

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL
Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas



**“ANÁLISIS DEL VALOR DE LA EMPRESA CORPORACIÓN EL
ROSADO S.A.”**

PROYECTO DE TITULACIÓN

Previa la obtención del Título de:

MAGISTER EN ECONOMÍA Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Presentado por:

SEBASTIAN ULISES MONAR CASTILLO

OSCAR ALEXANDER VIZUETA AULLA

Guayaquil – Ecuador

2017

AGRADECIMIENTO

Agradezco al señor todopoderoso por tenerme con vida y poder cumplir mi sueño profesional, a mi madre, padre, hermanos, y en especial a mi esposa e hija (Amelia Abigail) por ser mi inspiración para alcanzar mis metas, y un noble agradecimiento a la ilustre institución de educación superior “ESPOL” por brindarme la oportunidad de tener una educación de excelencia.

(Sebastián Ulises Monar Castillo)

Mi agradecimiento a Dios por su guía, a mis padres por su apoyo para el objetivo trazado, a la ESPOL alma mater de Ciencia, y a nuestros profesores de la FSCH en especial al M.Sc. Giovanni Pérez, por su colaboración.

(Oscar Alexander Vizueta Aulla)

DEDICATORIA

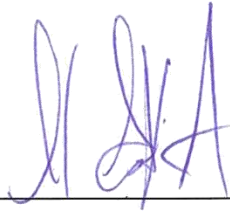
Dedico este trabajo a mi esposa Fabiola, a mi hija Amelia, mi madre Flor María, mi padre Ángel Marín, mis hermanos, amigos, director de tesis, a la excelentísima Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas de la ESPOL, que junto su destacado equipo de profesores han contribuido en el desarrollo de mi formación profesional, y todas las personas que de una y otra forma colaboraron con la realización de este proyecto educativo.

(Sebastián Ulises Monar Castillo)

Dedico este trabajo a mis padres, a la Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas de la ESPOL, y todas las personas que de una y otra forma colaboraron con la realización de este trabajo.

(Oscar Alexander Vizueta Aulla)

COMITÉ DE EVALUACIÓN



Ph.D. Leonardo Estrada Aguilar
Presidente del Tribunal




M.Sc. Giovanni Pérez
Director del Trabajo



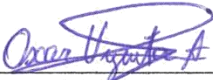
M.Sc. Nereyda Espinoza
Revisor

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**”



(Sebastian Ulises Monar Castillo)



(Oscar Alexander Vizueta Aulla)

RESUMEN

El siguiente estudio es realizado con el propósito de analizar el valor empresarial de la Corporación El Rosado S.A., aplicando un método adecuado de evaluación y realizando un análisis de sensibilidad de las variables estudiadas. Teniendo como problemática el control no adecuado en las distintas cuentas de la empresa, ocasionando que se desconozca el valor económico de la misma, a pesar que las ventas son superiores a los pagos relacionados a proveedores, la cuenta pago a proveedores permanece igual. La metodología utilizada es el uso de la información documental obtenida a través de la Superintendencia de Compañías del país con la finalidad de obtener datos reales sobre los estados financieros y calcular el valor financiero de la empresa en mención de por medio del valor contable ajustado estableciendo un valor financiero de la Corporación El Rosado S.A. de \$ 282.244.072.

Palabras Claves: Valor financiero, Control, Estados Financieros, Método de valoración.

ABSTRACT

The following study is carried out with the purpose of analyzing the corporate value of the Corporación El Rosado S.A., applying an appropriate method of evaluation and conducting a sensitivity analysis of the variables studied. The problem is that there has not been adequate control in the different accounts of the company, causing the economic value of the company is unknown, relating it to the fact that although sales are higher than payments related to suppliers, the account payment to suppliers remains the same. The methodology used was the use of documentary information provided by the Superintendency of Companies in order to obtain actual data on the financial statements and to calculate the financial value of the company by means of the adjusted book value establishing a financial value of the Corporation Investments of \$ 282.244.072.

Key words: Financial value, Control, Financial Statements, Valuation method.

ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO.....	2
DEDICATORIA.....	3
COMITÉ DE EVALUACIÓN	4
DECLARACIÓN EXPRESA.....	5
RESUMEN.....	6
ABSTRACT	7
ÍNDICE GENERAL.....	8
ÍNDICE DE TABLAS.....	10
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	11
1.1. Antecedentes	11
1.2. Definición del problema.....	11
1.3. Objetivos	13
1.3.1. Objetivo general	13
1.3.2. Objetivos específicos.....	13
1.4. Justificación.....	13
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO.....	15
2.1. Teorías específicas	15
2.1.1. Definición y conceptos generales de la valoración de empresa	15
2.1.1.1. Valoración de empresas.....	15
2.1.2. Objetivos de la valoración de empresas	15
2.1.3. Relación objetivo-valoración	17
2.1.4. Importancia de conocer el valor de la empresa	18
2.1.4.1. Prepararse para ofertas no solicitadas o eventos imprevistos.....	18
2.1.4.2. Estar en posición de fuerza al negociar una venta.....	19
2.1.4.3. Gestionar eficientemente las transacciones fiscales	19
2.1.4.4. Cuestionar la valoración de un comprador potencial	19
2.1.4.5. Ayudar a evitar disputas de compra-venta	20
2.1.4.6. Para proteger el valor del negocio	20
2.1.4.7. Mejorar el rendimiento del negocio	20

2.1.4.8.	Terceros tendrán interés en valorar el negocio.....	21
2.1.4.9.	Obtener la Mejor Combinación de Precio y Términos en el Mercado	21
2.1.4.10.	Evaluar el Impacto del Negocio en el Balance Personal del Propietario	21
2.1.4.11.	Determinar el uso óptimo del apalancamiento financiero para el negocio.....	22
2.1.4.12.	Ayudar en el Desarrollo de la Política de Dividendos.....	22
CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO		23
3.1	Métodos de valoración	23
3.1.1	Métodos patrimoniales (basado en el balance).....	23
3.1.1.1.	Valor contable	23
3.1.1.2.	Valor contable ajustado	24
3.1.1.3.	Valor de liquidación	24
3.1.1.4.	Valor sustancial	25
3.1.2	Métodos basados en la cuenta de resultados	25
3.1.2.1	Valor de los beneficios	25
3.1.2.2	Valor de los dividendos	26
3.1.3	Métodos basados en descuentos de flujos	26
3.1.4	Métodos Mixtos.....	28
3.1.5	Capital Neto de Trabajo	29
3.2	Elección del método de valoración de empresas.....	29
3.2.1	Ventajas del valor contable ajustado	30
3.2.2	Desventajas del valor contable ajustado.....	30
3.4	Fuente de recolección de datos.....	30
CAPÍTULO IV: RESULTADOS		32
4.1.1.	Análisis de la empresa durante la última década.....	32
4.1.2.	Análisis ratios financieros	33
4.1.3.	Cálculo del valor de la empresa	39
4.1.4.	Tamaño de la empresa	39
CONCLUSIONES.....		41
REFERENCIAS		43
ANEXOS.....		44

