

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas



**“VALORACIÓN DE LA EMPRESA RULIMANES Y
ACCESORIOS S.A.”**

PROYECTO DE TITULACIÓN

Previa la obtención del Título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Presentado por:

ROXANA ANNABELLE LUCAS MONCADA

Guayaquil – Ecuador

2017

AGRADECIMIENTO

Primero agradecer al Todopoderoso y a la Virgen por permitirme tener la templanza las ganas de lucha día a día, así como a mis maestros unas eminencias en su profesionalismo que me dieron sus enseñanzas y a valorar cada momento de aprendizaje. Y en especial a mi tutor el Econ. Álvaro Moreno Ramírez quien, con su constancia, excelentes conocimientos y dedicación, permitieron el desarrollo de mi tesis con enorme éxito.

Agradecer con más sublime amor a mis padres Martha y Gonzalo Lizardo (+), la cual sin la ayuda de ellos no me haya podido ser posible este logro, más aún por la constancia la fé depositada en mi dándome aliento, esperanzas de poder lograrlo y hacer realidad este propósito y obtener mi título de Magister.

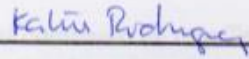
DEDICATORIA

Mi tesis está dedicada a las personas más especiales en mi vida la cual sin ellos sin su inspiración de estar conmigo no hubiera sido posible, a mis hijos Alan Karell y José Andrés que son mi mayor inspiración mi motor mi vida para luchar y continuar cada mañana y tener motivos para comenzar un día más.

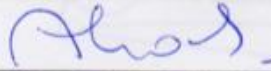
A mis padres Martha y Gonzalo Lizardo (+) seres importantes de mi vida, ya que con su esfuerzo, sacrificio y completo apoyo de todos los días en cuidar de mis hijos y ser parte de mi vida, obtengo además de ellos su inmenso e incondicional amor.

Además, dedicar a Dios y a la Virgen este logro obtenido que a través de las oraciones supo escuchar mis plegarias.

TRIBUNAL DE TITULACION



Ph.D. Katia Rodríguez Morales
PRESIDENTE DEL TRIBUNAL



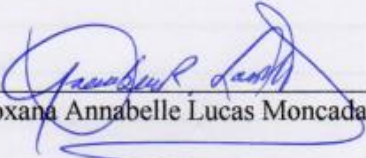
M.Sc. Álvaro Moreno Ramírez
DIRECTOR



Ph.D. Washington Macías Rendón
REVISOR

DECLARACIÓN EXPRESA

“La responsabilidad del contenido de este Trabajo de Titulación, corresponde exclusivamente al autor, y al patrimonio intelectual de la misma **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**”


Roxana Annabelle Lucas Moncada

ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO	ii
DEDICATORIA	iii
TRIBUNAL DE TITULACION	iv
DECLARACIÓN EXPRESA	¡Error! Marcador no definido.
ÍNDICE GENERAL	vi
RESUMEN	viii
ÍNDICE DE FIGURAS	ix
ÍNDICE DE TABLAS	x
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	1
1.1 Antecedentes	1
1.2 Definición del problema	2
1.3 Objetivos	4
1.3.1 Objetivo general	4
1.3.2 Objetivos específicos	4
1.4 Justificación	4
1.4.1 Descripción del entorno económico	5
1.4.2 Medidas que han afectado el sector automotriz en los últimos años en Ecuador	8
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO	11
2.1 Teorías Generales	11
2.1.1 Estructura del Capital	11
2.1.2 Riesgos Financieros	11
2.1.3 Costo de oportunidad	12
2.1.4 Construcción de flujos	13
2.2 Teorías específicas	14
2.2.1 Valoración de empresas	14
2.2.2 Objetivos de la valoración de empresas	14
2.2.3 Relación objetivo-valoración	15
2.3 Métodos de valoración	16
2.3.1 Métodos patrimoniales (basado en el balance)	17
2.4 Métodos basados en la cuenta de resultados	18
2.4.1 Valor de los beneficios	19
2.4.2 Valor de los dividendos	19
2.4.3 Métodos basados en descuentos de flujos	20

2.4.4 Métodos Mixtos	21
CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO	22
3.1 Justificación del modelo seleccionado	22
3.2 Descripción del modelo	22
3.2.1 Análisis histórico de la empresa	22
Análisis de cada uno de los EEFF	23
3.2.2 Análisis ratios financieros	24
Apalancamiento	27
CAPÍTULO IV: VALORACION FINANCIERA DE RULIMANES Y ACCESORIOS S.A. RULACSA	28
4.1 Supuestos de elaboración de flujo de caja descontado	28
4.2 Cálculo de tasa de descuento	28
4.3 Cálculo del valor presente de los flujos proyectados	30
4.3.1 Cálculo del valor presente	30
CASH FLOW LIBRES DESCONTADOS	30
4.4 Cálculo del valor residual	33
4.4 Valoración	34
CONCLUSIONES	36
REFERENCIAS	37

RESUMEN

En la era en la que vivimos el mundo ha dado un giro de doscientos por ciento demostrándonos así que todo va innovando, y con ello la tecnología avanzando, así como en los negocios. Los criterios se van adecuando de acuerdo al análisis que se obtenga de las empresas y/o negocios grandes o medianos.

La valoración de empresa nos permite obtener cierta información financiera que será de mucha utilidad y rentabilidad, tanto para la persona que se encuentre interesado en obtenerla (comprarla) como para la que esté interesada en hacer negocios (venderla).

En la actualidad, las empresas tienen más valor del que se pueda ver reflejado en sus estados financieros, así como en sus estados de pérdidas y ganancias.

Las empresas tienen además un valor agregado que se les observa mediante los conocimientos obtenidos, por sus buenas relaciones, imagen de producto, entre otros.

Tomar en cuenta que existen dos razones fundamentales la cual resulta difícil valorar las empresas en general como lo mencionaba al iniciar este resumen refiriéndome al mundo globalizado innovándose cada día la cual está lleno de incertidumbre y el riesgo, que se caracteriza por el cambio permanente, discontinuidad y sorpresa.

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Balanza Comercial Ecuador 2016	5
Figura 2. Participaciones Porcentuales de productos tradicionales y no tradicionales 2016	6
Figura 3. Porcentaje de la participación de los grupos de productos de acuerdo a la Clasificación por Uso y Destino Económico.....	7
Figura 4. Evolución de la producción nacional de vehículos por año en el Ecuador	9
Figura 5. Rubros financieros de una Empresa	11
Figura 6. Tipos de Riesgos asociados.....	12
Figura 7 Métodos de Valoración	17
Figura 8 Valoración por Flujo de caja descontado	28

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Resumen de medidas económicas relacionadas con sector automotriz.....	8
Tabla 2: Tipos de flujos de caja.....	20
Tabla 3: Estado de Situación Financiera	22
Tabla 4: Índice de Liquidez Corriente.....	25
Tabla 5: Endeudamiento del Activo	26
Tabla 6: Calculo de tasa de descuento.....	29
Tabla 7: Cálculo del valor residual.....	34

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1.1 Antecedentes

Rulimanes y Accesorios S.A. RULACCSA es una empresa ecuatoriana que inicia sus operaciones comerciales en compra al por mayor y menor de piezas para automóviles desde el año 1983, además de su reconocimiento en el mercado a nivel internacional por la representación de una de sus marcas en el mercado nacional.

Como su representante legal, dueño e incentivador de esta línea se encuentra el Sr. Jhonny Casanova, quien fue el primer innovador en lo que se refiere a ésta línea de repuestos automotriz. A su padecimiento, quedan los herederos y representantes de la misma los jóvenes incentivadores que siguen con este crecimiento futurista de la línea los Sres. Casanova Juan Alfredo, José Francisco y Doménico con nuevas metas y perspectivas de la misma.

Además, que a partir del año 2010 incursionaron con la idea de mantenimiento con todo lo relacionado a maquinarias pesadas de industrias, incursionando en su mayor parte tanto para el sector público como privado, obteniendo un éxito de la misma siendo éste rubro uno de sus mayores ingresos en sus ventas.

Entre las marcas de rulimanes más reconocidas en el mercado mencionaremos a Koyo y Fag.

Toda esta trayectoria de 32 años de vida de la empresa se ve reflejado en la constancia y permanencia dentro del mercado con la particularidad en su desarrollo como empresa en ser el número uno en el Ecuador y el primero en ser el mayor distribuidor a otras empresas en el territorio ecuatoriano.

Cabe mencionar que las ventas de la empresa en el año 2010 llegaron a ser de \$7'500.000 y en el año 2014 ascendieron a \$12'700.000 lo cual nos indica una equivalencia a una tasa de crecimiento de un 47% durante el transcurso de estos períodos y a un promedio de crecimiento anual del 9,85%.

Rulimanes y Accesorios S.A. RULACCSA está ubicada por encima de sus competidores en lo que respecta a nivel de ventas que por la experiencia obtenida en sus 32 años de trayectoria, es considerada más bien como primera distribuidora a la competencia como lo son La llave S.A., L.henriques & Cia S.A., Tecnova S.A., etc.

La estructura de capital de la empresa lamentablemente por razones de una administración contable débil de conocimientos facultativos, a pesar del transcurso de sus años se ha mantenido con un capital de \$800,00 y con una aportación para futuras capitalizaciones de \$24.976,21 pero realizando la distribución de sus utilidades tal y como disponen las leyes tributarias en el Ecuador. Pero para este 2017 el propósito será fortalecer el patrimonio de la compañía como tal para darle la valoración en sus Estados Financieros.

1.2 Definición del problema

El tema de valoración de empresas en la actualidad se ha convertido en unas de las herramientas financieras estratégicas ya que sirve para diferentes propósitos en el mundo de las finanzas. De acuerdo con Francisco & de Luna (2001), el valor de una empresa es relativo ya que dependerá de las expectativas del que la valora obteniendo de ésta los beneficios futuros que esta le vaya a generar.

Fernandez (2008) en su texto sostiene que el método más apropiado es el de flujos de cajas descontados para poder valorar una empresa, así como también afirma que para valorar una empresa en cualquier país existen diversos métodos ya sean estos correctos o incorrectos desde el punto de vista conceptual.

La industria automotriz en el Ecuador ha ido cambiando constantemente ya que debido a esta serie de acontecimientos como por ejemplo de acuerdo con El Telégrafo (2017), entre los años 2015 al 2030 las ventas de los automóviles caerán del 50% al 28% mientras que los servicios de movilidad compartida aumentaran el 20%. “La asimilación de las tecnologías digitales permite un rápido avance de la conectividad y de la conducción autónoma; de tal forma, los pronósticos mundiales apuntan a que en 2020 cerca del 75% de la producción corresponda a vehículos conectados” (El Telégrafo, 2017).

La gran mayoría de sus empresarios necesitan determinar el valor de sus empresas para así poder ya sea venderlas o fusionarse con otras industrias similares y estas les permitan generar la mayor rentabilidad en una oportunidad de inversión que se presente.

James & Koller (2000) señalan procedimientos para estimar flujos de cajas descontados a una tasa que incorpora el riesgo y que estos son los mismos en cualquier lugar, sin embargo, cabe mencionar que los riesgos son muchos más grandes en los países emergentes. Por lo tanto, es de vital importancia estimar correctamente el costo de capital de la empresa a valorar que refleje el verdadero riesgo que tiene la empresa en el desarrollo de sus actividades dentro un mercado emergente.

Damodaran (2012) sugiere que la tasa de descuento aplicable para economías o mercados emergentes sea calculada mediante el costo promedio ponderado de capital (WACC) utilizando previamente el modelo de valuación de activos de capital (CAPM) ajustado por un riesgo país acorde a la economía del país emergente para conocer la rentabilidad mínima que deberían aceptar los accionistas de la empresa sujeto de análisis.

