.883
Impuesto a la renta	34.589	35.380	39.443	42.334
<b>Utilidad Neta</b>	<b>103.766</b>	<b>106.140</b>	<b>118.328</b>	<b>127.001</b>

La obtención del free cash flow se calcula a partir del beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT). Los impuestos se deben calcular sobre el BAIT directamente: así se obtiene el beneficio neto sin tener en cuenta los intereses, al cual se debe añadir las amortizaciones del periodo porque no representan un pago, sino que constituyen solamente un apunte contable.

En la figura 32 se detallan las amortizaciones de la empresa Degso en los años proyectados

**Figura 32***Amortización*

	2018	2019	2020	2021
Amortización	44.033,10	43.343,02	43.543,12	43.748,63

Además, se debe considerar los importes de dinero que habrá que destinar a nuevas inversiones en activos fijos y a nuevas necesidades operativas de fondos (NOF), ya que dichas sumas deben restadas para calcular el free cash flow

En las figuras 33 y 34 se detallan las nuevas inversiones en activos fijos y las necesidades operativas de fondos de la empresa Degso.


**Figura 33***Incremento de Activos Fijos*

	2018	2019	2020	2021
Incremento Activos Fijos	17.788,25	0	0	0



### Figura 34

#### *Necesidades operativas de Fondos (NOF)*

 <b>DEGSO</b> <small>EXPERTOS EN SEGURIDAD OCCUPACIONAL</small>	<b>Flujo de Fondos 2018</b>	<b>Flujo de Fondos 2019</b>	<b>Flujo de Fondos 2020</b>	<b>Flujo de Fondos 2021</b>
Flujo de Operación	36.523,67	24.190,11	51.925,88	53.298,34
(-) Utilidad del Ejercicio	51.882,87	53.070,05	59.164,18	63.500,54
(-) Partidas que no tienen efecto	17.690,97	9.424,19	15.198,75	15.198,75
(+) Caja Final	30.000,00	30.000,00	30.000,00	30.000,00
NOF	-3.050,17	-8.304,13	7.562,94	4.599,04

La obtención del free cash flow supone prescindir de la financiación de la empresa, para centrarse en el rendimiento económico de los activos de la compañía después de impuestos, visto desde una perspectiva de empresa en marcha y teniendo en cuenta en cada periodo las inversiones necesarias para la continuidad del negocio.

En la figura 35 muestra todos los componentes para el cálculo del flujo de fondos libre, el cual se utilizará para la empresa Degso.

### Figura 35

#### *Componentes para el cálculo del flujo de fondos libre*



Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)
-Impuestos sobre el BAIT
Beneficio neto de la empresa sin deuda
+Amortización
-Incremento de activos fijos
-Incremento de NOF
Free Cash Flow

Para calcular el valor de la empresa mediante este método, se realiza el descuento (la actualización) de los free cash flows utilizando el coste promedio ponderado de deuda y acciones o coste promedio ponderado de los recursos (WACC)

$$WACC = \frac{EKe + DKd(1 - T)}{E + D}$$

Dónde:

-D= Valor de mercado de la deuda.

-E= Valor de mercado de las acciones

-Kd= Coste de la deuda antes de impuestos = rentabilidad exigida a la deuda

-T= Tasa Impositiva

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

El WACC se calcula ponderando el coste de la deuda (Kd) y el coste de las acciones (Ke), en función de la estructura financiera de la empresa. Esta es la tasa relevante para este caso, ya que como se está 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

Cálculo del WACC

$$WACC = \frac{EKe + DKd(1 - T)}{E + D}$$

-En la figura 36 muestra todos los componentes para el cálculo del WACC de Degso

### Figura 36

#### Componentes WACC DEGSO



E	Valor de mercado de las acciones	543.438
Ke	Rentabilidad exigida a las acciones	9,50%
D	Valor de mercado de la deuda	510.000
Kd	Coste de la deuda antes de impuestos	18%
T	Tasa Impositiva	36,25%