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Tipos de flujos de caja.....	27
Tabla 2: Índice de Liquidez Corriente – Comparación entre Periodo 2011 al 2015	34
Tabla 3: Índice de Prueba Acida – Comparación entre Periodo 2011 y 2015.....	34
Tabla 4: Índice de Capital Neto de Trabajo - Comparación entre Periodo 2011 al 2015.....	35
Tabla 5: Índices de Solvencia entre periodo 2011 al 2015.....	35
Tabla 6: Ratios de Rentabilidad periodo (2011-2015)	38
Tabla 7: Ratios de rotación.....	38
Tabla 8: Ranking de las 10 empresas más grandes del Ecuador año 2015.....	40

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1.1. Antecedentes

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. es una empresa ampliamente reconocida en el Ecuador, dedicada a la venta de víveres y artículos varios bajo la modalidad de autoservicios y supermercados. La empresa ha pasado por varios cambios con el pasar del tiempo comenzando en el año de 1936 cuando Alfredo Czarninski inauguró una pastelería llamada “El Rosado” ubicada en la zona céntrica de la ciudad de Guayaquil. Donde años más tarde, la empresa se convirtió en un restaurante con el mismo nombre y por lo tanto, ofrecía varios platos tradicionales consolidándose de esta manera como la opción de preferencia ante el público guayaquileño.

Habiendo notado el potencial de negocio que ofrecía la ciudad, el Sr. Czarninski en el año de 1954 decide fundar el primer autoservicio de Ecuador en el cual se empezaron a ofrecer variadas gamas de productos, a éste nuevo negocio lo denominó Importadora El Rosado. Este último hito se convertiría en Supermercados El Rosado y posteriormente en el año 2008 se constituyó como la Corporación El Rosado S.A. Hoy en día Corporación el Rosado incluye líneas de negocio de diferente índole como retail: Mi Comisariato, Mi Juguetería, Ferrisariato, Río Store, Mini, Mi Panadería, Babycenter, Hipermarket, Metropolis., entretenimiento: Riocentro Shopping, El Paseo Shopping, Supercines, Radio Disney., y restaurantes: Car’s Jr., Chili’s, y Red Lobster.

1.2. Definición del problema

En la actualidad el tema de valoración de empresas ha tomado mucha importancia puesto que sirve para diferentes propósitos en el mundo de las finanzas. De acuerdo a la teoría de Francisco López, el valor de una empresa dependerá de la metodología y de la percepción de la persona que valora a la empresa, estos factores dependerá mucho de los beneficios que la empresa sea capaz de generar.

La metodología para valoración de una empresa difiere dependiendo del criterio de los administradores y de los técnicos involucrados. Las empresas como todo en los negocios se enfrentan a incertidumbre que debe ser tomada en cuenta en las múltiples variables que influyen en su valoración. Así mismo la empresa determina variables estratégicas en cuanto a su administración que pueden influir positivamente en el valor estimado de la empresa.

En el caso de la empresa El Rosado S.A., ocupa el segundo lugar en el mercado ecuatoriano en ventas en lo que respecta a las empresas del sector “ventas al por menor de gran variedad de productos entre los que predominan, los productos alimenticios, bebidas, como productos de primera necesidad y otros tipos de productos, como prendas de vestir, muebles, aparatos, artículo” superado solo por la Corporación Favorita que lidera el ranking de ventas.

Sin embargo, el problema radica que bajo la perspectiva de estudio no se ha llevado un control adecuado en las distintas cuentas del Rosado S.A., especialmente la cuenta de pago a proveedores donde se tiene conocimiento que puede pasar hasta más de 90 días en cubrir todas sus deudas. Los pagos tardíos a los proveedores influyen de manera directa a la valoración de la empresa, ocasionando que se desconozca su valor financiero, a pesar que los ingresos por ventas son superiores a los pagos relacionados a proveedores.

Teniendo en cuenta lo anteriormente señalado, para este estudio se aplicará el método de valor contable ajustado, que es una medida de la valoración de una compañía tomando en consideración los pasivos fuera de balance, y los activos que se ajustan para reflejar una aproximación a los valores del mercado. La posible desventaja de utilizar un valor contable ajustado es que la empresa podría valer más que los activos y / o pasivos declarados porque no valora activos intangibles, cuenta de descuentos o factor en pasivos contingentes. No se acepta a menudo como una imagen exacta del valor de funcionamiento de una empresa rentable, sin embargo puede ser una manera de capturar la equidad potencial disponible en una firma.

1.3. Objetivos

1.3.1. Objetivo general

- Determinar el valor financiero de la empresa CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. al año 2015.

1.3.2. Objetivos específicos

- Aplicar el método adecuado para la estimación del valor de la empresa CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.
- Realizar un análisis de sensibilidad sobre las variables que afectan el valor de la empresa CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.
- Describir las particularidades que presenta CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. mediante el valor contable ajustado.

1.4. Justificación

En el mundo actual las finanzas se presentan una gran variedad de circunstancias en las cuales se precisa estimar el valor financiero de una empresa, donde un experto tendría que resolver para tomar una decisión en cuanto a la elección del método valorativo a emplear. El método del valor contable ajustado se utiliza con mayor frecuencia para asignar valor a las empresas en dificultades que se enfrentan a una posible liquidación o empresas que posean mayoritariamente activos tangibles, como propiedades o valores. Los analistas pueden utilizar el valor contable ajustado para determinar un precio de línea de fondo para el valor de una empresa al anticiparse a la quiebra o venta debido a dificultades financieras. (Martínez, 2011).

La valoración de empresa sirve como una herramienta por medio de la cual se puede aproximar o plantear un valor corporativo referencial, dicho valor proveerá información a los directivos sobre la magnitud de los recursos que maneja la empresa, así

como de la capacidad financiera de la misma. Esto es útil debido a que los directivos pueden tomar decisiones, tales en lo referente a financiamiento, reestructuración de capital, políticas de negociación e inversión, planes de expansión, e inclusive fusiones o venta de la empresa (Fernández, 2008).