Ocampo & Zarate (2007) proponen tres escenarios (normal, pesimista y optimista) analizando la variabilidad de variables como tasa de rentabilidad exigida por los accionistas, el beta usado en el CAPM., tasas de interés o tasa de inflación para determinar el impacto que éstos movimientos tienen sobre los flujos de caja proyectados que permitan calcular un valor promedio de la empresa Rulimanes y Accesorios S.A. RULACCSA y ésta en función de la probabilidad de ocurrencia éxito de cada escenario propuesto.

Por lo cual esta investigación tiene como propósito identificar los determinantes de valor de la empresa Rulimanes y Accesorios S.A. RULACCSA de acuerdo al mercado, su posición frente a la competencia y las expectativas de crecimiento que se tienen que permita tomar decisiones estratégicas para el bien común de los accionistas.

La investigación se justifica partiendo de los diferentes propósitos que tiene una valoración de empresa que le permite a los accionistas contar con información financiera que ayude a mitigar la mayor incertidumbre con la que se cuenta dentro de un mercado emergente con lo cual conocen un valor de la empresa objetivo que parte de un modelo previamente establecido y que se ajusta al paso del tiempo.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo general

- Conocer el valor actual de la empresa Rulimanes y Accesorios S.A. RULACCSA.

1.3.2 Objetivos específicos

- Identificar los métodos de valoración más idóneos aplicables en la economía ecuatoriana.
- Determinar el método de valoración óptimo para le empresa Rulimanes y accesorios S.A. RULACCSA.
- Estimar el valor razonable de la empresa Rulimanes y accesorios S.A. RULACCSA

1.4 Justificación

En el mundo real de las finanzas se presenta una gran variedad de circunstancias en las cuales se precisa estimar el valor de una empresa, en el preciso momento que un experto tendría que resolver sería en el momento de tomar una decisión en cuanto a la elección del método valorativo a emplear. Ya que no se puede evaluar una empresa de reciente creación con una de alta vida de funcionamiento o de igual forma con una empresa que genere importantes beneficios con otra deficitaria y/o con deficiencia de ingresos (V. Martínez 2001).

En el ámbito financiero la valoración de empresas es una herramienta primordial con sentido común que requiere de pocos conocimientos técnicos pero que van mejorando con el pasar del tiempo obtenida con la experiencia de la misma (Fernandez, 2008), en la actualidad podemos decir que es un tema de mucha importancia para quienes administran empresas ya sea para inversionistas y proveedores y para quienes aplican políticas de privatización y/o nacionalización, esto ayuda a una serie de toma de decisiones sobre alianzas y cooperaciones entre empresas, fusiones y reorganizaciones así como también litigios y acuerdos de compra-venta.

La compañía Rulimanes y Accesorios S.A. RULACCSA empresa ecuatoriana con una trayectoria de más de 32 años, con una tendencia a permanecer en el mercado y seguir creciendo, con renombre en el mercado y ser reconocida ante sus primeros consumidores que son clientes top. La compañía como tal tiene sus aspiraciones a largo

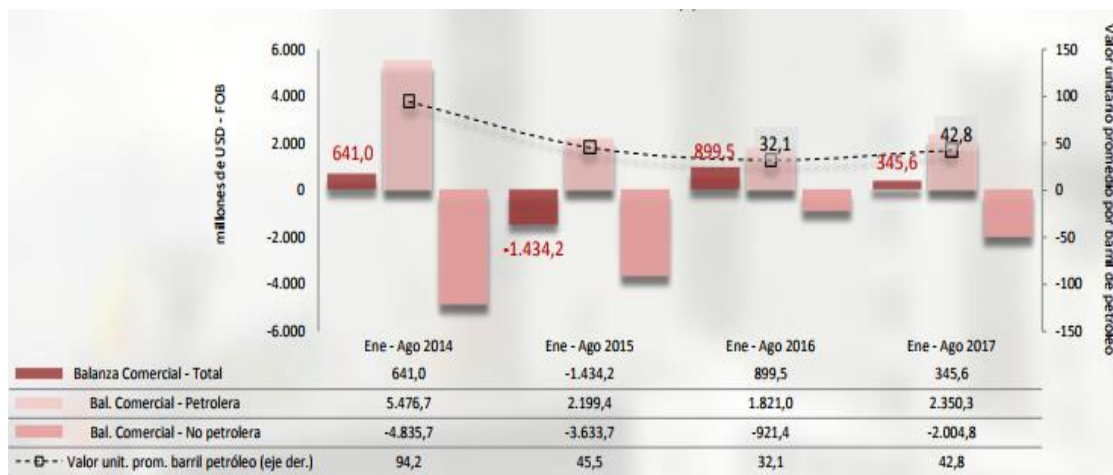
y corto plazo de hacer futuras inversiones tanto por la marca en cuidar su permanencia como en pretender incursar en otros mercados de la misma línea. Tomando en cuenta que esto es un proyecto que se ha sido investigado y estudiado con resultados positivos, los accionistas podrán determinar las decisiones más acertadas al caso.

Una vez determinado y exponiendo todos los puntos de vista de la compañía como tal se recomienda que la compañía Rulimanes y Accesorios S.A. RULACCSA se le implemente un adecuado método de valoración que vaya acorde a las características propias a este tipo de empresa comercial automotriz.

1.4.1 Descripción del entorno económico

La balanza comercial petrolera en el Ecuador reflejó un saldo favorable en el año 2017, según las mediciones realizadas con el Banco Central del Ecuador hasta agosto del presente ascendían a USD 2.350,3 millones. Lo cual representa un aumento al obtenido el año 2016 en la misma unidad de medición el cual llego a situarse en los USD 1.821 millones. Por otro lado, la balanza comercial no petrolera experimento un aumento de su déficit por aproximadamente 117.6% al pasar del año 2016 de USD – 921.4 millones a USD – 2,004.8 millones. Dejando saldo total favorable del USD – 345,6 millones lo cual representa en una disminución del 62% en comparación al año 2016.

Figura 1: Balanza Comercial Ecuador 2017

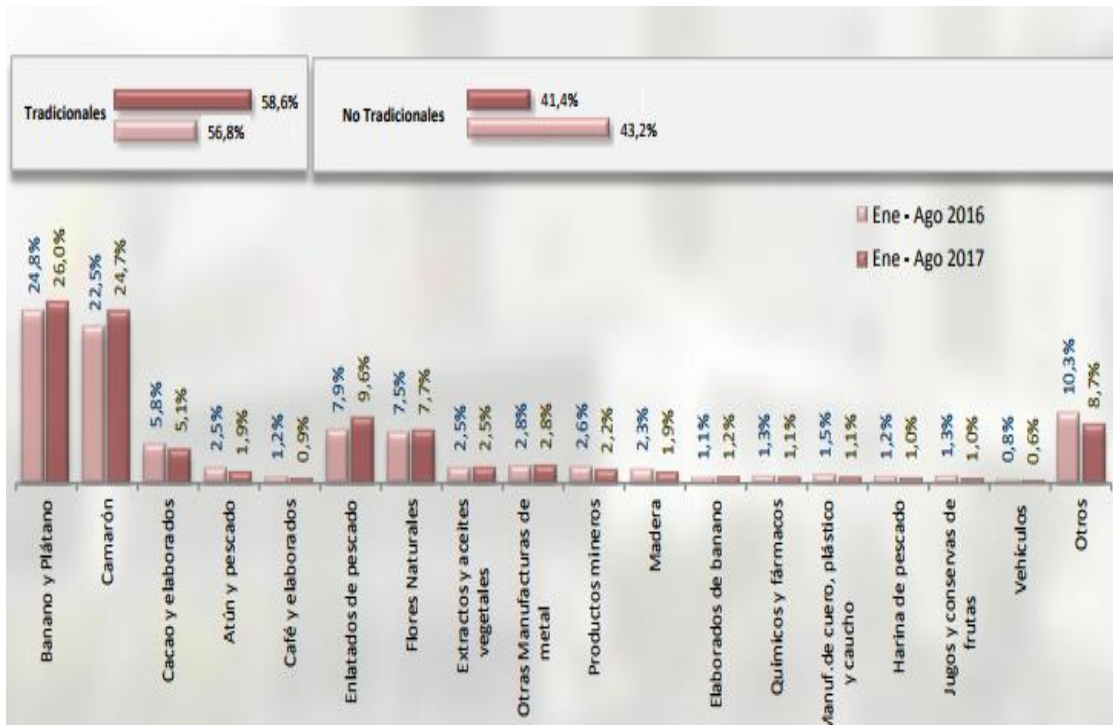


Fuente: Informe de Evolución de la Balanza Comercial Enero – Agosto 2017

Elaboración: Banco Central del Ecuador

Los productos no petroleros que Ecuador ha exportado al mundo se mantienen clasificados como los tradicionales y no tradicionales. Para agosto de 2017 el 58.6% fueron productos tradicionales mientras que el 41.4% fueron productos no tradicionales. Se puede evidenciar que el Ecuador mantiene sus altas preferencias por el Banano y Plátano, seguida del Camarón, flores naturales, enlatados de pescado, cacao y elaborados entre otros.

Figura 2: Participaciones Porcentuales de productos tradicionales y no tradicionales 2017

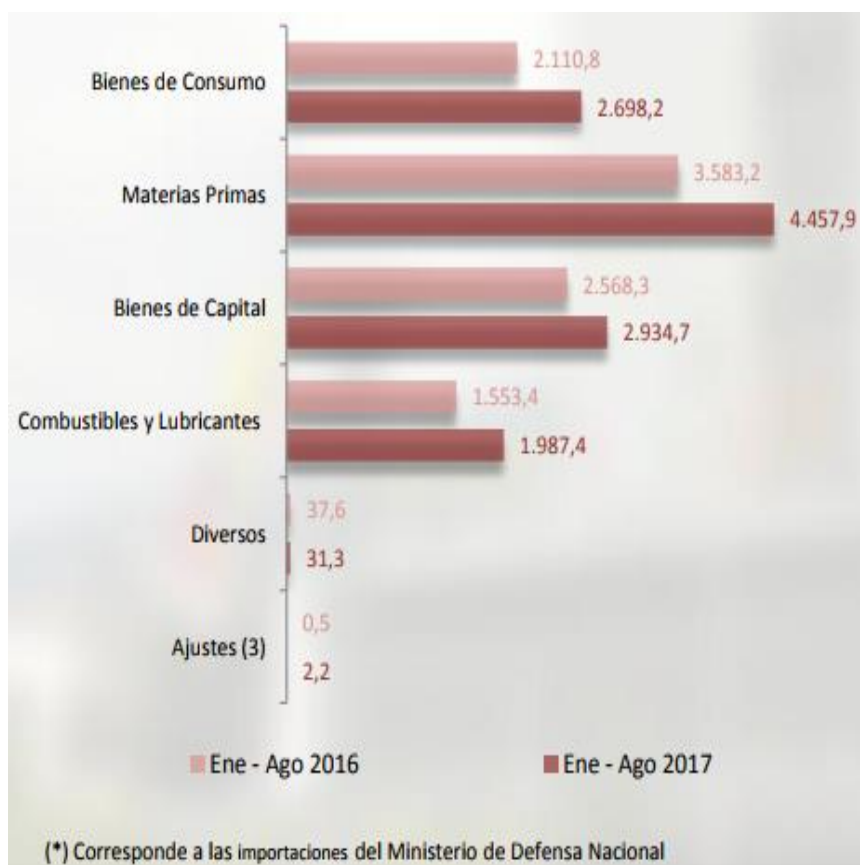


Fuente: Informe de Evolución de la Balanza Comercial Enero – Agosto 2017

Elaboración: Banco Central del Ecuador

Para el caso de las importaciones en todos sus grupos estas reflejaron un incremento en valor FOB, fueron mayores en los grupos de productos: combustibles y lubricantes (27.9%), materias primas (24.4%); bienes de consumo (27.8%), bienes de capital (14.3%); los productos diversos disminuyeron en (-16.7%).