-E El valor de mercado de las acciones constituye el patrimonio de la empresa

-Ke La rentabilidad exigida a las acciones es igual a

$$Ke = \frac{\text{Dividendo}}{\text{acción}}$$

$$Ke = \frac{1,04}{10,87}$$

$$Ke = 0,095$$

**D** El valor de mercado de la deuda está representado por la obligación financiera que adquirió la empresa

**Kd** El coste de la deuda antes de impuestos es el coste que le representó a la empresa por la obligación financiera

$$WACC = \frac{(543.438,25)(0,095) + (510.000)(0,18)(1 - 0,3625)}{543.438,25 + 510.000}$$

$$WACC = 0,1048$$

### Figura 37

#### Método de Descuento de Flujo de Fondos



Flujo de Fondos Libre	2018	2019	2020	2021
Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)	224.342	219.666	231.647	239.186
(-) Impuestos sobre el BAIT	59.004	60.354	67.285	72.216
(=) Beneficio neto de la empresa sin deuda	165.338	159.312	164.362	166.970
(+) Amortización	44.033	43.343	43.543	43.749
Incremento de activos fijos	17.788	0	0	0
Incremento de NOF	-3.050	-8.304	7.563	4.599
<b>Free Cash Flow</b>	<b>224.109</b>	<b>194.351</b>	<b>215.468</b>	<b>215.317</b>

Una vez que se estimaron los flujos de dinero (cash flows), se los debe descontar a la tasa apropiada (WACC), utilizando la siguiente fórmula:

$$V = \frac{CF_1}{1 + K} + \frac{CF_2}{(1 + K)^2} + \frac{CF_3}{(1 + K)^3} + \frac{CF_4}{(1 + K)^4} + \frac{CF_5}{(1 + K)^5} + \dots + \frac{CF_5 + VR_n}{(1 + K)^n}$$

La expresión detallada anteriormente considera que:

$CF_i$  = Flujo de fondos generado por la empresa en el periodo  $i$

$VR_n$  = Valor residual de la empresa en el año  $n$

$K$  = Tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos

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 de año n es suponer una tasa de crecimiento constante (g) de los flujos futuros 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:

$$VR_n = CF_n(1 + g)/(k - g)$$

Sin embargo, para realizar la aplicación del descuento de flujo de fondos en DEGSO hay que considerar que la inestabilidad del entorno no permite que exista una g adecuada, por tanto, se considera que ésta será constante a partir del año n

Se aplica la fórmula para la obtención de los flujos de Degso,

$$V = \frac{224.108,77}{1 + 0,1048} + \frac{194.350,63}{(1 + 0,1048)^2} + \frac{215.468,12}{(1 + 0,1048)^3} + \frac{215.317,47 + \mathbf{43.881,99}}{(1 + 0,1048)^4}$$

$$V = \frac{224.108,77}{1,1048} + \frac{194.350,63}{1,2206} + \frac{215.468,12}{1,3485} + \frac{\mathbf{259.199,46}}{1,4898}$$

$$V = 202.849,20 + 159.226,32 + 159.781,46 + \mathbf{173.977,03}$$

$$V = 695.834,01$$

La suma de todos los flujos de la empresa junto con el valor residual nos indica el

$$\text{Valor de la Empresa} = 695.834,01$$

El método del descuento de flujo de fondos es el procedimiento más correcto de enfocar la valoración. No obstante, es imposible estimar con precisión flujos de fondos más allá de unos pocos años en el futuro, esto se solventa añadiendo al final del último

año estimado individualmente un “valor residual”, que pretende reflejar en aquel momento todo el futuro de la empresa

### ***Análisis de Sensibilidad***

Es importante considerar que cuando se evalúa un proyecto, es complicado tratar de determinar que puede ocurrir en el futuro, y cómo se van a comportar las distintas variables que forman parte de éste. De lo anterior, surge la necesidad de construir diferentes escenarios (situaciones), que pudieran presentarse durante la ejecución del proyecto.

Estos escenarios o situaciones se relacionan con aspectos económicos, políticos, sociales, ambientales, legales que afectan de manera directa la evolución del proyecto y que lo ponen en riesgo. Una forma de visualizar el comportamiento de estos escenarios, es través de ejercicios de simulación, que nos permite ver el comportamiento de las variables en un momento y lugar determinado por supuestos, y permite tener una visión más cercana de lo que pudiera ocurrir.