Valorar la empresa CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. implicará el análisis de las diferentes variables que afectan el entorno en el cual se desenvuelve. De manera que, servirá como guía para que los directivos formulen políticas eficientes y basadas en un contexto real que aseguren el éxito en sus planes corporativos futuros. Una vez que se realice la valoración de la empresa mediante el método contable ajustado, es recomendable que se siga realizando esta valoración mediante el mismo método y en caso de que no se ajusta a la función de la empresa, se debe tomar en consideración un método de valoración que vaya acorde a las características propias a este tipo de empresa comercial.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

2.1. Teorías específicas

2.1.1. Definición y conceptos generales de la valoración de empresa

2.1.1.1. 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 que posee propietarios o inversionistas cuyo objetivo es maximizar el posible retorno que pudieran obtener. Esto lleva a la necesidad de saber en qué medida la empresa está valorada en el mercado, y conocer el valor real de la misma, los inversionistas quieren conocer si los activos están sobrevalorados o subvalorados por el mercado (Koller et al. 2005).

Es importante conocer el valor de las empresas porque va más allá de un proceso de compra-venta como por ejemplo: fusiones, apalancamiento, bolsa de valores, herencias, etc. De estos factores dependen la toma de decisiones y el 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).

2.1.2. Objetivos de la valoración de empresas

Fernández (2008, p. 15) propone los siguientes criterios generales para la valoración de una empresa:

- **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.
- **Herencias y testamentos:** Sirve para comparar precio de las acciones con el de los otros bienes.
- **Sistemas de remuneración basados en creación de valor:** Consiste en la valoración de una empresa o grupo de negocio y así cuantificar 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:** 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”, “crecer” o comprar otras empresas”.
- **Planificación estratégica:** La valoración consiste en decidir qué productos/líneas de negocio/países/clientes...se pueda potenciar, mantener o abandonar. La cual nos permite medir el impacto de posibles políticas y estrategias de dentro de la misma empresa ya sea en la creación y destrucción del valor.
- **Procesos de arbitraje y pleitos:** Como requisito a presentar por las partes por disputas de precio, en estos casos la valoración mejor sustentada suele ser la más próxima a la decisión de la corte de arbitraje o del juez (aunque no siempre sucede).

2.1.3. Relación objetivo-valoración

El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad acordada entre el vendedor y el comprador en la venta de una empresa. De acuerdo con Fernández (2007) esta diferencia en el valor de una empresa específica puede deberse debido a que por ejemplo, una empresa extranjera grande y altamente avanzada tecnológicamente desea comprar una empresa nacional reconocida para poder entrar en el mercado local, utilizando la reputación de la marca local. El comprador extranjero sólo valorará la marca, pero no la planta, la maquinaria, etc. Tiene activos más avanzados que los suyos sin embargo, el vendedor dará un valor muy alto a sus recursos materiales, ya que son capaces de seguir produciendo. Desde el punto de vista del comprador, el objetivo básico es determinar el valor máximo que debe estar preparado para pagar por la empresa que quiere comprar (Fernández, 2007). Desde el punto de vista del vendedor, el objetivo es determinar cuál debe ser el valor mínimo al que debe aceptar la operación. En este sentido, el valor de una empresa difiere tanto para el comprador como para el vendedor porque ambos consideran distintos factores para evaluar el verdadero valor de una empresa y por lo tanto, el vendedor debe considerar tener valores diferentes para distintos compradores debido a economías de escala, economías de alcance, o diferentes percepciones sobre la industria y la empresa.

El valor es una medida particularmente útil del desempeño porque tiene en cuenta los intereses a largo plazo de todas las partes interesadas en una empresa, no sólo los accionistas (Koller et al. 2005). Las medidas alternativas no son a largo plazo ni tan amplias. Por ejemplo, las ganancias contables sólo evalúan el desempeño a corto plazo desde el punto de vista de los accionistas. El valor, en cambio, es relevante para todas las partes interesadas ya que según un creciente cuerpo de investigación, las empresas que maximizan el valor para sus accionistas a largo plazo también crean más empleo, tratan mejor a sus empleados actuales y antiguos, y asumir una mayor carga de responsabilidad corporativa que los rivales más corto plazo (Koller et al. 2005). La competencia entre empresas centradas en el valor también ayuda a garantizar que el capital, el capital humano y los recursos naturales se utilizan de manera eficiente en toda la economía, lo que conduce

a un nivel de vida más alto para todos. Por estas razones, el conocimiento de cómo las empresas crean valor y cómo medirlo, es de vital importancia en una economía de mercado.

2.1.4. Importancia de conocer el valor de la empresa

De acuerdo al Business Valuation Analysts (2017) mencionan los principales motivos por el cual se debe conocer el valor de una empresa:

2.1.4.1. Prepararse para ofertas no solicitadas o eventos imprevistos

Los propietarios de negocios a menudo reciben ofertas no solicitadas para su negocio, y no pueden tener una comprensión sólida del valor de la empresa. Peor aún, un empresario puede confiar en información de mercado distorsionada relacionada con el valor que muchas veces implica detalles vagos relacionados con los términos de las transacciones. Como resultado, la opinión de un propietario de negocio sobre el valor de la empresa puede formarse sin el beneficio de información de mercado confiable y sin disponibilidad a los detalles que rodean las transacciones.

La muerte o incapacidad de un propietario de negocio puede desencadenar un acuerdo de compra-venta y la necesidad de canjear o vender intereses parciales o completos en el negocio. En la medida en que una empresa ha obtenido una valoración de negocios de forma regular, las expectativas relacionadas con dichos escenarios se gestionan mejor y, en consecuencia, se obtienen mejores resultados.

Estos dos escenarios refuerzan la proposición de que un propietario de negocio está bien servido por tener una valoración de negocios preparados de manera regular. La valoración proporciona información en el caso de ofertas no solicitadas o eventos imprevistos, poniendo al propietario del negocio en un terreno de juego nivelado al tener que tomar decisiones importantes en relación con su activo más importante.

2.1.4.2. Estar en posición de fuerza al negociar una venta

La venta del negocio es con frecuencia la transacción financiera más importante en la vida del dueño del negocio. Los potenciales compradores para el negocio suelen ser expertos en la inversión profesionales que compran negocios como un aspecto regular de su línea de trabajo. Con el fin de nivelar el campo de juego, el propietario del negocio debe estar armado con todos los factores pertinentes que afectan el valor de la empresa.

2.1.4.3. Gestionar eficientemente las transacciones fiscales

Una valoración empresarial bien documentada es frecuentemente un componente integral de estrategias de planeación tributaria eficaces relacionadas con un negocio privado. Por ejemplo, la caracterización del impuesto sobre la renta de los incentivos a ejecutivos clave como ganancias de capital en lugar de ingresos ordinarios puede ser apoyada por estructuras de planificación tributaria que se basan en valoraciones sólidas. La valoración de los intereses empresariales sobre una base de interés minoritario es una técnica comúnmente utilizada que proporciona impuestos reducidos sobre bienes y donaciones cuando los intereses minoritarios se venden o se transfieren a miembros de la familia.