Figura 3: Porcentaje de la participación de los grupos de productos de acuerdo a la Clasificación por Uso y Destino Económico



Fuente: Informe de Evolución de la Balanza Comercial Enero – Agosto 2017

Elaboración: Banco Central del Ecuador

A mayo de 2017 la balanza comercial petrolera se reflejó como favorable para el Ecuador con países como Estados Unidos, Chile, Perú, China, Japón, India y Guatemala. Deficitaria se reflejó con Francia, Corea del Sur, Alemania, México, Bélgica, España, Holanda, Taiwán, Brasil y Panamá.

Después de la fuerte caída en las importaciones originadas por la crisis global del año 2009. El periodo siguiente se experimentó a nivel nacional una recuperación considerable del sector automotriz, sin embargo, las medidas económicas y arancelarias han venido ocasionando una disminución paulatina en las importaciones de vehículos hasta quedar incluso en el 2015 por debajo del nivel reflejado en el 2009. De las 33.640 unidades importadas en el 2015 los vehículos provenientes de Corea representan el 27.7% del total de las importaciones, seguido de Japón con el 17.8% de las importaciones, luego se ubica China con el 12.1% para continuar con Colombia el cual posee un 11% de la

participación, le sigue México con el 9.7%, Tailandia con el 5.4%, EEUU con el 4.5% de representación, Indonesia con el 2% y en un último segmento se agrupan los países que poseen menor participación y que sumados ascienden a la participación restante de las importaciones, esto es el 11.9% de las importaciones totales. En cuanto a los vehículos que se han importado hasta el último año culminado constan automóviles, camionetas, SUV'S, VAN'S, buses y camiones. (AEADE, 2016)

1.4.2 Medidas que han afectado el sector automotriz en los últimos años en Ecuador

Desde el año 2008 el actual gobierno ha tomado una serie de medidas para mitigar los impactos que las importaciones de vehículos y CDK han causado en la economía ecuatoriana. De acuerdo a los lineamientos plasmados en el Plan Nacional del Buen Vivir, la finalidad de las mismas es brindar competitividad a los productos ecuatorianos y equilibrar la balanza comercial en el país.

Tabla 1: Resumen de medidas económicas relacionadas con sector automotriz

Periodo	Medida Económica en el sector Automotriz
Enero – 2008	Aplicación del Impuesto a la salida de divisas (ISD) correspondiente al 0.5% sobre la importación de vehículos.
Agosto – 2008	Aplicación de incrementos graduales en base al Impuesto a los Consumos especiales (ICE) desde el 5% hasta el 35% en función del Precio de Venta al Público (PVP)
Diciembre – 2008	Se incrementa el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) de 0.5% a 1%.
Enero – 2009	Las medidas arancelarias respecto a las salvaguardas ya evidencian sus primeros efectos. Las importaciones con respecto al periodo anterior disminuyeron 35%
Junio – 2009	Momentáneamente es cambiada la restricción cuantitativa por un recargo arancelario de 12%
Julio – 2009	La salvaguarda es aplicada también para los vehículos provenientes de Colombia
Diciembre – 2009	Se incrementa el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) de 1% a 2%
Julio – 2010	Ingresa al grupo de partidas arancelarias con salvaguardas los vehículos híbridos. En función del cilindraje este arancel incrementa en un 5%.
Octubre – 2010	Se modifican los aranceles para vehículos híbridos: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Los que mantenían 5% pasan a 10% ▪ Los que mantenían 10% pasan a 20% ▪ Los que mantenían 20% pasan a 35%
Diciembre – 2010	Incremento de 5% del impuesto arancelario para los vehículos armados (CBU's) de hasta 1900cc.
Enero – 2011	Se reitera la vigencia del registro de importadores de vehículos armados (reducción de importaciones en 20%)
Marzo – 2011	Reforma en registro de importadores. Es incluido los vehículos desarmados (CKD's), neumáticos y materiales de reencauche.

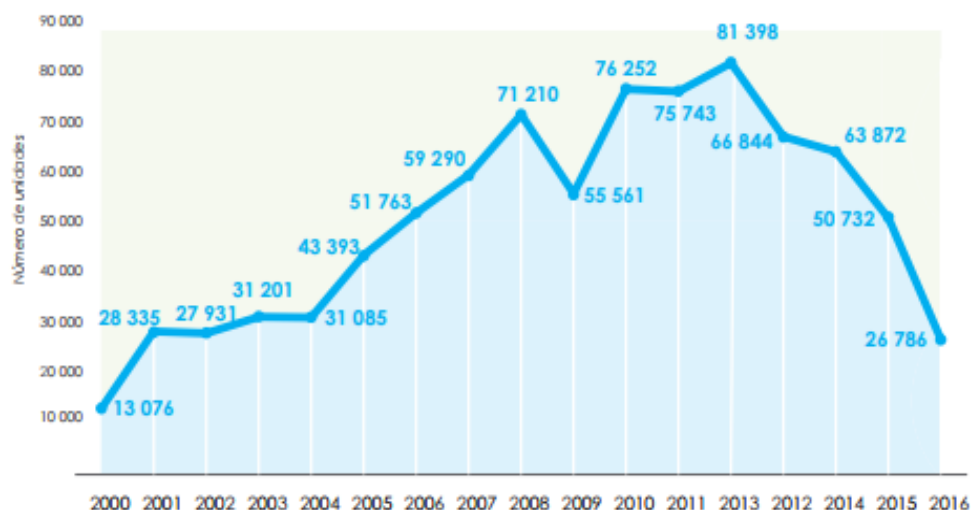
Abril – 2011	Se incluye en la medida de arancel escalonado a las camionetas híbridas.
Agosto – 2011	Adicionalmente a los ya existentes en la nómina de productos importados sujetos a control se añaden 22 sub partidas de vehículos y 9 de neumáticos. Adicional se necesita licencia previa para importar dichos artículos.
Septiembre – 2011	Se establece un arancel anual progresivo para importación de CKD`s de automóviles, camionetas y SUV`s. Es aplicable según el cilindraje y componente local.
Noviembre – 2011	Aprobación de la Ley de Fomento Ambiental y Optimización de los ingresos del Estado conocido como impuesto a la Contaminación Vehicular orientado a vehículos de más de 1500cc. Los vehículos híbridos cuyo PVP mayor a USD 35.000 gravan IVA e ICE y un incremento al ISD en 5%

Fuente: Anuario AEADE 2016

Elaboración: La Autora

En cuanto a la producción nacional de vehículos, en el año 2016 disminuyó en 47% en comparación con el año 2015. La producción nacional se encuentra representada por las 4 ensambladoras nacionales como son Aymesa con el 11.2% de la producción nacional, Ciauto con el 3.6%, Maresa con el 11.2% y Ómnibus BB con la mayor representación 72.1% todos estos datos corresponden al año 2015. Los productos que se ensamblan en el Ecuador corresponden a automóviles en un 66.6%, camionetas en un 30.7%, SUV`s en un 2.7% y el resto corresponden a VAN`S del total de la producción nacional (AEADE, 2016).

Figura 4. Evolución de la producción nacional de vehículos por año en el Ecuador



Fuente: Anuario 2015 (Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador)

Una vez analizado el entorno económico del Ecuador se observó que la balanza comercial petrolera mostraba saldos favorables mientras, que la no petrolera aumentó el déficit en 117.6% dando como resultado un saldo favorable de la balanza comercial de 345 millones de dólares. Sin embargo, a pesar de la situación favorable de la balanza comercial del Ecuador el sector automotriz ha presentado un entorno desfavorable debido a que la producción de vehículos a disminuido el 47% en comparación al año 2015, esto se debe principalmente a los impuestos y aranceles dirigidos al sector automotriz lo cual ha repercutido en la caída de la producción de vehículos. En este sentido dado el panorama desfavorable de la industria automotriz puede afectar a la valoración de manera negativa RULACCSA debido a que el giro del negocio está muy ligado a los automóviles.

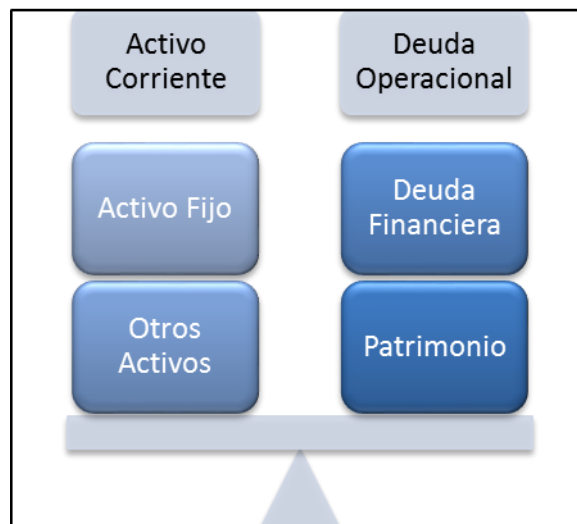
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

2.1 Teorías Generales

2.1.1 Estructura del Capital

La estructura de capital está íntimamente relacionada con la situación financiera a largo plazo de la empresa, hasta para financiar y planear sus operaciones futuras. Además de la combinación de recursos como lo es deuda financiera y patrimonio utilizada para financiar las inversiones de la empresa (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010). La estructura de capital de una empresa puede ser una mezcla de deuda a largo plazo, deuda a corto plazo, capital ordinario y capital preferente. Se considera la proporción de deuda a corto y largo plazo de una empresa al analizar la estructura de capital. Por lo general, una empresa fuertemente financiada por deudas tiene una estructura de capital más agresiva y, por lo tanto, plantea un mayor riesgo para los inversores. Sin embargo, este riesgo puede ser la fuente principal del crecimiento de la empresa

Figura 5: Rubros financieros de una Empresa



Fuente: Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados PCGA

Elaboración: La Autora

2.1.2 Riesgos Financieros

El riesgo financiero hace énfasis a la incertidumbre ocasionada por el rendimiento de una inversión y esto se debe principalmente a los diversos cambios que se generan en ciertos sectores en los que se opera, así como también dependiendo de la

actividad en la que se encuentre la empresa. El riesgo financiero también se refiere a la posibilidad de que una corporación o gobierno incumpla sus obligaciones, lo que provocaría que los tenedores de bonos pierdan dinero. Los inversores afectados por el riesgo de crédito sufren una disminución de los ingresos y la pérdida de capital e intereses, o se enfrentan a un aumento en los costos de cobro.

Figura 6: Tipos de Riesgos asociados



Elaboración: La Autora

2.1.3 Costo de oportunidad

El costo de oportunidad es lo mejor que se deja de percibir por hacer una elección. El costo como tal no es solo dinero sino también aprovechar el tiempo en algo que me dará réditos utilidad o costo de oportunidad como por ejemplo estudiar un diplomado o masterado. Tomar una opción significa que se renuncia a la opción que nos ofrece el camino descartado.

En toda situación para tomar las mejores de las decisiones uno de sus mejores e importantes elementos a considerar es el Costo de Oportunidad, la cual éste es la mejor manera de medir lo que nos va a costar. De aquí aborda la siguiente pregunta; ¿Cómo podemos evaluar las variadas alternativas? Pues de cada alternativa debemos determinar cierto valor para facilitar la comparación y evaluación del Costo de Oportunidad, que en ciertas ocasiones resulta un tanto difícil claro también dependerá de las cosas que trataremos de comparar.

Las condiciones para que exista costo de oportunidad son las siguientes:

- Que el recurso como tal sea escaso
- Que el recurso obtenido sea de múltiples usos alternativos

2.1.4 Construcción de flujos

Como uno de los elementos más importantes para el estudio de un proyecto es la proyección del flujo de caja, considerando que los resultados serán determinantes para la evaluación del mismo.

La construcción del flujo tiene tres fines:

- Se mide la rentabilidad o ganancia del proyecto
- Así también se medirá la rentabilidad de los recursos propios
- Contar con la capacidad de pago frente a los préstamos se obtuvo y ayudaron en el financiamiento.