Roberto Gillieri (2014) describe que el análisis de sensibilidad es una herramienta útil y necesaria para la anticipación de resultados posibles, tanto en la evaluación de proyectos como en la gestión de empresas.

Entre las herramientas para estudiar la relación y comportamiento de las variables se cuenta con el análisis de sensibilidad que busca hacer un estudio de la situación para:

-Encontrar el grado en que cada variable de entrada del proyecto afecta los resultados.

-Establecer los valores máximos y mínimos de los parámetros en el que el resultado del proyecto se ubica.

-Conocer el impacto que de ocurrir una hipótesis (de política o del entorno), tendría sobre los resultados del proyecto.

### ***Análisis de Sensibilidad de Hipótesis o de Escenarios***

El análisis de sensibilidad de hipótesis o de escenarios ofrece información sobre las consecuencias que tiene para algún resultado, la ocurrencia de una situación particular en la cual se ve involucrada un conjunto de variables elementales (de decisión o del entorno), que también se conoce con el nombre de análisis de escenarios.

Esta herramienta se utiliza para conocer las consecuencias que tiene para el proyecto adoptar una determinada política (comercial, financiera, de personal, etc.) o verse enfrentada a un determinado futuro (apertura/restricción económica, reforma tributaria, etc.); en ambos casos se obtiene información sobre el futuro del proyecto, según sea la situación que se presente y por lo tanto apoya a la toma de decisiones.

La base para aplicar este método es identificar los posibles escenarios del proyecto de inversión, los cuales se clasifican en los siguientes:

#### ***Pesimista***

Es el peor panorama de la inversión, es decir, es el resultado en caso del fracaso total del proyecto.

#### ***Probable***

Éste sería el resultado más probable que supondríamos en el análisis de la inversión, debe ser objetivo y basado en la mayor información posible.

### ***Optimista***

Siempre existe la posibilidad de lograr más de lo que proyectamos, el escenario optimista normalmente es el que se presenta para motivar a los inversionistas a correr el riesgo.

### ***Criterios del Análisis***

Existen varios aspectos (políticos, económicos, sociales) que dan paso a establecerse distintos escenarios (pesimista, optimista), los cuales sirven de alternativas de análisis para los directivos.

Si se analiza un escenario pesimista se puede considerar varios aspectos que pueden afectar a la compañía:

#### ***Aspecto Político-legal***

El factor político incide en la economía de las empresas pues de acuerdo a las legislaciones de cada jurisdicción pueden variar las opciones de oferta y demanda por ejemplo si se establece restricciones o exigencias de calidad, los precios pueden dispararse y el consumidor decidirá si adquiere o no el bien o servicio.

El sistema político del Ecuador consta de un gobierno el cual ejerce disposiciones que podrían en un momento alterar el futuro de una empresa.

Dentro de un escenario pesimista se puede considerar otros factores como:

#### ***Factor Económico***

El entorno económico es el medio donde se desenvuelve una empresa, suponiendo que el país se pueda encontrar en una crisis económica y la economía del Ecuador no sea saludable causando una inestabilidad y por ello una recesión hará que



los consumidores gasten menos y tienden a ahorrar, dejando de lado los productos y servicios que no sean de primera necesidad.

### ***Competencia***

Empresas que comercializan sus productos por precios mucho más baratos, existe la competencia desleal, o empresas que no cumplen con las disposiciones legales que se rigen, generándoles una ventaja competitiva frente a las que sí que acatan los regímenes establecidos.

### ***Incremento de tasas de interés***

Son el precio del dinero en el mercado financiero. Al igual que el precio de cualquier producto, cuando hay más dinero la tasa baja y cuando hay escasez sube.