2.1.4.4. Cuestionar la valoración de un comprador potencial

Un empresario le puede ofertar un alto valor al negocio para conceder un período exclusivo durante la debida diligencia, lo que restringe la capacidad del propietario para negociar con otros compradores. En otro escenario, el propietario de la empresa puede ofertarle un precio excesivamente alto con la advertencia de que la transacción se financiará principalmente con el vendedor de la financiación, dejando al propietario del negocio con prácticamente todo el riesgo y ningún control sobre el negocio. Situaciones como éstas ilustran el hecho de que el dueño del negocio necesita estar totalmente armado con toda la información relacionada con el valor de la empresa para negociar precios y condiciones favorables con un comprador potencial.

2.1.4.5. Ayudar a evitar disputas de compra-venta

Para las empresas privadas que tienen múltiples partes de capital, la valoración del negocio es una herramienta poderosa para utilizar en el establecimiento y ejecución de un acuerdo de compra-venta, minimizando el riesgo de controversias relacionadas con el acuerdo. Durante el establecimiento del acuerdo de compra-venta, el tasador puede desempeñar un papel crítico en la asistencia al asesor jurídico en la definición del nivel de valor (por ejemplo, la base de interés mayoritario o la base de intereses minoritarios), evento específico que desencadena el acuerdo de compra-venta. Una valoración anual establece un precedente para el valor del patrimonio, mientras que una única valoración que se prepara en el momento en que se produce un evento desencadenante es más vulnerable a sesgos por no valorar en más periodos de tiempo.

2.1.4.6. Para proteger el valor del negocio

Una valoración bien preparada e informada de la empresa pondrá de relieve las debilidades en el negocio, proporcionando oportunidades para los dueños de negocios para mitigar las debilidades y evitar una mayor erosión del valor. Del mismo modo, las amenazas a la empresa también se identifican en el proceso de valoración, proporcionando una oportunidad para el propietario del negocio a ser proactivo en el cumplimiento de esas amenazas.

2.1.4.7. Mejorar el rendimiento del negocio

Una valoración anual del negocio puede utilizarse como un punto de referencia para evaluar el desempeño del negocio en su ejecución del plan estratégico corporativo. Una serie de valoraciones anuales proporciona información objetiva a los accionistas para que puedan evaluar a la dirección y realizar los cambios apropiados. Una valoración anual también proporciona métricas de desempeño claras y promueve la rendición de cuentas.

2.1.4.8. Terceros tendrán interés en valorar el negocio

Los propietarios de negocios también deben ser conscientes de que terceros, explícita o implícitamente van a valorar a la empresa, independientemente de si el propietario del negocio elige contratar a una persona a cargo de valorar a la empresa. Por lo tanto, hace que sólo el buen sentido común para que el dueño del negocio esté totalmente informado en cuanto al valor del negocio. Los compradores potenciales harán su propia determinación del valor del negocio. Cuando un empresario busca asegurar un préstamo comercial, el banco usará su propio enfoque para valorar el negocio. Por último, si el negocio se vende o se deja en el patrimonio de un propietario de negocio, el Servicio de Rentas Internas en su interés de generar ingresos fiscales adicionales valorará el negocio.

2.1.4.9. Obtener la mejor combinación de precio y términos en el mercado

Una valoración bien preparada ayuda al propietario del negocio en la comprensión de las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas de la empresa. Este conocimiento proporciona al empresario la oportunidad de acentuar fortalezas y oportunidades, así como mitigar las debilidades y amenazas, mucho antes de que comience un proceso de venta para el negocio, lo que permite al propietario del negocio realizar el mejor trato con el mercado.

2.1.4.10. Evaluar el impacto del negocio en el balance personal del propietario

Un elemento clave de la planificación financiera personal es la asignación de activos. Una valoración de negocios periódica es esencial para considerar el impacto del valor de negocio dentro de la cartera financiera general del propietario del negocio. Debido a que el interés de la empresa privada es con frecuencia el activo más grande en el balance del propietario del negocio, una valoración de negocio proporcionará la información esencial para implementar decisiones prudentes de asignación de activos, aliviando la concentración de riesgo en clases de activos altamente correlacionados.

2.1.4.11. Determinar el uso óptimo del apalancamiento financiero para el negocio

El rendimiento de las inversiones también se ve influido por el nivel de deuda (o apalancamiento financiero) utilizado en el negocio para crear el rendimiento. El uso de niveles aún más modestos de la deuda en la gestión financiera de la empresa puede mejorar el retorno de la inversión y reducir el riesgo para el propietario del negocio. Una valoración de negocios puede ser un recurso útil para determinar el uso prudente del capital de deuda para la gestión financiera del negocio.

2.1.4.12. Ayudar en el desarrollo de la política de dividendos

Las ganancias de una empresa pueden ser usadas de una de las tres formas: 1) reinvertir los ingresos en la empresa, 2) pagar la deuda pendiente, o 3) distribuir dividendos a los propietarios. Como se señaló anteriormente, los dividendos tienen un impacto directo sobre el rendimiento de la empresa privada de interés. La valoración del negocio es un insumo crítico para determinar el rendimiento de la inversión empresarial. Una vez que se haya determinado la rentabilidad del negocio, esta información conducirá a decisiones prudentes sobre cómo utilizar mejor las ganancias.

CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO

3.1 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:• 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

3.1.1 Métodos patrimoniales (basado en el balance)

Los métodos patrimoniales o basados en el balance constituyen aquellos que consideran que el valor de un activo, en este caso una empresa, se puede medir mediante el valor de la representación de su patrimonio, específicamente sus activos. Sin embargo este tipo de métodos no considera las posibles variaciones que pudieran tener los mismos, es decir observa el valor de la empresa desde un punto de vista estático. Para desarrollar el presente punto nos basaremos en la publicación de Fernández (2008).

Detalladamente los métodos de valoración basados en el balance son:

- Valor contable
- Valor contable ajustado
- Valor de liquidación
- Valor sustancial

3.1.1.1 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.

3.1.1.2. Valor contable ajustado

Este método es también conocido como método del valor del contable regularizado, y se refiere a una ampliación o variación 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 libros sino a valor de mercado. Con ello se realiza un “ajuste” al valor correspondiente del activo.

Para aplicar este método es 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. Sin embargo es el método de valoración patrimonial más utilizado.

3.1.1.3. 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.

3.1.1.4. 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 método 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.

3.1.2 Métodos basados en la cuenta de resultados

Los métodos basados en la cuenta de resultados tratan de estimar el valor de una empresa en base a indicadores de beneficios potenciales que ésta pudiera obtener en un horizonte determinado de 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

3.1.2.1 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 con los beneficios anuales que obtendría la empresa.

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

3.1.2.2 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).