2.1.4.1 Elementos del flujo de caja

Los elementos del flujo de caja son los siguientes:

- **Egresos Iniciales:** considera la inversión inicial y el capital de trabajo (solo aquella parte que deba estar disponible antes de la puesta en marcha), el primero por ser el monto que se necesita para poner en marcha el proyecto y el segundo por ser el monto que deberá quedar a disposición del administrador para que lo utilice en su gestión.
- **Ingresos y Egresos de Operación:** considera todos los flujos de entradas y salidas reales de caja. Los costos que componen el flujo de caja son proporcionados por los otros estudios, el único egreso que no se obtiene de un estudio pero que de igual forma debe ser considerado, es el impuesto a las utilidades.
- **Momento en el que Ocurren los Ingresos y Egresos:** es determinante para la evaluación de un proyecto, ya que refleja efectivamente cuando ocurre el ingreso o la salida de dinero.
- **Valor de Desecho o Salvamento:** según método comercial, contable o económico.

2.2 Teorías específicas

2.2.1 Valoración de empresas

Debido a la importancia que tienen los resultados de una valoración de empresa, las tareas vinculadas deben ser realizadas bajo un enfoque claramente objetivo, mediante la aplicación de conocimientos tanto técnicos como de experiencia. En primera instancia se debe considerar que la empresa representa un activo, y que dicho activo posee propietarios o inversionistas los cuales, como en cualquier otra inversión buscan maximizar el posible retorno que pudieran obtener (Koller, Goedhart, & Wessels, 2005). Esto lleva a la necesidad de saber en qué medida esos activos, en este caso la empresa, está valorada en el mercado, y cuál es la diferencia con la aproximación al valor real de la misma, en términos financieros, los inversionistas quieren conocer si dichos activos están sobrevalorados o subvalorados por el mercado (Koller, Goedhart, & Wessels, 2005)

Además de los propietarios, otros interesados en conocer el valor de la empresa son otras empresas, esto debido a que actualmente se manejan una variedad de operaciones corporativas, como compra y venta, fusiones, apalancamiento, escisiones, etc., ya que de ello dependen sus decisiones y poder de negociación (Galindo, 2005). Por lo tanto valorar una empresa puede definirse como el conjunto de acciones, producto de un análisis estructurado, que proporciona valores que sirven como referencia para posicionar una empresa, en términos monetarios, con el objetivo de proveer información relevante a los inversionistas, que ayuden a realizar una gestión eficiente de la empresa (Kumar, 2015).

2.2.2 Objetivos de la valoración de empresas

De acuerdo a la teoría (Fernandez, 2008) el objetivo de la valoración sirve para éstos y otros propósitos detallados a continuación:

- **Operaciones de compraventa:** Para el comprador la valoración indica precio máximo a pagar y para el vendedor la valoración indica precio mínimo al que debe vender, con la misma información se estima hasta cuanto están dispuestos a ofrecer otros compradores.

- **Valoración de empresas cotizadas en bolsa:** Para poder comparar valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado, como para decidir con que valores concentrar su cartera, la valoración de varias empresas por su evolución sirve para poder ser comparadas entre ellas y así poder adoptar estrategias en el mercado.
- **En salidas a bolsa:** Es la forma de ofertar precio y donde todo el mundo puede comprar y vender sus acciones.
- **En herencias y testamentos:** En valoración este servirá para la comparación del precio de las acciones y/o participantes con el de los otros bienes.
- **Los sistemas de remuneración basados en creación de valor:** En valoración esto consiste de que una empresa o grupo de negocio sea cuantificable para darle valor y así atribuir a los directivos.
- **En identificación y jerarquización de los impulsores de valor (value drivers):** Reconocer las fuentes de creación y su destrucción de valor.
- **La toma de decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa:**
En estos casos la valoración consiste en darle valor a la empresa y sus respectivas unidades de negocio como paso previo a la decisión de ya sea “seguir en el negocio”, “vender”, “fusionarse”, “ordeñar”, “crecer o comprar otras empresas”.
- **Planificación estratégica:** La valoración se basa en tomar decisiones en cuanto productos-líneas de negocio-países-cliente, la cual se pueda potenciar, mantener o abandonar. Y que además nos permite medir el impacto de posibles políticas y estrategias dentro de una misma empresa, ya sea en su creación y destrucción del valor como tal.
- **Procesos de arbitraje y pleitos:** Como condición principal que se presentan a las partes para disputas de precio, en valoración el caso mejor sustentado suele ser la más apropiada a la decisión de la corte de arbitraje o del juez, aunque cave recalcar que no siempre.

2.2.3 Relación objetivo-valoración

Como regla general, toda empresa al momento de negociarse tiene el valor distinto para diferentes compradoras y para el vendedor. Tener presente que al valor no

se lo debe confundir, pero si comparar con el precio, que es por la cantidad la cual el vendedor como el comprador pactan para realizar una transacción referente a la compraventa de una empresa.

Los motivos por negociación de una empresa pueden darse por múltiples razones y eventos de la misma como son, por ejemplo:

- Al tratarse de una empresa extranjera que se encuentra con tecnología de punta la cual desea comprar una empresa nacional que sea de renombre, para poder así ingresar a nuestro mercado aprovechando su buen renombre por ende la marca. Solo en estos casos hablamos del comprador extranjero exclusivamente valorará el peso de la marca renombre más no de sus instalaciones, maquinarias, etc. Además, tomando en consideración que mencionada empresa dispone de activos con tecnología de punta muchos de ellos. En cuanto al vendedor éste sí valorará de la mejor forma los recursos materiales tomando en consideración que la compañía como tal se encuentra en la situación de continuar produciendo. Continuando con el desarrollo en este punto trata de determinar el valor máximo o alto motivo por el cual debería estar dispuesto a pagar por sus rendimientos a futuros en mencionada empresa. Entonces en cuanto al punto de vista del vendedor su misión será en saber cuánto obtendrá de ello o será un valor mínimo la cual deberá aceptar por la operación. La conclusión de éste motivo es que con éstas dos características son a las que se confrontan en una negociación llegando a acuerdos donde estará su precio en algún punto intermedio de ambos.
- La empresa puede tener distinto valor para diferentes compradores por muchas razones diferentes.

2.3 Métodos de valoración

Dada a la importancia al tema de Valoración de empresas con sus diferentes propósitos en el ámbito financiero se han desarrollado por el momento seis grupos de métodos de valoración. Cada uno de estos basados en (Fernandez, 2008), Álvarez, García y Borraez (2006), (Pereyra, 2009) detallados a continuación entre los que se consideran los más destacados:

Figura 7: Métodos de Valoración

BALANCE	CUENTAS DE RESULTADO	MIXTOS (GOOD WILL)	DESCUENTOS DE FLUJOS	CREACION DE VALOR	OPCIONES
<ul style="list-style-type: none"> • Valor contable • Valor contable ajustado • Valor de liquidación sustancial • Activo neto real 	<ul style="list-style-type: none"> • Multiplos de: <ul style="list-style-type: none"> • Beneficio PER • Ventas • EBITDA • Otros multiplos 	<ul style="list-style-type: none"> • Clasico • Unión de expertos contables Europeos • Renta apropiada • Otros 	<ul style="list-style-type: none"> • Flujo de caja libre • Flujo de caja de las acciones • Dividendos • Flujo de caja de inversionista APV 	<ul style="list-style-type: none"> • EVA • Beneficio económico • Cash Value Added CFROI 	<ul style="list-style-type: none"> • Black and Sholes • Opcion de Invertir • Cash Value Added CFROI

Fuente: Métodos clásicos de Valoración de Empresas – Valls Martínez, M.C.

Elaboración: La Autora

2.3.1 Métodos patrimoniales (basado en el balance)

Este método considera que el valor de una empresa y/o compañía se radica principalmente en sus balances o sus activos. De acuerdo con (Fernandez, 2008) a la determinación que se llega con este método es poder definir el valor de la empresa por medio de la estimación de su patrimonio.

2.3.1.1 Valor contable

El valor contable de un activo constituye el valor en libros del mismo. Si se toma en consideración un activo como las acciones, su valor en libro corresponderá al monto de recursos propios que posea una empresa, en términos contables se puede decir que el activo total disminuido el pasivo exigible es igual al valor en libro de las acciones.

Debido a que este método utiliza información netamente contable para realizar una aproximación a la realidad, es bastante impreciso. El problema recae en un fundamento económico, como lo son las expectativas. Gracias a las expectativas del mercado, los activos pueden ganar o perder valor, por esta causa han sido ampliamente estudiadas, y esto a su vez hace que sean consideradas como uno de los principales factores a tener en consideración al realizar valoraciones.

2.3.1.2 Valor contable ajustado

Este método es también conocido como método del valor del activo neto real, y se refiere a una ampliación del método del valor contable. En éste se trata de obtener un valor más aproximado a las realidades de mercado, para lograrlo, los analistas valoran tanto los activos como los pasivos exigibles ya no a valor en libro sino a valor de mercado. Con ello se realiza un “ajuste” al valor correspondiente del activo. Si bien esta metodología subsana el método de valor contable, no es lo suficientemente fiable desde el punto de vista moderno. Para aplicar este método sería necesario valorar las deudas que tiene la empresa, calcular el valor actual que tienen los inventarios, revalorizar los activos fijos y terrenos, etc., lo cual resulta una tarea larga y muchas veces puede estar sujeta a criterios limitados.

2.3.1.3 Valor de liquidación

Este método es aplicable sobre la situación particular en que una empresa es liquidada. La liquidación de la empresa implicaría la venta de los activos y la cancelación de los pasivos de la empresa. En términos concretos habiendo obtenido un patrimonio neto (fuera de deudas), se debe descontar los gastos producto de la puesta en marcha de la liquidación, como indemnizaciones y pagos legales. Debido a la naturaleza de este método su aplicación es restringida.

2.3.1.4 Valor sustancial

El valor sustancial de una empresa constituye el esfuerzo que se debería realizar para poner en marcha una empresa comparable a la que es objeto de valoración. En otras palabras, valorar sustancialmente se refiere a calcular el valor por el cual se podrían reponer los activos de una empresa, para ello se debe hacer el supuesto de que la empresa seguiría funcionando indefinidamente. Este método es la contrapartida del de liquidación pues aquí se calcula el valor para seguir en funcionamiento, mientras que el de liquidación proporciona el monto que significaría el cese de actividades.

2.4 Métodos basados en la cuenta de resultados

Estos métodos que son los basados en la cuenta de resultados emplean la estimación de una empresa en base a indicadores de beneficios potenciales, la cual ésta pudiera obtener resultados en un horizonte de determinado tiempo. Estos indicadores

pueden referirse a las ventas, las utilidades, los dividendos, la capacidad de producción, etc. (Damodaran, Investment Valuation: Second Edition, 2009).

Las principales valoraciones que pueden ser realizadas por medio de la cuenta de resultados son:

- Valor de los beneficios
- Valor de los dividendos

2.4.1 Valor de los beneficios

Este método pretende valorar las acciones de una compañía por medio de la utilización de un indicador de las ganancias de las acciones conocido como PER. El ratio PER (Price Earnings Ratio), mide el nivel de beneficios que obtiene una acción que cotiza en la bolsa, de aquí que el valor estimado de las acciones de la empresa puede ser descrito como el producto de este ratio tomado de una muestra de empresas comparables, por los beneficios anuales que obtendría la empresa.

$$\text{Valor de las acciones} = \text{PER} \times \text{Beneficio anual} \quad (1)$$

2.4.2 Valor de los dividendos

Este método calcula el valor de las acciones basados en los beneficios obtenidos como dividendos de la misma. Los dividendos constituyen el valor en efectivo que reciben los accionistas de una empresa como resultado de los beneficios finales del periodo económico (Ross, Westerfield, & Jeffrey , 2010). Bajo el supuesto de que una empresa o acción pagará beneficios (dividendos) constantes durante toda su vida de funcionamiento, es decir a perpetuidad, la relación puede escribirse como (2).