### ***Incremento de la Inflación***

Puede afectar la compra de los productos de seguridad ocupacional, provocando que no exista estabilidad económica, y la empresa podría y tendría que reajustar sus gastos, lo cual ocasionaría una disminución en las utilidades, lo que determina una amenaza de alto impacto

El escenario optimista estima suponer un mejor escenario considerando que ciertos factores favorezcan el incremento de flujos futuros para la empresa como:

- Factores políticos, económicos, sociales, o una disminución de tasas de interés
- Incremento de ingresos por comercialización de productos de seguridad ocupacional
- Capitalización de la empresa, mayor número de inversionistas

### ***Bases para la Simulación de la Valoración***

Es de gran aporte considerar el análisis de sensibilidad en el proceso de valoración para la empresa Degso, anteriormente se había indicado que en la valoración mediante el descuento de flujo de fondos no se puede determinar con exactitud los flujos futuros, por tanto es necesario plantear varios escenarios y analizar los flujos en diversas circunstancias posibles de esta manera la directiva de la compañía contará con diferentes alternativas para que puedan afrontar las situaciones más adversas que llegasen a presentar.

El análisis de sensibilidad estará encaminado a determinar de qué manera varía el valor de la empresa frente a cambios.

Para la simulación se establece el crecimiento deseado de ventas como la variable que se va modificar.

### ***Escenario Pesimista***

Un escenario pesimista que podría contemplar DEGSO, es el no poder ser competitivo en sus precios ya que en el análisis financiero se evidenció que la empresa necesitaba encontrar nuevos proveedores que les permitan reducir sus costos, considerando que la compañía no pueda ser competitiva en sus precios, sus ventas disminuirán, por lo cual se consideró un crecimiento deseado del 2%.

**Figura 38***Escenario Pesimista*

<b>Flujo de Fondos Libre</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)	218.930	208.544	214.501	215.692
(-) Impuestos sobre el BAIT	57.042	56.322	61.069	63.700
(=) Beneficio neto de la empresa sin deuda	161.888	152.221	153.432	151.992
(+) Amortización	43.987	43.247	43.396	43.546
Incremento de activos fijos	17.788	0	0	0
Incremento de NOF	-18.730	-24.953	-8.677	-11.215
<b>Free Cash Flow</b>	<b>204.933</b>	<b>170.516</b>	<b>188.151</b>	<b>184.324</b>
	1,103	1,217	1,343	1,482
	185.739	140.071	140.082	51.145
<b>Valor de la Empresa DEGSO</b>	<b>517.037</b>			

***Escenario Optimista***

Por el otro lado un escenario optimista contempla que DEGSO pueda ser más competitiva en sus precios, reduciendo sus gastos, por lo cual el crecimiento deseado de ventas incrementaría, siendo este el 4%.