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\text{DPA}}{K_e - g} \quad (3)$$

En donde: DPA= Dividendo por acción

K_e = Rentabilidad que se exige sobre los dividendos

g = Tasa de crecimiento anual de los dividendos

3.1.3 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, p. 15) .

Tabla 1: 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

Elaborado: Los autores

Fuente: Fernández (2008, p. 15), Damodaran (2009).

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 pondera de la empresa, WACC (por sus siglas en inglés weighted average cost of capital), el cual se escribe como (4).

$$WACC = \frac{E \times K_E + D \times K_D(1 - T)}{E + D} \quad (4)$$

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 Prices Model), dicho modelo se puede escribir como (5).

$$K_E = R_f + \beta(R_m - R_f) \quad (5)$$

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 general se toma el rendimiento proporcionado por los bonos del tesoro de los Estados Unidos. Por otro lado K_D puede considerarse como la tasa que cobra la adquisición de financiamiento.

3.1.4 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 corresponden a la realidad (Fernández, 2008, p. 15).

3.1.5 Capital neto de trabajo

El capital neto de trabajo es la diferencia obtenida al comparar el total de activos corrientes, en una fecha determinada, con el total de pasivos, también circulantes o de corto plazo. El resultado de dicha comparación señala los recursos con los cuales la empresa atiende sus actividades operacionales y financieras, sin tener que acudir a fondos extraordinarios.

Conocer e identificar, los cambios en los componentes del capital neto de trabajo es de importancia para los administradores de una empresa por las siguientes razones:

a) Identificar la necesidad de obtener recursos mediante pasivos a largo plazo para poder financiar las operaciones corrientes.

b) La falta de capital de trabajo puede afectar el acceso a recursos nuevos para el desarrollo normal de las actividades del ente económico.

c) Existe una opinión generalizada respecto a que, en la medida en que los activos corrientes superen a los pasivos corrientes, la empresa estará en mejores condiciones para atender oportunamente sus obligaciones, lo que permite mejores condiciones de negociación con proveedores y otros suministradores de bienes, servicios y recursos financieros.

3.2 Elección del método de valoración de empresas

Como herramienta de trabajo para este estudio se optó por el método de valor contable ajustado por sobre los demás métodos de valoración de empresa debido que este método de cálculo del valor patrimonial se utiliza en los casos en los que el balance no

refleja el valor real de los activos, en este sentido el método cuenta con las siguientes ventajas y desventajas:

3.2.1 Ventajas del valor contable ajustado

- Refleja el valor más próximo al valor patrimonial real de empresa.
- Representa el valor actual del activo neto de la empresa.
- Los datos para la valoración están en los estados financieros y bolsa de valores.
- Es una buena medida para calcular valores tangibles.
- Este método surge con la aplicación de las normas NIIF

3.2.2 Desventajas del valor contable ajustado

- En algunos casos pueda que no exista un mercado secundario de referencia para valorar ciertos activos.
- No incluye activos intangibles y/o pasivos contingentes.
- Refleja la situación de una empresa para un momento determinado y no considera las perspectivas futuras de la misma.
- Determinar el valor de mercado de los activos y pasivos, se puede caer en el error de sobreestimar o subestimar estas cuentas.

3.4 Fuente de recolección de datos

Los estados de situación financiera y los estados de resultado integral correspondiente al 2011 al 2015 fueron obtenidos a partir de la base de datos de la

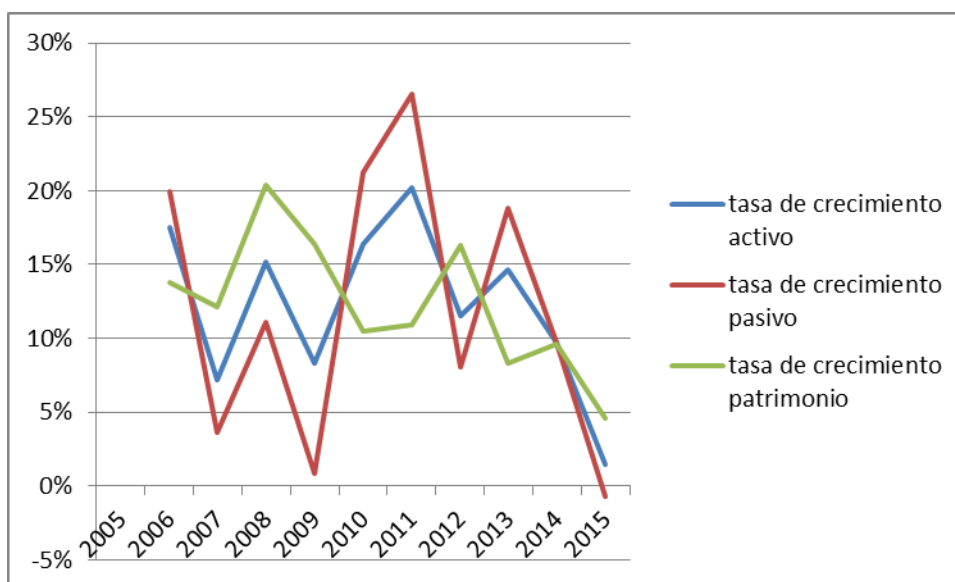
Superintendencia de Compañías, Bolsa de Valores de Guayaquil, y sitio web de
Corporación el Rosado S.A.

CAPÍTULO IV: RESULTADOS

4.1.1. Análisis de la empresa durante la última década

Durante el periodo del 2005 al 2015 los activos totales de Corporación El Rosado S.A. han crecido en promedio del 12,21%, mientras que sus pasivos totales crecieron en promedio del 11,91% y finalmente el patrimonio creció en promedio del 12,28% lo cual indica que el comportamiento de las cuentas ha sido homogéneo.

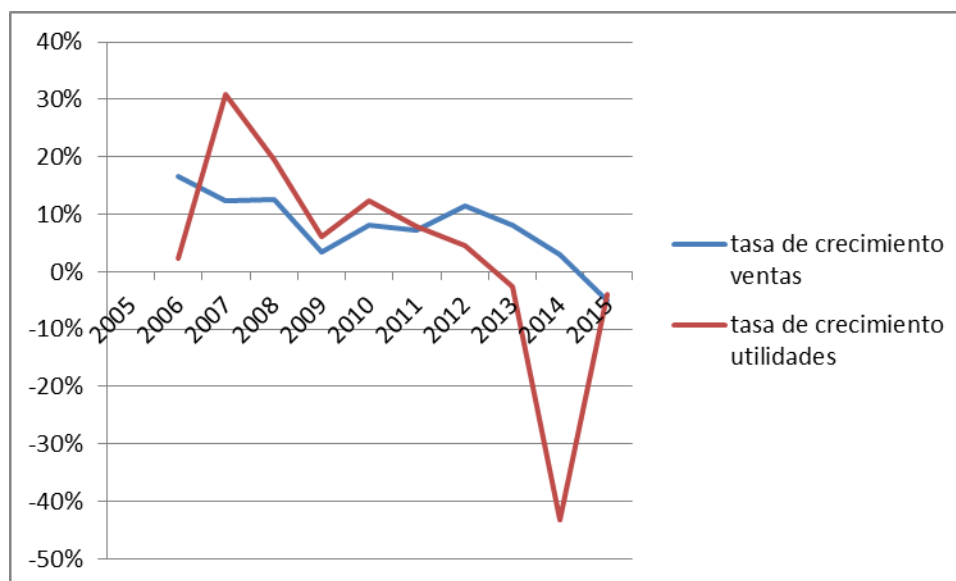
Gráfico 1: Evolución de las cuentas de la empresa Corporación El Rosado S.A (periodo 2005-2015)