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\text{DPA}}{K_e} \quad (2)$$

En donde: DPA= Dividendo por acción

K_e = Rentabilidad que se exige sobre los dividendos

En caso de que una empresa espere dividendos crecientes la formula (2) se reescribiría como (3).

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\text{DPA}}{K_e - g} \quad (2)$$

En donde: DPA= Dividendo por acción

K_e = Rentabilidad que se exige sobre los dividendos

g = Tasa de crecimiento anual de los dividendos

2.4.3 Métodos basados en descuentos de flujos

Los flujos de caja o efectivo, son representaciones de la generación de efectivo por parte de una empresa. Según la forma en que se calculen, se pueden definir varias clases de flujos de efectivo, los métodos de valoración por flujos descontados, sugieren el cálculo del valor presente de los mismos. El descuento se realiza con una tasa apropiada, que dependerá de la naturaleza del flujo. Ya que se requiere de un valor presente, se ve en la necesidad de elaborar proyecciones de flujos de efectivo, con un determinado horizonte temporal. A consideración de los técnicos en la materia, se estima que cinco años son un horizonte temporal razonable para la evaluación (Fernández, 2008)

Tabla 2: Tipos de flujos de caja

Tipo de flujo de efectivo	Tasa de descuento apropiada
Flujo de efectivo de los accionistas (CFac)	Rentabilidad exigida a las acciones
Flujo de efectivo de la deuda (CFd.)	Rentabilidad exigida de la deuda
Flujo de efectivo libre (FCF)	Costo de capital promedio ponderado (WACC)
Flujo de efectivo del capital (CCF)	WACC antes de impuestos

Fuente: (Fernandez, 2008), (Damodaran, 2009).

Elaboración: Los autores

De todos los flujos, el flujo de caja libre, o free cash flow (FCF) es el más relevante, debido a que este representa los operacionales generados. Para poder hacer uso del FCF es necesario conocer el costo de capital promedio ponderado de la empresa, WACC (por sus siglas en inglés weighted average cost of capital), el cual se escribe como (3).

$$WACC = \frac{E \times K_E + D \times K_D(1 - T)}{E + D} \quad (3)$$

En donde: E= Valor de las acciones
D= Valor de la deuda
 K_E =Tasa de rendimiento exigida de las acciones
 K_D =Tasa de rendimiento exigida de la deuda
T =Tasa impositiva

La rentabilidad exigida de las acciones, es lo que los accionistas esperan obtener por concepto de remuneración de sus inversiones. Ésta es calculada por medio de la aplicación del CAPM (Capital Assets Pricing Model), dicho modelo se puede escribir como (4).

$$K_E = R_f + \beta(R_m - R_f) + BI \quad (4)$$

En donde: R_f = Tasa de interés libre de riesgo
 β = Beta de la industria
 R_m =Rentabilidad ofrecida por el mercado

La tasa de interés libre de riesgo considera el activo menos riesgoso del mercado, en el caso en general, se toma el rendimiento proporcionado por los bonos del tesoro de los Estados Unidos.

2.4.4 Métodos Mixtos

Los métodos mixtos se basan en el método de balance, sin embargo, éstos agregan factores que ayudan a capturar el efecto generado por expectativas que los valores contables no consideran. Modelos básicos relativos a este método suelen incluir variables tales como fondos comerciales. Este método permite considerar atributos empresariales y del sector, tales como el liderazgo, valor de la marca, o estrategias corporativas implementadas. Los métodos mixtos han perdido aplicabilidad, pues en su mayoría se basan en supuestos y elaboraciones arbitrarias que actualmente no corresponde.

CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO

3.1 Justificación del modelo seleccionado

El método a utilizar es el Método de Flujos Descontados, ya que en el Ecuador no cotizan en bolsa de valores y en tiempo de crisis como se lo está ahora lo que se requiere al momento de vender una empresa es encontrar un comprador u obtener un socio capitalista.

3.2 Descripción del modelo

3.2.1 Análisis histórico de la empresa

Tabla 3: Estado de Situación Financiera

RULIMANES Y ACCESORIOS S.A.	2014	2015	2016	(2015-2014)	(2016-2015)
ACTIVOS					
ACTIVOS CORRIENTES					
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 482.092,80	\$ 688.704,00	\$ 180.847,00	42,86%	-73,74%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CLIENTES CORRIENTES - RELACIONADOS - LOCALES	\$ 5.320.102,20	\$ 5.457.781,00	\$ 3.204.462,00	2,59%	-41,29%
INVENTARIOS	\$ 6.500.899,10	\$ 5.723.952,00	\$ 5.399.893,00	-11,95%	-5,66%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	\$ 11.089,50	\$ 2.976,00	\$ 33.956,00	-73,16%	1040,99%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$ 12.314.183,60	\$ 11.873.413,00	\$ 8.819.158,00	-3,58%	-25,72%
ACTIVOS NO CORRIENTES					
OTROS PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	\$ 542.568,40	\$ 493.244,00	\$ 502.627,00	-9,09%	1,90%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 542.568,40	\$ 493.244,00	\$ 502.627,00	-9,09%	1,90%
TOTAL ACTIVOS	\$ 12.856.752,00	\$ 12.366.657,00	\$ 9.321.785,00	-3,81%	-24,62%
PASIVOS					
PASIVO CORRIENTE					
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR PROVEEDORES CORRIENTES- RELACIONADOS-LOCALES	\$ 8.100.676,67	\$ 7.745.294,00	\$ 6.738.993,00	-4,39%	-12,99%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - CORRIENTES-NORELACIONADAS - LOCALES	\$ 52.967,00	\$ 51.938,00	\$ 50.909,00	-1,94%	-1,98%
OBLIGACIONES EMITIDAS CORRIENTES	\$ 214.220,00	\$ 176.151,00	\$ 138.082,00	-17,77%	-21,61%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$ 8.367.863,67	\$ 7.973.383,00	\$ 6.927.984,00	-4,71%	-13,11%
PASIVO NO CORRIENTE					
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES - NO RELACIONADOS - LOCALES	\$ 4.169.830,00	\$ 4.117.892,00	\$ 1.864.761,00	-1,25%	-54,72%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 4.169.830,00	\$ 4.117.892,00	\$ 1.864.761,00	-1,25%	-54,72%

TOTAL PASIVO	\$ 12.537.693,67	\$ 12.091.275,00	\$ 8.792.745,00	-3,56%	-27,28%
---------------------	-------------------------	-------------------------	------------------------	---------------	----------------

PATRIMONIO					
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00		
APORTES DE SOCIOS O ACCIONISTAS PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	\$ 24.976,00	\$ 24.976,00	\$ 24.976,00		
RESERVA LEGAL	\$ -	\$ -	\$ -		
OTRAS RESERVAS	\$ -	\$ -	\$ -		
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES	\$ -	\$ -	\$ 249.606,00		
(-) PERDIDA ACUMULADA EJERCICIOS ANTERIORES	\$ -	\$ -	\$ -		
UTILIDAD / PÉRDIDA DEL EJERCICIO	\$ 293.282,33	\$ 249.606,00	\$ 253.658,00		
TOTAL PATRIMONIO	\$ 319.058,33	\$ 275.382,00	\$ 529.040,00		
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 12.856.752,00	\$ 12.366.657,00	\$ 9.321.785,00		

Fuente: Estados Financieros de RULACCSA

Elaboración: La Autora

Análisis de cada uno de los EEFF

Una vez realizada la comparación entre el año 2015-2016 mediante un análisis horizontal de la empresa RULIMANES Y ACCESORIOS S.A., se puede determinar lo siguiente:

Iniciando con el efectivo y equivalente, la compañía obtuvo en el año 2016 un aumento del 73.74% en comparación con el 2015 que tuvo una disminución del 42.86%, debido a la adquisición de préstamo obtenido para las compras de piezas y repuestos automotriz para poder cubrir ampliamente a los clientes que brindan sus servicios.

Podemos evidenciar que, si existió una disminución poco significativa en el activo corriente, debido a las cuentas por cobrar o clientes, en un porcentaje del 2.59% en el 2015 y en el 2016 disminuyó en 41.29%, esto es resultado de la baja de ventas que tuvo la compañía.

Dentro de la composición del activo se puede observar que el activo a largo plazo tuvo una disminución de 9.09% en el año 2015 por unas máquinas dadas de baja y para el año 2016 se observó un incremento del 1.90%, compuesto por la adquisición de activos fijos.

Con respecto al pasivo, se observa en el año 2015 una disminución del 1.25% en la cuenta prestamos con instituciones financieras, en relación y comparación al año 2016 la cual disminuyó en un 54.72%, lo que indica que la compañía se está endeudando en menor cantidad con recursos ajenos.

Por otro lado, tenemos que en el periodo 2016 el patrimonio de la compañía creció en un 92.11% debido a las utilidades no distribuidas en el ejercicio económico anterior, en comparación al año 2015 que obtuvo una disminución del 13.69%.

En conclusión, los estados financieros dan un punto de vista verdadero y razonable de la posición financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2016, y de los resultados de sus operaciones y de sus flujos de efectivo para el año que terminó en esa fecha de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría y cumplen con los principios de contabilidad generalmente aceptados.

3.2.2 Análisis ratios financieros

Los índices financieros son una de las principales herramientas para la toma de decisiones. Estos índices toman como base la información contable, por lo que la adopción de la NIC 41 puede cambiar significativamente los resultados de la compañía.

La Superintendencia de Compañías del Ecuador establece alrededor de 20 indicadores para distintas áreas de interés, para el análisis de esta empresa en particular citaremos los siguientes índices financieros:

LIQUIDEZ

El término en si se define como la rapidez en la que un activo o pasivo se convierte en efectivo, en este caso nos indica la facilidad que tiene la empresa para generar desembolsos de efectivo. Poca liquidez nos resta flexibilidad mientras que el exceso de liquidez nos genera altos costos de oportunidad y bajo rendimiento del efectivo.

Liquidez Corriente

Este índice relaciona los activos corrientes con los pasivos del mismo plazo. Nos muestra la capacidad de la empresa para afrontar sus deudas más inmediatas.

La relación adecuada es de uno a uno, aunque sobre el punto de vista del acreedor la tendencia es a buscar números mayores, sin embargo, un resultado demasiado alto llevaría a excesos de liquidez lo que puede afectar a la rentabilidad del negocio.

Respecto a la liquidez corriente de la compañía, este indicador durante el año 2014 se ubicó en 1,51 mientras que para el año 2015 disminuyó a 1,49 y en el año 2016 se mantuvo en 1,27 lo que refleja la capacidad que tiene la compañía para cubrir sus deudas a corto plazo con los activos corrientes.

Tabla 4: Índice de Liquidez Corriente

Principales Indicadores Financieros				
LIQUIDEZ				
Nombre	Fórmula	2014	2015	2016
Razon circulante	activo corriente / pasivo corriente	1,47	1,49	1,27
Prueba Acida	(activo corriente-inventario) / pasivo corriente	0,69	0,77	0,49
Capital neto de trabajo	activo corriente-pasivo corriente	\$ 3.946.320	\$ 3.900.030	\$ 1.891.174

Fuente: Estados Financieros de RULACCSA

Elaboración: La autora

Prueba Ácida

Es un indicador más riguroso ya que evalúa la capacidad de pago de las deudas más inmediatas prescindiendo de la venta de las existencias de la compañía. Este indicador es mucho más sensible a la realidad que atraviesa la empresa, ya que dependiendo la cantidad de inventario afecta el giro del negocio.

Se refleja mediante la prueba que este indicador durante el año 2014 se ubicó en 0,69 para el año 2015 la misma liquidez aumentó a 0,77 y para el año 2016 disminuyó en 0,49. Esto significa que la compañía es dependiente de sus inventarios para hacer frente a sus deudas de corto plazo. Si se excluyen los inventarios la empresa no posee la capacidad para cubrir sus obligaciones inmediatas.