Figura 39

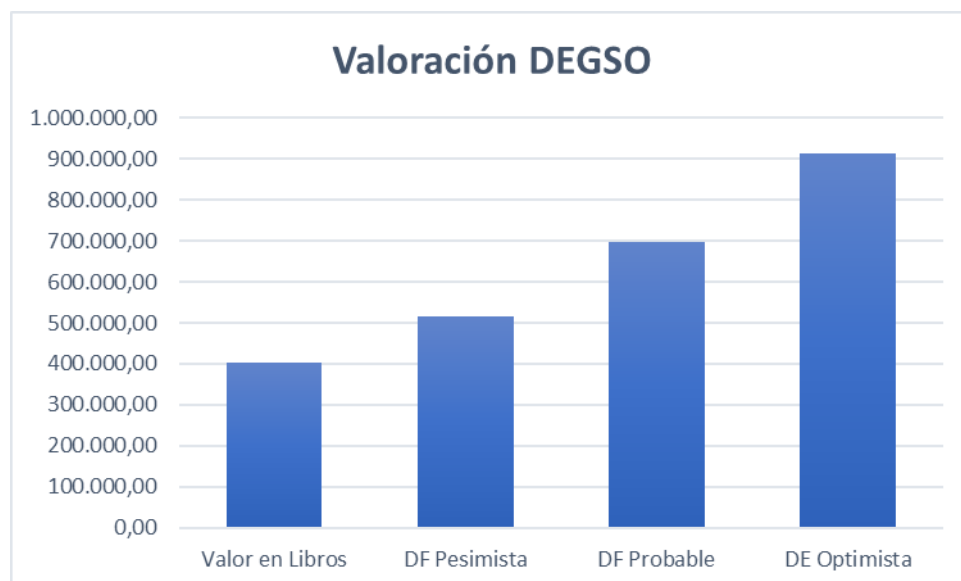
Escenario Optimista



Flujo de Fondos Libre	2018	2019	2020	2021
Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)	229.753	230.896	249.128	263.373
(-) Impuestos sobre el BAIT	60.966	64.425	73.622	80.984
(=) Beneficio neto de la empresa sin deuda	168.787	166.471	175.506	182.389
(+) Amortización	44.080	43.440	43.694	43.957
Incremento de activos fijos	17.788	0	0	0
Incremento de NOF	17.629	13.158	28.441	24.861
<b>Free Cash Flow</b>	<b>248.284</b>	<b>223.069</b>	<b>247.641</b>	<b>251.207</b>
	1,11	1,22	1,35	1,50
	224.434	182.271	182.912	323.920
<b>Valor de la Empresa DEGSO</b>	<b>913.537</b>			

Figura 40

Valoración DEGSO



### ***Análisis Comparativo***

En la figura 40 se muestra el valor de la empresa según distintos métodos basados en el valor patrimonial, y en el descuento de flujo de fondos libre estimado en varios escenarios (probable, pesimista, optimista) el rango de valores de la empresa se encuentra desde un mínimo de \$403.629,88 hasta \$913.537,35

El problema fundamental de primer método es que se basa únicamente en el balance y sólo tiene en cuenta datos históricos

El valor en libros se considera como un método estático por cuanto parte y analiza una posición financiera actual y no tiene en consideración el potencial del rendimiento futuro de la empresa, ni posición del mercado, esto conduciría a resultados no apropiados ya que depende mucho de las políticas contables de cada empresa.

Sin embargo, el valor en libros resulta útil en los casos en que el valor de los bienes es un factor clave en la valoración y proporciona una medida intuitiva y relativamente estable del valor de una compañía

El método que crea más valor para la empresa es el de descuento de flujos, también se ha indicado que este método es el más apropiado debido que el valor de Degso se encuentra en su capacidad de generar beneficios o flujos de tesorería en el futuro.

El rango de valores de la empresa con el método de descuento de flujo de fondos frente a distintos escenarios, es de \$517.037,19 hasta un máximo de \$913.537,35

El objetivo del análisis de sensibilidad, es poder disponer de varias opciones frente a la modificación de variables que afectarían los flujos que genera la empresa.

El escenario pesimista considera que la variable ventas disminuye siendo así que los flujos de efectivo varían y el valor de la empresa disminuye siendo de \$ 517.037,19

El escenario optimista establece que la variable ventas aumenta siendo así que los flujos futuros incrementan y el valor de la empresa se estima por \$913.537,35

El escenario probable es el que se desarrolló anteriormente utilizando las variables normales para la construcción del descuento de flujo de fondos obteniendo así un valor de la empresa por \$695.834,01.

Después de obtener las cifras de los escenarios: optimista, probable y pesimista se puede tener una idea más clara de qué esperar frente a cambios, y permite analizar para la toma de decisiones frente a las expectativas de riesgo.

La valoración de Degso a través de estos métodos ha permitido establecer su situación actual en el mercado, esto es de utilidad si la empresa desea realizar operaciones de compraventa, es un paso previo a la decisión de: seguir en el negocio, vender, fusionarse, crecer o comprar otras empresas

Ya sea para tener parámetros de comparación con sus propios objetivos planeados o analizar su posición competitiva, el proceso de valoración de la empresa es fundamental para contar con una herramienta de gestión para los directivos, ya que permitirá evaluar el desempeño de la administración.

## Capítulo V

### Conclusiones y Recomendaciones

#### **Conclusiones**

-Si se aplica las iniciativas establecidas en el cuadro de mando integral propuesto, Degso alcanzaría mejorar sus indicadores basados en rentabilidad, costos, gastos, cartera y una adecuada estructura de financiamiento.