Elaborado por: Los Autores

Durante el periodo del 2005 al 2015 las ventas totales de la Corporación El Rosado han crecido en promedio del 8%. Sin embargo la utilidad neta del negocio tuvo un menor crecimiento en comparación a las ventas con una tasa promedio del 3% lo cual indica que el comportamiento de las ventas ha sido superior a diferencia de las utilidades.

Gráfico 2: Evolución de las ventas y utilidades de la empresa Corporación El Rosado S.A (periodo 2005-2015)



Elaborado por: Los Autores

4.1.2. Análisis ratios financieros

Los índices financieros son una de las principales herramientas para la toma de decisiones. 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

Los índices de liquidez miden la capacidad de una empresa para pagar obligaciones de deuda y su margen de seguridad a través del cálculo de métricas, incluyendo la relación actual, la relación rápida y la relación de flujo de efectivo operativo. Los pasivos corrientes se analizan en relación con los activos líquidos para evaluar la cobertura de las deudas a corto plazo en caso de emergencia. Los analistas de quiebras y los originadores de hipotecas usan índices de liquidez para evaluar asuntos de continuidad, ya que los índices de medición de liquidez indican el posicionamiento del flujo de efectivo.

Periodo 2011 al 2015

Respecto a la liquidez corriente de la compañía, se observa este indicador durante el año 2011 se ubicó en 1,01 mientras que para el año 2012 la misma disminuyó 0,93 para el año 2013 aumento 0,98 mientras que para el año 2014 disminuyó a 0,89 y

para el año y 2015 se mantuvieron en 0,89 la misma liquidez respecto a este indicador, en promedio durante el 2011-2015 el índice de liquidez es del 0,94 indicando que la empresa tiene \$0,94 por cada dólar de deuda que posea, lo que significa que la Corporación El Rosado no es capaz de afrontar sus deudas a corto plazo.

Tabla 2: Índice de Liquidez Corriente – Comparación entre Periodo 2011 al 2015

LIQUIDEZ						
Nombre	Fórmula	2011	2012	2013	2014	2015
Razón circulante	activo corriente / pasivo corriente	1,01	0,93	0,98	0,89	0,89

Elaborado por: Los Autores

Prueba Ácida

Es un indicador más riguroso 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, porque dependiendo de la cantidad de inventario afecta el giro del negocio.

Periodo 2011 al 2015

Se refleja mediante la prueba que este indicador durante el año 2011 se ubicó en 0,49 mientras que para el año 2012 la misma liquidez disminuyó a 0,45, para el año 2013 la misma liquidez aumentó a 0,50, mientras que para el año 2014 la misma liquidez disminuyó a 0,40 y finalmente para el año 2015 la misma liquidez aumentó a 0,46. En promedio durante este periodo el ratio fue de 0,46, lo que indica que la empresa no está en un ratio aceptable (mayor a 1 y menor a 2), y que la empresa no cuenta con suficiente capacidad de cubrir sus obligaciones en el corto plazo.

Tabla 3: Índice de Prueba Ácida – Comparación entre Periodo 2011 y 2015

PRUEBA ACIDA						
Nombre	Fórmula	2011	2012	2013	2014	2015
Prueba Ácida	(activo corriente-inventario) / pasivo corriente	0,49	0,45	0,5	0,4	0,46

Elaborado por: Los Autores

Capital Neto de Trabajo

Se define como la diferencia entre el activo circulante y pasivo a corto plazo de una empresa. Cuando el activo circulante excede al pasivo a corto plazo, la empresa dispone de capital neto de trabajo positivo. En este sentido, el capital neto de trabajo es la porción del activo circulante de la empresa financiada con fondos a largo plazo. Cuando el activo circulante es inferior al pasivo a corto plazo, la empresa padece de un capital neto de trabajo es la porción del activo fijo de la empresa financiada con pasivo a corto plazo.

Periodo 2011 al 2015

Tabla 4: Índice de Capital Neto de Trabajo - Comparación entre Periodo 2011 al 2015

CAPITAL NETO DE TRABAJO						
Nombre	Fórmula	2011	2012	2013	2014	2015
Capital neto de trabajo	activo corriente-pasivo corriente	\$ 1.505.685	\$ - 15.232.009	\$ - 6.289.740	\$ - 30.570.745	\$ - 32.074.883

Elaborado por: Los Autores

Como se puede evidenciar para el año 2011, la empresa si dispone de capital neto de trabajo positivo. En cambio para el periodo 2012-2015 sucede todo lo contrario no dispone de capital de neto de trabajo para solventar sus deudas a corto plazo, por lo cual la administración recurre a realizar prestamos financieros.

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.

Tabla 5: Índices de Solvencia entre periodo 2011 al 2015

SOLVENCIA						
Nombre	Fórmula	2011	2012	2013	2014	2015
Endeudamiento del Activo	Pasivo Total / Activo Total	0,60	0,57	0,6	0,6	0,58

Endeudamiento Patrimonial	Pasivo Total / Patrimonio	1,47	1,34	1,51	1,51	1,43
Endeudamiento del Activo Fijo	Patrimonio / Activo Fijo Neto	1,74	1,74	1,65	1,7	1,72
Apalancamiento	Activo Total / Patrimonio	2,47	2,34	2,5	2,43	2,43

Elaborado por: Los Autores

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 porque el capital propio es el más costoso de todos.

Periodo 2011 al 2015

De acuerdo al índice de endeudamiento durante el año 2011 se ubicó en 0,60 mientras que para el año 2012 la misma liquidez disminuyó a 0,57, mientras que para el año 2013 la misma liquidez aumentó a 0,60, para el año 2014 la misma liquidez se mantuvo en 0,60 y para el año 2015 la misma liquidez disminuyó a 0,58. En promedio el ratio de endeudamiento del activo es de 0,59 lo cual indica que durante el periodo 2011-2015 la empresa no depende mucho de sus acreedores.