SOLVENCIA

El término en si se define como la capacidad de pago, es decir una relación entre lo que la empresa tiene y lo que debe.

Poca solvencia indica que la empresa tiene alto nivel de deudas y que no está generando un flujo que las pueda cubrir mientras que mucha solvencia quiere decir que la empresa está trabajando con su capital propio, lo que generalmente es más costoso que un capital ajeno. Estos indicadores nos muestran el grado y forma en la que participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa.

Endeudamiento del activo

Este índice nos indica la independencia financiera. Cuando este es elevado, indica que la empresa depende de sus acreedores y que es difícil que se endeude más.

Cuando es bajo quiere decir que la empresa no se está descapitalizando y que es totalmente independiente de sus acreedores, sin embargo, esto puede ser perjudicial para la rentabilidad ya que el capital propio es el más costoso de todos.

De acuerdo al índice de endeudamiento durante el año 2014 se ubicó en 0,98 para el año 2015 se mantuvo con la misma liquidez o sea en 0,98 y para el año 2016 disminuyó a 0,94. Lo cual en general se observa que, del total de los activos, los acreedores lo financian en más del 90%. A pesar de que el ratio vaya disminuyendo durante el periodo de estudio la empresa presenta una alta dependencia hacia sus acreedores.

Tabla 5: Endeudamiento del Activo

SOLVENCIA				
Nombre	Fórmula	2014	2015	2016
Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$	0,98	0,98	0,94
Endeudamiento Patrimonial	$\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$	39	44	17
Endeudamiento del Activo Fijo	$\text{Patrimonio} / \text{Activo Fijo Neto}$	0,59	0,56	1,05
Apalancamiento	$\text{Activo Total} / \text{Patrimonio}$	40	45	18

Fuente: Estados Financieros de RULACCSA

Elaboración: La autora

Endeudamiento del patrimonio

Este indicador nos ayuda a encontrar el origen de los fondos, con el resultado de este podemos saber si el financiamiento es por parte de terceros o por los propietarios. Usualmente la gente se confunde y piensan que este indicador define si las deudas pueden ser canceladas con el patrimonio, pero esto no es correcto ya que ambas constituyen obligaciones para la empresa.

Este indicador ha disminuido. En el año 2014 alcanzaba 39 veces, en el 2015 44 veces y para el 2016 en 17 veces lo que implica que el patrimonio de la empresa está financiado por terceros lo cual compromete la situación financiera de la empresa al depender más de sus acreedores.

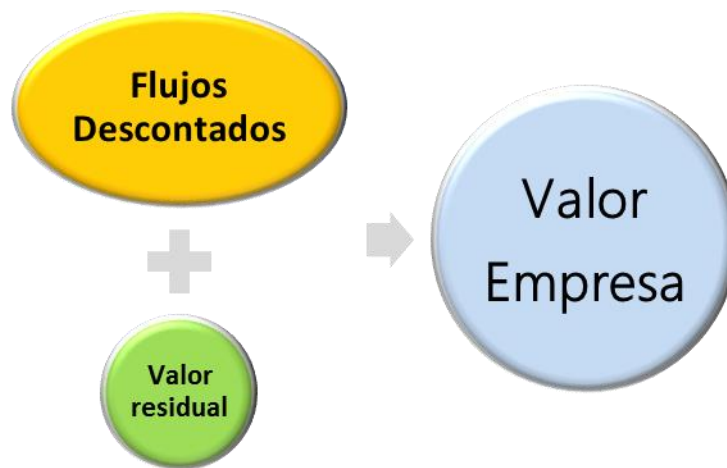
Señala cuántas veces el Patrimonio está comprometido en el Pasivo Total. Un alto índice compromete la situación financiera, la que podría mejorar con incrementos de Capital o con la Capitalización de las Utilidades.

Apalancamiento

Su objetivo es medir la proporción del Capital por deuda. En cuanto al apalancamiento tenemos que la empresa para lograr el 100% de sus activos requiere de su total de patrimonio 40 veces en el año 2014, para el 2015 45 veces y para el año 2016 18 veces. Lo que indica que para el último año la compañía necesitó menos veces de su patrimonio pues el mismo ha incrementado según los resultados por las ventas.

CAPÍTULO IV: VALORACION FINANCIERA DE RULIMANES Y ACCESORIOS S.A. RULACSA

Figura 8: Valoración por Flujo de caja descontado



Fuente: Métodos clásicos de Valoración de Empresas – Valls Martínez, M.C.

Elaboración: La Autora

4.1 Supuestos de elaboración de flujo de caja descontado

Para la elaboración del flujo de caja se utilizaron los siguientes supuestos:

1. La tasa de crecimiento g tanto en ingresos como egresos es del 4%
2. La tasa K_d es del 10.21%
3. La rentabilidad mercado se lo obtuvo a partir del S&P-500 otorgado por la página “S&P Dow Jones Índices”
4. La Tasa de interés libre de riesgo se lo obtuvo a partir de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años plazo otorgado por la página “S&P Dow Jones Índices”
5. El beta se lo obtuvo de un promedio de varias empresas de Estados Unidos con las mismas características de la empresa RULACCSA a partir de la página “yahoo finance”

4.2 Cálculo de tasa de descuento

Primero se procede a estimar la Tasa costo de oportunidad accionistas por medio del CAPM. Como se observa en la tabla 6 se presentan los datos para calcular el K_E y el WACC.

Tabla 6: Calculo de tasa de descuento

Variabes	Valor	Fuente
Rm	7.86%	https://latam.spindices.com/indices/equity/sp-500
Rf	1.90%	https://us.spindices.com/indices/fixed-income/sp-us-treasury-bond-index
Beta	1.29	https://es-us.finanzas.yahoo.com/quote/AAP?p=AAP
D	\$50,909.00	Estados de Situación Financiera
E	\$529,040.00	Estados de Situación Financiera
D/E	0.10	
T	37.00%	SRI y Participación de Trabajadores
Kd	10.21%	

Para ello primero se calcula el beta apalancado y desapalancado, ya que la empresa tiene pasivos que para el año 2016 y es de \$50,909.00 por ende se utiliza las siguientes formulas:

$$Beta\ desapalancado = \frac{\beta}{1 + \frac{D}{E}(1 - T)}$$

$$Beta\ desapalancado = \frac{1.29}{1 + (33\%)(1 - 0.096)}$$

$$Beta\ desapalancado = 0.99$$

$$Beta\ apalancado = Beta\ desapalancado * \left(1 + \frac{D}{E} * (1 - T)\right)$$

$$Beta\ apalancado = 0.99 * \left(1 + \frac{\$50,909.00}{\$529,040.00} * (1 - 0.37)\right)$$

$$Beta\ apalancado = 0.68$$

Una vez obtenido el beta apalancado se procede a calcular el K_E donde se presenta el siguiente resultado:

$$K_E = 1.90\% + (0.68)(7.86\% - 1.90\%) + 4.47\%$$

$$K_E = 10.45\%$$

Calculado el K_E se procede a estimar el WACC:

$$WACC = \frac{\$529,040.00 \times 10.45\% + \$50,909.00 \times 10.21\%(1 - 37\%)}{\$529,040.00 + \$50,909.00}$$

$$WACC = 10.10\%$$

4.3 Cálculo del valor presente de los flujos proyectados

Se procederá a elaborar los flujos de caja libres correspondientes para los años de proyección 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021 estableciendo que aquellos que sean positivos representarán un superávit, mientras que aquellos que sean negativos serán un déficit para la compañía. Se estipula como año base los saldos correspondientes a 2016.

4.3.1 Cálculo del valor presente

CASH FLOW LIBRES DESCONTADOS

$$VPN = \frac{VF}{(1 + WACC)^n}$$

(Fernandez, 2008)

Dónde:

VPN: valor presente neto

VF: Valor de los flujos de caja proyectados

WACC: tasa de descuento

N: periodos

Tabla 8: Estado de Flujos de Efectivos proyectados a cinco años

RULIMANES Y ACCESORIOS S.A.	2016 (B)	2017 (P)	2018 (P)	2019 (P)	2020 (P)	2021 (P)
Flujos de efectivo de actividades de operación:						
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	\$ 13.311.975,00	\$ 13.844.454,00	\$ 14.398.232,16	\$ 14.974.161,45	\$ 15.573.127,90	\$ 16.196.053,02
Pagos a Proveedores de suministros de bienes, servicios y otros	\$ (11.574.385,00)	\$ (12.037.360,40)	\$ (12.518.854,82)	\$ (13.019.609,01)	\$ (13.540.393,37)	\$ (14.082.009,10)
Intereses pagados	\$ (23.616,00)	\$ (11.808,00)	\$ (5.904,00)	\$ (2.952,00)	\$ (1.476,00)	\$ (1.535,04)
Efectivo neto provisto por actividades de operación	\$ 1.713.974,00	\$ 1.795.285,60	\$ 1.873.473,34	\$ 1.951.600,44	\$ 2.031.258,54	\$ 2.112.508,88
Flujos de efectivo de actividades de inversión:						
Adiciones a propiedades y equipo, neto	\$ (136.155,00)	\$ (141.601,20)	\$ (147.265,25)	\$ (153.155,86)	\$ (159.282,09)	\$ (165.653,38)
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	\$ (136.155,00)	\$ (141.601,20)	\$ (147.265,25)	\$ (153.155,86)	\$ (159.282,09)	\$ (165.653,38)
Flujos de efectivo en actividades de financiamiento:						
Préstamos recibidos	\$ (2.254.160,00)	\$ (1.127.080,00)	\$ (563.540,00)	\$ (281.770,00)	\$ (140.885,00)	\$ (70.442,50)
Efectivo neto (utilizado en) provisto por actividades de financiamiento	\$ (2.254.160,00)	\$ (1.127.080,00)	\$ (563.540,00)	\$ (281.770,00)	\$ (140.885,00)	\$ (70.442,50)
Utilidad antes de participación e impuestos	\$ (676.341,00)	\$ 526.604,40	\$ 1.162.668,10	\$ 1.516.674,58	\$ 1.731.091,44	\$ 1.876.413,00

Ajustes para conciliar la utilidad antes de impuesto a la renta con el efectivo neto provisto por actividades de operación

Depreciación	\$ 126.772,00	\$ 126.227,38	\$ 125.660,98	\$ 125.071,91	\$ 124.459,29	\$ 123.822,16
Participación de Trabajadores	\$ -	\$ 78.990,66	\$ 174.400,21	\$ 227.501,19	\$ 259.663,72	\$ 281.461,95
Impuesto a la renta	\$ -	\$ 115.852,97	\$ 255.786,98	\$ 333.668,41	\$ 380.840,12	\$ 412.810,86
Total de partidas conciliatorias	\$ 126.772,00	\$ (68.616,25)	\$ (304.526,22)	\$ (436.097,68)	\$ (516.044,54)	\$ (570.450,65)

Cambios netos en activos y pasivos

Disminución en cuentas por cobrar comerciales	\$ 2.253.319,00	\$ 2.343.451,76	\$ 2.437.189,83	\$ 2.534.677,42	\$ 2.636.064,52	\$ 2.741.507,10
Disminución (aumento) en inventarios	\$ 324.059,00	\$ 337.021,36	\$ 350.502,21	\$ 364.522,30	\$ 379.103,20	\$ 394.267,32
Disminución (aumento) en gastos pagados por anticipado	\$ (30.980,00)	\$ (32.219,20)	\$ (33.507,97)	\$ (34.848,29)	\$ (36.242,22)	\$ (37.691,91)
Aumento (disminución) en otras cuentas por pagar	\$ (1.194.544,00)	\$ (1.242.325,76)	\$ (1.292.018,79)	\$ (1.343.699,54)	\$ (1.397.447,52)	\$ (1.453.345,42)
	\$ 1.351.854,00	\$ 1.405.928,16	\$ 1.462.165,29	\$ 1.520.651,90	\$ 1.581.477,97	\$ 1.644.737,09