-A pesar que el método de valor en libros permite rápidamente tener un marco de referencia, reflejando la situación económica de la empresa a un momento específico, esto es una perspectiva estática, por tanto, no se tiene en cuenta la posible evolución futura de la misma, el valor temporal del dinero ni otros factores (competencia, comportamiento del mercado).

-De los dos métodos utilizados para la valoración de empresa DEGSO se establece que el método de descuento de flujos, es el más apropiado, ya que considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y se basa en pronosticar detalladamente para cada periodo, las partidas financieras que se vinculan a la generación de los cash flows, los cuales corresponden a las operaciones de la empresa.

-La valoración mediante el descuento de flujo de fondos no puede determinar con exactitud los flujos futuros, por tanto es necesario plantear varios escenarios y analizar los flujos en diversas circunstancias posibles, siendo así que se aplicó el análisis de sensibilidad obteniendo un mínimo de \$751.462,20 hasta un máximo de \$804.893,05, de esta manera la directiva de la compañía contará con diferentes alternativas para que puedan afrontar las situaciones más adversas que llegasen a presentar.

**Recomendaciones**

-Se recomienda a la empresa asumir todos los aspectos metodológicos, conceptuales y funcionales detallados en esta investigación como un inicio de la valoración de DEGSO.

-Se recomienda que para efectos de la valoración de la empresa DEGSO se considere el método adecuado para la compañía, en este sentido el método viable y dinámico es el de descuento de flujos pues se sustenta en la rentabilidad que se espera obtener del negocio, es decir considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos.

-Con el método de descuento de flujos de fondos se estableció el valor de la empresa, para conocer cuál es su situación actual en el mercado, en el caso de una venta se recomienda considerar el análisis de sensibilidad que permite analizar el valor de la empresa frente a distintos escenarios como pesimista u optimista.

-La alta dirección es la responsable del establecimiento de políticas, de los objetivos estratégicos, por lo cual es fundamental su compromiso no solamente el de generar sino también fortalecer un marco comunicativo que permita a su talento humano conocer el valor de su aporte y energía en la creación de valor económico de la empresa.

-El método de valor en libros tiene la ventaja de ser calculado de una manera simple, es fácil de interpretar, por lo cual su utilización solamente debe ser considerada como una alternativa donde se requiera tener rápidamente un marco de referencia básico.



## BIBLIOGRAFIA

Fernández, P. (2008). Guía Rápida de Valoración de Empresas. En P. Fernández, *Guía Rápida de Valoración de Empresas*. España: Ediciones Gestión 2000.

Partison, F. (17 de 10 de 2013). *Investigacion*. Obtenido de Tecnicas:  
<http://www.tecnicas-de-estudio.org/investigacion.com>

Reinoso, M. S. (2003). *Guía de Valoración de Empresas*. Madrid: Prentice Hall.

Sarmiento, J. A. (2013). *Metodos Contables para la Valoración*.

Capriotti, P. (2013). Planificación Estratégica de la Imagen Corporativa. En P. Capriotti, *Planificación Estratégica de la Imagen Corporativa* (pág. 141). Madrid-España: Ariel.

Peters, T. (1998). En busca de la Excelencia. En T. Peters, *En busca de la Excelencia* (pág. 32). Baltimore-EEUU: Warner Books.

Pico, F. S. (2010). *Estrategia* (segunda ed.). Quito: Managment Advise & Consulting.

REVIEW, I. B. (2013). *REVISTA INCAE*. Obtenido de REVISTA INCAE:  
<http://www.revistaincae.com>

Sachs, F. L. (2004). *Macroeconomía en la Economía Global*. (P. Education, Ed.)  
Buenos Aires: Argentina.

Sanjuarjo, M. (2003). *Guía de Valoración de Empresas*. Madrid.

Serna, H. (2000). *GERENCIA ESTRATEGICA*. COLOMBIA: 3R EDITORES.

Thompson, I. (Julio de 2010). Obtenido de <http://www.marketingintensivo.com/articulos-clientes/clientes-capacidad-promover-desacreditar-marca.html>

Trabajo, O. I. (s.f.). *Organizacion Internacional del Trabajo*. Obtenido de <http://www.ilo.org/global/statistics-and-databases/lang-es/index.htm>