Endeudamiento del patrimonio

Es un coeficiente de deuda utilizado para medir el apalancamiento financiero de una empresa, calculado dividiendo el pasivo total de la empresa por su capital contable. La relación Deuda / Patrimonio indica cuánta deuda utiliza una compañía para financiar sus activos en relación con la cantidad de valor representada en el patrimonio neto.

Periodo 2011 al 2015

Se refleja que durante el año 2011 se ubicó en 1,47 mientras que para el año 2012 el endeudamiento del patrimonio disminuyó a 1,34 para el año 2013 el ratio aumento a 1,51, para el año 2014 el ratio se mantuvo en 1,51 y en el 2015 disminuyó en 1,43, se puede considerar que los valores están siendo bien administrados y no tendrán por el momento que incurrir a créditos bancarios como estrategia de apalancamiento para cumplir sus compromisos a corto plazo.

Endeudamiento del activo fijo

El ratio de endeudamiento del activo fijo muestra a los analistas la exposición relativa de accionistas y deudores a los activos fijos de la empresa. Por lo ejemplo si el ratio de "patrimonio con activos fijos" es de 0,9, esto significa que los accionistas han financiado el 90% de los activos fijos de la empresa. El 10% restante, así como los activos corrientes y las inversiones han sido financiados por los acreedores.

Periodo 2011 al 2015

De acuerdo al ratio de endeudamiento del activo fijo durante el año 2011 se ubicó en 1,74 mientras que para el año 2012 el ratio de endeudamiento del activo fijo se mantuvo en 1,74, para el año 2013 el ratio disminuyó a 1,65, para el año 2014 el ratio de endeudamiento aumentó en 1,70 y para el año 2015 el ratio aumentó a 1,72. En promedio el ratio de endeudamiento del activo fijo es de 1,71 lo cual indica que durante el periodo 2011-2015 la mayor parte del activo fijo es financiada con el patrimonio de la empresa.

Apalancamiento

Las compañías confían en una mezcla del patrimonio y de la deuda para financiar sus operaciones. Un ratio de apalancamiento es cualquiera de varias mediciones financieras que miran cuánto capital viene en forma de deuda (préstamos), o evalúa la capacidad de una empresa para cumplir con las obligaciones financieras.

Periodo 2011 al 2015

Se refleja que durante el año 2011 el ratio de apalancamiento se ubicó en 2,47 mientras que para el año 2012 el ratio de apalancamiento disminuyó a 2,34 para el año 2013 el ratio aumento a 2,5, para el año 2014 el ratio disminuyó en 2,43 y en el 2015 se mantuvo disminuyó en 2,43. En promedio el ratio de apalancamiento es de 2,43 lo cual indica que durante el periodo 2011-2015 la mayor parte de la empresa ha sido financiada vía deuda.

Tabla 6: Ratios de Rentabilidad periodo (2011-2015)

RENTABILIDAD						
Nombre	Fórmula	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	$(Utilidad\ Neta / Ventas) * (Ventas / Activo\ Total)$	0,32	0,31	0,29	0,22	0,29
Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	Utilidad Neta / Ventas	0,16	0,15	0,13	0,09	0,10
Rentabilidad Operacional del Patrimonio	$(Utilidad\ Operacional / Patrimonio)$	0,26	0,22	0,20	0,14	0,13

Elaborado por: Los Autores

Los ratios de rentabilidad son una clase de métricas financieras que se utilizan para evaluar la capacidad de un negocio para generar ganancias en comparación con sus gastos y otros costos relevantes incurridos durante un período de tiempo específico. Para la mayoría de estas razones, tener un valor más alto con relación de un competidor o con respecto a la misma proporción de un período anterior indica que la compañía está haciendo bien.

Rentabilidad Neta del Activo

Este indicador muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de cómo se haya financiado.

De acuerdo al índice durante el año 2014 se ubicó en 0,22 mientras que para el 2015 la misma rentabilidad aumento a 0,29 lo que indica que la empresa se mantiene generando utilidades en sus ventas.

Tabla 7: Ratios de rotación

ACTIVIDAD						
Nombre	Fórmula	2011	2012	2013	2014	2015
rotación de cuenta periodo medio de cobro	ventas / cuentas por cobrar promedio	4,43	3,63	3,71	2,63	7,74
rotación del activo fijo periodo medio de pago	$(cuentas\ por\ cobrar * 365)/ventas$	17,56	14,87	14,82	10,80	11,47
	ventas netas / activos fijos	2,15	1,98	1,92	1,80	1,48
	$(ctas.\ y\ doc.\ por\ pagar * 365)/compras$	26,25	26,27	32,68	38,48	8,00

Elaborado por: Los Autores

Rotación del Activo Fijo

Este indicador nos muestra la eficiencia del Activo Fijo, el número de ventas generadas con los activos, mientras se venda de forma creciente con menos inversión la gestión será más eficiente.

De acuerdo al índice durante el año 2014 se ubicó en 1,80 mientras que para el año 2015 disminuyó a 1,48. A pesar de la disminución al ser mayor a uno el porcentaje indica que por cada unidad de ventas se ha generado una unidad de activo fijo.

4.1.3. Cálculo del valor de la empresa

Para conocer el valor de la empresa se utilizó el modelo de valor contable ajustado, se toman los datos del balance general del año 2015 expresado en dólares del portal de la Superintendencia de compañías y bolsa de valores de Guayaquil. Para el cálculo se realiza la diferencia entre activos y pasivos ajustados:

$$VCA: \text{Activos Totales Ajustados} - \text{Pasivos Totales Ajustados} = 764.428.700 - 482.184.628 = \text{USD } 282.244.072$$

Como criterio técnico se contó con información de las diferentes partidas ajustadas al balance de ese año, tal es el caso de Activos en las cuentas por cobrar, así como en el ajuste que se realizó a los inventarios. También en el caso de activos no corrientes se revalorizó la cantidad, a causa de la adquisición de nuevas propiedades.

Como es el caso de pasivos corrientes se incrementó la cantidad en préstamos bancarios y otras obligaciones financieras por nuevas inversiones realizadas

4.1.4. Tamaño de la empresa

De acuerdo a la siguiente tabla se observa el ranking de las 10 empresas más grandes del Ecuador en base a las ventas que hayan tenido las compañías. En este sentido Corporación el Rosado ocupa el quinto lugar en ventas superado por las empresas Corporación Favorita, Claro, Banco Pichincha y General Motors, que ocupan el primer, segundo, tercer y cuarto lugar respectivamente.