Aumento/Disminución neta en efectivo y equivalentes de efectivo

	\$ 802.285,00	\$ 1.863.916,31	\$ 2.320.307,16	\$ 2.601.228,80	\$ 2.796.524,87	\$ 2.950.699,45
--	---------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------

Fuente: Estados Financieros RULACCSA

Elaboración: La autora

4.4 Cálculo del valor residual

$$VR = \frac{FCFF * (1 + g)}{(WACC - g)(1 + WACC)^n}$$

(Fernandez, 2008)

Donde;

VR: Valor residual

FCFF: Flujo de caja libre en el último año estimado

g: Tasa media de crecimiento

n: número de años de duración del periodo proyectado

WACC: costo promedio ponderado de capital

Tabla 7: Cálculo del valor residual

Descripción	Valor
FCFF	\$2,950,699.45
G	4%
WACC	10.10%
N	5
VR	\$31,109,319.23

Fuente: Métodos clásicos de Valoración de Empresas – Valls Martínez, M.C. y Estados Financieros de RULACCSA

Elaboración: La autora

4.4 Valoración

La valoración de la empresa permitirá conocer el valor de manera monetaria la situación de la empresa durante el periodo proyectado (2017 – 2021), tomando en consideración los momentos propios dentro del estado de flujo de efectivo, se obtiene el valor de la empresa que es de \$40,392,936.94

Tabla 9: Valoración RULACCSA

Detalle	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Variación Flujos Efectivos		\$ 1,863,916.31	\$ 2,320,307.16	\$ 2,601,228.80	\$ 2,796,524.87	\$ 2,950,699.45
Valor Presente Neto	\$9,283,617.71					
Valor residual	\$31,109,319.23					
Valor de la empresa	\$40,392,936.94					
WACC	10.10%					

Fuente: Estados Financieros RULACCSA

Elaboración: La autora

CONCLUSIONES

Luego de la realización del presente trabajo investigativo, es posible establecer las siguientes conclusiones como paso final en la valoración de la compañía Rulimanes y Accesorios S.A. RULACCSA.

Mediante la argumentación teórica que se desarrolló en la primera parte de la investigación se ha establecido que, dada la situación en el Ecuador, donde el mercado y las negociaciones bursátiles y operaciones con acciones corporativas en la bolsa de valores aún son escasas. El mejor método para la valoración de empresas lo constituye el de los flujos descontados ya que sus parámetros están en su mayoría limitados a factores internos de la institución y su estructura financiera.

El mercado de repuestos automotrices en el Ecuador constituye uno de los sectores más dinámicos de la economía local. Tanto en productos nacionales como extranjeros. La compañía RULACCSA al tener participación en dicho mercado cuenta una ventaja potencial que, a pesar de la competencia, podrá siempre introducir sus productos a pequeños estratos del mercado y captar nuevos clientes. El método de valoración de flujos descontados resulta el más apropiado para las compañías que reflejan según el sector de la industria al que pertenecen, el más idóneo para reflejar de forma razonable el crecimiento y valor futuro al que llegará.

Mediante la aplicación del método de flujos descontados para la valoración de empresas se obtuvo un valor de USD \$40,392,936.94 en base a los supuestos establecidos y considerando un horizonte de proyección de 5 periodos en el Estado de Flujo de Efectivo.

REFERENCIAS

(s.f.).

Consejo del IASC. (Diciembre de 2000). *NCS Software*. Obtenido de NCS Software:
<http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC41.pdf>

Servicio de Rentas Internas. (16 de 09 de 2016). *Servicio de Rentas Internas*. Obtenido de Obligaciones Tributarias: Sociedades: <http://www.sri.gob.ec/de/136>

(01 de febrero de 2009). *Guía Práctica Declaración Impuesto a la Renta*. Guayaquil, Guayas, Ecuador: Suplemento Institucional.

(2015). *Ley de Regimen Tributario Interno*. Quito, Pichincha, Ecuador: CEP.

(2015). *LEY DE REGIMEN TRIBUTARIO INTERNO*. QUITO, QUITO, ECUADOR: CEP.

(2015). En *Código Laboral*. Quito .

(2015). Recuperado el 6 de JULIO de 2015, de Derecho Ecuador:
<http://www.derechoecuador.com>

(FEBRERO de 2015). *CODIGO TRIBUTARIO*. QUITO, PICHINCHA, ECUADOR: TALLERES DE LA CORPORACION DE ESTUDIOS Y PUBLICACIONES.

AEADE, A. (2016). Anuario 2015. *Anuario AEADE*, 13 - 102.

AGROCALIDAD. (2015). *Guía Fitosanitaria de campo: Cultivo de banano*. Obtenido de <http://www.agrocalidad.gob.ec/wp-content/uploads/2015/04/guia-de-campo-banano1.pdf>

AGROPECUARIOS. (2015). Cultivo de Banano: Sistema de siembra.
<http://agropecuarios.net/cultivo-de-banano-sistema-de-siembra.html>.

Aguirre, G. (2011). *Manual de Financiamiento para Empresas*. Guayaquil: Ediciones Holguin S.A.

Aguirre, G. L. (2011). Manual de Financiamiento para Empresas. En G. L. Aguirre. Guayaquil: Editorial Plusediciones.

Aguirre, S. N. (2014). *Manual para la Elaboración y Presentación de Estados Financieros*. Quito: Grafitext Cia Ltda.

Alejandro, P. L. (Primera Edición, 2014). *Operación Contable en los Procesos de Negocio*. Mexico: Pearson.

ANACAFÉ. (2015). *Cultivo de banano*. Obtenido de https://www.anacafe.org/glifos/index.php/Cultivo_de_banano

Araujo, A. (05 de 01 de 2015). *Diario El Universo*. Recuperado el 27 de 01 de 2016, de Ecuador Restringe Importaciones de Autos para el 2015:
<http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-restringe-importaciones-autos-2015.html>

- Artesanos del Ecuador*. (2015). Obtenido de <http://www.artesanosecuador.com/contenidos.php?menu=2&submenu1=35&idiom=1>
- Asociación de Exportadores de Banano del Ecuador. (2016). Historia del Banano: Las Ventajas del Ecuador. <http://www.aebe.com.ec/Desktop.aspx?id=46>.
- Baena, T. D. (2014). *Análisis financiero enfoque y proyecciones*. Bogotá: Ecoe ediciones.
- Baena, T. D. (2014). *Análisis Financiero enfoque y proyecciones*. Bogotá: Eco Ediciones.
- Bananalink. (2011). *¿Cómo se cultivan los bananos?* Obtenido de <http://www.bananalink.org.uk/es/%C2%BFc%C3%B3mo-se-cultivan-los-bananos>
- BARRIOS, A. (2003). *METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN* (TERCERA ed.). GUAYAQUIL: RIJALBAL S.A.
- Bravo Valdivieso, M. (2013). Contabilidad General 11ava. Edición. Quito: Escobar Impresores.
- Brealey, M. A. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas 9na. Edición*. México: Mcgraw-Hill.
- Campa, O. A. (2011). *Contabilidad, Control de Gestion y Finanzas de Hoteles*. Barcelona: Profit.
- Cantú, G. G. (2011). *Contabilidad Financiera*. México: Mc Graw Hill.
- Carrasco, Z. C. (2013). *Gestión Financiera*. Bogotá: Ediciones de la U.
- Código de Trabajo*. (2015). Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones.
- Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización. . (2015). Quito: CEP.
- CODIGO TRIBUTARIO. (2015). QUITO, ECUADOR: CORPORACION DE ESTUDIOS Y PUBLICACIONES.
- Código Tributario. (2015). Quito, Pichincha, Ecuador: Corporación de estudios y Publicaciones .
- COPCI. (2015). *Del Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa*. QUITO: CEP.
- Damodaran, A. (2009). *Investment Valuation: Second Edition*. New York: Wiley Finance.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation*. Wilye Finance 3 era edición.
- Definicion.de* . (Copyright © 2008-2016 -). Obtenido de <http://definicion.de/registro-contable/>
- Derecho Ecuador*. (06 de Julio de 2015). Obtenido de <http://www.derechoecuador.com>
- DERECHO ECUADOR*. (06 de JULIO de 2015). Obtenido de <http://www.derechoecuador.com>
- Duchac, W. R. (2011). *Contabilidad Financiera*. México: Cengage Learning.
- Ec. Mario Arturo Hansen-Holm, I. L. (2012). *NIIF para Pymes* . Guayaquil-Ecuador: Hansen-Holm.
- Ec. Mario Arturo, H. H. (2012). *NIIF PARA PYMES*. Guayaquil- Ecuador.
- Eco., P. A. (2013). Contabilidad Financiera Proceso Contable y Estados Financieros Bajo NIIF completas y NIIF para Pymes. En E. M. Arreaga, *Contabilidad Financiera Proceso*

Contable y Estados Financieros Bajo NIIF completas y NIIF para Pymes. Guayaquil: Tecnicopia Publicitaria.

EDIFARM. (2008). *Manejo Orgánico Ecológico del Cultivo de Banano*. Obtenido de http://www.edifarm.com.ec/edifarm_quickagro/pdfs/manual_cultivos/BANANO%20ORGANICO.pdf

Eduardo, M. A. (2008). *Metodología: Desarrollo del Proceso de Investigación con énfasis en ciencias empresariales*. (4ta edición ed.). México: Limusa.

Equipo de Redactores de Edibosco. (1992). *Metodología de la Investigación Científica*. Cuenca, Azuay, Ecuador: Edibosco.

Estupiñán Gaitán, R. (2012). *Estados financieros básicos bajo NIC/NIIF (2a. ed.)*. Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones.

Fernández, P. (2000). *Valoración de empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor*. Barcelona.

Fernandez, P. (2008). *Métodos de Valoración de Empresas*. Barcelona: IESE Business School-Universidad de Navarra.

Fernández, P. (2008). *Métodos de Valoración de Empresas. IESE Business School-Universidad de Navarra, 1-52*.

Flores, E. L. (2011). *Primer Curso de Contabilidad*. México: Editorial Trillas.

Flores, E. L. (2011). *Primer Curso de Contabilidad*. México.

Flores, M. D. (2012). *Análisis Contables con un Enfoque Empresarial*.

Fundación IFRS. (01 de Enero de 2012). *IFRS*. Obtenido de IFRS: <http://www.ifrs.org/IFRSs/Documents/Spanish%20IAS%20and%20IFRSs%20PDFs%20012/IAS%2041.pdf>

Galindo , A. (2005). *Fundamentos de valoración de empresas*. Málaga: EUMED.

García Mendoza, G. M. (2008). *Modulo de Investigación*. Guayaquil, Guayas, Ecuador: Rijalba .

Gómez, J., Grau, A., Giulia, A., & Jabbaz, M. (2015). *Universidad de Valencia*. Obtenido de Técnicas cualitativas de investigación social: http://ocw.uv.es/ciencias-sociales-y-juridicas/tecnicas-cualitativas-de-investigacion-social/tema_6_investigacion_documental.pdf

GRUPO QUIROLA. (16 de 09 de 2016). *Banano: Proceso de producción*. Obtenido de <http://www.gquirola.com/html/productos/banano/produccion.html>

Guajardo, G. (2011). *Contabilidad Financiera*. México: Mc Graw Hill.

Guajardo, G. (2011). *Contabilidad Financiera*. México: Mc Graw Hill.

Guajardo, G. (2011). *Contabilidad Financiera*. México: Mc Graw Hill.

Guajardo, G. (2011). *Contabilidad Financiera*. México: Mc Graw Hill.

Guajardo, G. (2014). *Contabilidad Financiera*. México: Mc Graw Hill.

- Hansen Holm , M. A., Hansen Holm, M. T., Chávez, L., & Hansen Holm, J. C. (2011). *NIIF Teoría y Práctica 2da. Edición*. Guayaquil: Tecniprint S.A.
- Hansen Holm, M. A., Hansen Holm, J. C., & Romero Morán , F. D. (2013). *Manual de Obligaciones Tributarias*. Guayaquil: Tecniprint S.A.
- Hansen-Holm, M. (2011). *NIIF Teoría y Práctica*. Guayaquil: Grafinpren.
- <http://es.slideshare.net/wilsonvelas>. (24 de OCTUBRE de 2014). <http://es.slideshare.net>.
Obtenido de <http://es.slideshare.net/wilsonvelas/resea-historica-de-la-construccion>
- INFOAGRO. (2014). *El Cultivo de Banano*. Obtenido de
http://www.infoagro.com/frutas/frutas_tropicales/platano.htm
- Ingenio San Carlos. (16 de 09 de 2016). *Ingenio San Carlos*. Obtenido de Proceso de producción:
http://www.sancarlos.com.ec/portal/html/themes/ingenio/pdf/proceso_produccion.pdf
- INIAP. (2014). *Banano Plátano y Otras Musáceas*. Obtenido de
<http://www.iniap.gob.ec/web/banano-platano-y-otras-musaceas/>
- Instituto de Promoción de Exportaciones e Inversiones . (16 de 09 de 2016). *Instituto de Promoción de Exportaciones e Inversiones* . Obtenido de Analisis Sectorial: Sector Banano 2016: http://www.proecuador.gob.ec/wp-content/uploads/2016/09/PROEC_AS2016_BANANO.pdf
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC). (2014). *Instituto Nacional de Estadísticas y Censos*. Obtenido de Encuesta de Superficie y Producción Agropecuaria Continua – ESPAC: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/encuesta-de-superficie-y-produccion-agropecuaria-continua-bbd/>
- James , M., & Koller, T. (2000). *La Valuación de los Mercados Emergentes*. Business School.
- Jiménez, J. M. (2011). *Contabilidad Financiera*. Madrid-España: Free Libros .
- JNDA. (2015). Obtenido de
<http://www.artesanosecuador.com/contenidos.php?menu=55&idiom=1>
- JNDA. (2015). Obtenido de
<http://www.artesanosecuador.com/contenidos.php?menu=2&submenu1=35&submenu2=15&idiom=1>
- JNDA. (2015). Obtenido de
<http://www.artesanosecuador.com/contenidos.php?menu=2&submenu1=35&idiom=1>
- JNDA. (2015). Obtenido de
<http://www.artesanosecuador.com/contenidos.php?menu=2&submenu1=35&submenu2=15&idiom=1>
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2005). *Valuation: Measuring and managing the value of companies*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.
- Kumar, R. (2015). *Valuation: Theories and concepts*. New York: Academic Press: El Sevier.

- Label, A., & de León, J. (2015). Contabilidad para No Contables. En *Contabilidad para No Contables 4ta. Edición*. Madrid: Pirámide.
- Lavayen Triviño, D., & Herrera Rivas, K. K. (2015). *Manual Instructivo Legislación Laboral, artesanal, tributario*. QUITO: ARREGUI.
- Legislación Tributaria, Código Tributario*. (2015). Corporación de Estudios y Publicaciones .
- Legislación Tributaria, Reglamento*. (2015). Corporación de Estudios y Publicaciones.
- Ley de Fomento de la Pequeña Industria. (2011). Quito, Pichincha, Ecuador: CEP.
- Ley de Compañías Legislación Conexa, Concordancias*. (2015). Corporación de Estudios y Publicaciones .
- Ley de Defensa del Artesano*. (2015). Quito: CEP.
- Ley de Fomento de Defensa del Artesano. (2015). Quito, Pichincha, Ecuador: CEP.
- Ley de Régimen Tributario Interno y Reglamento. . (2015).
- Ley de Seguridad Social. (2015). Quito: CEP.
- Ley de Seguridad Social. (2015). Quito, Pichincha, Ecuador: CEP.
- López Martínez, F. (2007). *Valoración de empresas: una introducción práctica*. Grupo Planeta (GBS).
- López, Á. J. (2011). *Contabilidad Intermedia* . México: Mc Graw Hill.
- López, Á. J. (2011). *Contabilidad Intermedia* . México: Mc Graw Hill.
- López, Á. R. (2011). *Principios de Contabilidad*. México: Mc Graw Hill.
- López, Á. R. (2011). *Principios de Contabilidad*. México: Mc Graw Hill.
- LORCPM. (2011). *La Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado*. Quito : Corporación de Estudios y Publicaciones .
- MAGAP. (2014). Boletín Situacional Banano. 78 98. Obtenido de <http://sinagap.agricultura.gob.ec/phocadownloadpap/cultivo/2014/aboletin-situacional-banano-2014-actualizado.pdf>
- Mantilla, B. S. (2012). ESTANDÁRES/NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA NIIF. En S. A. B., *ESTANDÁRES/NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA NIIF*. Ecoe Ediciones.
- Martínez, Á. M. (2011). *Contabilidad General -4ta edición*. Bogotá: ECOE EDICIONES .
- MENDOZA, G. G. (2010). *METODOLOGIA DE LA INVSTIGACION CIENTIFICA*. GUAYAQUIL: RIJALBA.
- Ministerio de Industria y Productividad*. (2015). Obtenido de <http://www.industrias.gob.ec/>
- Mohammad. (2005).
- Montero, P. (2011). *Universidad Politecnica Salesiana del Ecuador*.

- Morales, L. R. (2012). *Análisis de Estados Financieros un enfoque en la toma de decisiones*. Mexico: McGraw-Hill.
- Morales, L. R. (2013). *Análisis de Estados Financieros*. México: Mc Graw Hill.
- Ocampo, C., & Zarate, J. (2007). *Modelos de Valoración de Empresas*.
- Ordenanza s/n R.O.350-S. (28 de 12 de 2010). Guayaquil, Guayas, Ecuador.
- Ormaechea, D. J. (2012). *Nueva Contabilidad General*. Madrid-España: EDision Cultural S.A.
- ORTEGA, A. F. (2010). HISTORIA DE LA CONSTRUCCION. En A. F. ORTEGA, *HISTORIA DE LA CONSTRUCCION* (pág. 112). LAS PALMAS: UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS.
- Pacheco. (2003). *Investigación III*. Quito, Pichincha, Ecuador: Nueva Luz.
- PACHECO. (2010). *INVESTIGACIÓN III*. QUITO: NUEVA LUZ.
- Padilla, C. M. (2012). *Gestión Financiera*. En C. M. Padilla. Colombia: Editorial Ecoe Ediciones.
- Padilla, D. N. (2013). *Contabilidad Administrativa, un Enfoque Estrategico para Competir*. Mexico: McGraw-Hill.
- Pasaporte Tributario N°1*. (2015). Guayaquil: SRI-CEF.
- Pereyra, M. (2009). *Valoración de empresas en mercados emergentes: Una oportunidad de diversificación adecuada del negocio en tiempo de crisis globales*. Barcelona: European Financial Planing Association.
- Pérez, E. H. (2008). *Fundamentos de Contabilidad*. Guayaquil: Negunesa S.A.
- Pérez, P. (2008). *Fundamentos de Finanzas Corporativa*. Guayaquil-Ecuador: Manglar editores.
- Pesantes, A. M. (2013). Contabilidad Financiera Proceso Contable y Estados Financieros Bajo NIIF completas y NIIF para Pymes. En E. M. Arreaga, *Contabilidad Financiera Proceso Contable y Estados Financieros Bajo NIIF completas y NIIF para Pymes*. Guayaquil: Tecnicopia Publicitaria.
- Quintana, A., & Montgomery, W. (2006). Metodología de Investigación. *Psicología: Tópicos de actualidad*. .
- Quizhpi Vélez, L. (04 de Febrero de 2016). *Sector Artesanal inició proceso de Transformación*, pág. 7.
- Reglamento de Calificaciones y Ramas de Trabajo. (2015). Quito, Pichincha, Ecuador: Corporacion de Estudios y Publicaciones.
- Reglamento de Comprobantes de Venta y Retención. (18 de Diciembre de 2015). Quito, Pichincha, Ecuador: Corporacion de estudios y publicaciones.
- Reglamento de la Ley de Regimen Tributario Interno. (2015). Quito, Pichincha, Ecuador: CEP.
- RIVAS, D. L. (2015). *MANUAL INSTRUCTIVO LABORAL, ARTESANAL, TRIBUTARIO*. QUITO: ARREGUI.
- RIVAS, D. L.-W. (2015). *MANUAL INSTRUCTIVO LABORAL, ARTESANAL, TRIBUTARIO*. ARREGUI.
- ROBALINO. (2010).

- Rodríguez, M. L. (2012). *Análisis de los Estados Financieros Un Enfoque en la Toma de Decisiones*. México: Mcgraw-Hill.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Ciudad de México: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jeffrey, J. (2010). *Finanzas Corporativas*. México: Mc Graw Hill.
- Salas Reyes, L. P. (Septiembre de 2012). Impacto de la NIC 41 en la razonabilidad del valor contable de activos biológicos de CEBA en el TUNAL, C.A. *Impacto de la NIC 41 en la razonabilidad del valor contable de activos biológicos de CEBA en el TUNAL, C.A.* Barquisimeto, Venezuela.
- Sampieri, R. H. (2011). *Metodología de la Investigación*. México: Mc Graw Hill.
- Sánchez Burón, A. (2003). *Metodología de la Investigación Educativa*. España: La Rioja.
- SÁNCHEZ, P. Z. (2011). *CONTABILIDAD GENERAL SEGUN NIIF - 7MA. EDICION*. BOGOTA - COLOMBIA: MC. GRAW HILL.
- Sinisterra, G. (2011). *Contabilidad, Sistema de Informacion para las Organizaciones*. Colombia: McGraw-Hill.
- Sinisterra, P. (2011). *Contabilidad Sistemas de informacion para las organizaciones*. Bogota-Colombia: McGRAW-HILL INTERAMERICANA,S.A.
- Social, L. d. (2015). Quito.
- SRI. (2015). *SRI & YO*. Obtenido de <http://www.sri.gob.ec/web/guest/sri-y-yo>
- Superintendencia de Compañías del Ecuador. (2006). *RESOLUCION No. 06. Q.ICI.004*. Quito.
- Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores. (2011). *Resoluciones*. Obtenido de Resolución . SC.SG.DRS.G.11.02: http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/lotaip/14b.pdf
- Torre, F. d. (2012). *Administración Hotelera*. Madrid: Trillas.
- Torres, A. I. (2011). *Rentabilidad y Ventaja Comparativa*. México.
- Tributaria, M. G. (18 de Diciembre de 2010). Quito, Pichincha, Ecuador: 1ra. Edic. Sesos Creación Visual.
- Uribe Medina, L. R. (2011). *Enfoque a las normas internacionales de contabilidad en colombia*. Bogotá: Nueva Legislación Ltda.
- VALDIVIESO, M. B. (2013). *CONTABILIDAD GENERAL - 11AVA. EDICION*. QUITO - ECUADOR: ESCOBAR.
- Valdivieso, M. B. (2013). *Contabilidad General 11ava. Edición* . Quito: Escobar Impresores.
- VERA, C. M. (2013). *Normas Internacionales de Información Financiera "NIIF" Caso Práctico Ecuador*. Ibarra: Noción Imprenta.
- Zapata Sánchez, P. (2011). *Contabilidad General 7ma. Edición, con base en las NIIF*. Colombia: McGraw-Hill-Interamericana.

Zapata, P. (2011). CONTABILIDAD GENERAL 7MA. EDICIÓN. Colombia: McGraw-Hill-Interamericana.

ZEA, F. L. (2011). *INVESTIGACIÓN CIENTIFICA*. QUITO.