Tabla 8: Ranking de las 10 empresas más grandes del Ecuador año 2015

Posición (ventas)	Empresa	Ingresos
1	CORPORACION FAVORITA C.A.	1.925.644.051
2	CLARO	1.671.419.116
3	BANCO PICHINCHA	1.082.016.118
4	GENERAL MOTORS DEL ECUADOR S.A.	1.063.081.453
5	CORPORACION EL ROSADO S.A.	998.582.214
6	PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA	945.913.241
7	DINADEC S.A.	781.559.697
8	OMNIBUS BB TRANSPORTES S.A.	759.686.841
9	TELEFONICA MOVISTAR	689.562.393
10	CONSTRUTORA NORBERTO ODEBRECHT S. A.	651.315.637

Elaborado por: Los Autores

CONCLUSIONES

Se aplicó el método de valor contable ajustado para la estimación del valor de la empresa CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. con la finalidad de establecer un parámetro de evaluación, estableciendo como punto de partida la valoración patrimonial, donde los ajustes de valoración extracontable se realizan por considerar que la cifra indicada en el balance de situación de la compañía no refleja con exactitud su valor real.

El método de valoración contable ajustado supera las deficiencias que aparecen cuando se aplican criterios puramente contables en la valoración. Ajustando los valores de los activos y pasivos se llega a un valor aproximado del mercado, y se obtiene el valor neto ajustado.

Se puede evidenciar que la valoración financiera de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., aporta positivamente a la toma de decisiones en términos de expansión comercial, organizacional, económica y financiera.

Mediante el método de valor contable ajustado se realizó un análisis de las particularidades de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. tomando los activos y pasivos del 2015, del portal de la Superintendencia de Compañías, donde se realiza la diferencia entre los valores ajustados de los activos totales y pasivos totales, estableciendo un valor financiero de Corporación El Rosado S.A. de \$282.244.072. Según el ranking empresarial se ubica en el puesto número cinco, respecto de las ventas percibidas durante el periodo 2015 con ingresos que superan los \$998 millones de dólares y reflejando una utilidad de más de \$22 millones de dólares.

En este sentido se recomienda al objeto de estudio es decir Corporación El Rosado S.A, conocer el valor de la empresa y hacerlo periódicamente lo cual permite que los inversionistas estén dispuestos a pagar más por las empresas, además si se les puede demostrar que los beneficios siguen incrementando, esto sin duda impulsará el precio que están dispuestos a pagar.

Para valorar correctamente hay que conocer el modelo de valoración que se está aplicando, es decir, sus ventajas y desventajas, los problemas en su aplicación, la razonabilidad de los supuestos en que se basa. Así mismo, para valorar un negocio se recomienda conocer el sector del negocio, y una valoración es tanto más útil cuanto más se conozca de lo que se pretende valorar.

En el proceso de valoración se debe tener en cuenta diversos aspectos, tanto cuantitativos como cualitativos. Toda valoración tiene un objetivo, un punto de vista, debe contar con una realidad existente y realizarse para obtener conclusiones operativas.

Como última recomendación que para todo proceso de valoración de empresa se llegue primero a calcular el valor de libros o contable, ya que es una buena referencia de entrada.

REFERENCIAS

- Business Valuation Analysts. (2017). Advantages of Valuation - Business Valuation Analysts. [online] Available at: <http://bvanalysts.com/services/advantages-of-valuation/> [Accessed 19 Jul. 2017].
- Damodaran, A. (2009). *Investment Valuation: Second Edition*. New York: Wiley Finance.
- Fernandez, P. (2008). *Métodos de Valoración de Empresas*. Barcelona: IESE Business School- Universidad de Navarra.
- Galindo , A. (2005). *Fundamentos de valoración de empresas*. Málaga: EUMED.
- 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.
- Martínez, Á. M. (2011). *Contabilidad General -4ta edición*. Bogotá: ECOE EDICIONES .
- 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.

ANEXOS

Historia de Corporación el Rosado S.A.

Corporación El Rosado Cía. Ltda. Es una cadena de supermercados, jugueterías, cines, tiendas departamentales, y ferreterías. Todo inicio en 1936 cuando Alfredo Czarniski abrió una pequeña pastelería llamada “El rosado”, ubicada en el tradicional boulevard 9 de Octubre, poco a poco con la ayuda de su esposa Ruth fueron consolidando la idea de un establecimiento diferente donde no solamente se vendieran deliciosos dulces.

Así nació un nuevo proyecto que se convirtió en restaurante. El rosado, con el mismo nombre de pastelería y con sillas de ese color. Era un salón ubicado en la Av. 9 de Octubre entre García Avilés y Boyacá, frente al actual comisariato, con mesas que ocupaban las aceras, al estilo francés. Don Alfredo Czarniski hombre muy visionario, se adelantó a comprar un local frente al restaurante para instalar un almacén de variedades que lo llamo “Importadora el Rosado”. Meses después cerró el restaurante y tal cual se desarrollaba los negocios de venta de víveres y artículos varios, nació por primera vez en Ecuador la modalidad de auto- servicio en lo que se denominó Supermercados “El Rosado”.

Corporación El Rosado, comenzó un negocio denominado almacenes de auto-servicio con horno y panadería incluida, a través de Mi Comisariato apostó al pan de molde Mi panadería para introducir sus primeros productos al mercado con su marca propia. En el año 2002 monto una planta para la fabricación de panes (MI PANADERÍA S.A.), la cual desde los inicios de su actividad se ha caracterizado por

ofrecer productos de primera necesidad sean estos panes de diferentes tamaños y sabores, con el objetivo de cubrir la demanda de los clientes.

Misión

“Ofrecer a las familias ecuatorianas bienestar durante su vida, a través de la provisión de productos y servicios de excelencia en beneficio de nuestros clientes, colaboradores, proveedores, accionistas y la comunidad en general”.

Visión

“Consolidarnos como la cadena de supermercados más eficiente y confiable del país logrando la plena satisfacción del cliente poniendo a disposición productos de alta calidad con la modalidad de autoservicios”.

Valores Corporativos

Los valores humanos son los principales impulsores en la conducta de las personas. Por ello, CORPORACIÓN EL ROSADO, promueve 5 valores y principios básicos que guían el pensamiento y el sentido de pertenencia de su Recurso Humano, estableciendo compromisos éticos, entre sus Colaboradores, la Empresa y nuestros Clientes. Estos principios son:

1) HONESTIDAD.- Los Colaboradores de CORPORACIÓN EL ROSADO S. A., somos honestos con nuestro trabajo y comportamiento, cuidando que la información, documentos y valores confiados a nosotros, se utilicen y canalicen con total integridad y de acuerdo a las normas y procedimientos establecidos en la empresa.

2) RESPONSABILIDAD.- Las labores encomendadas a nosotros, las realizamos y cumplimos puntual y ordenadamente, con la convicción de que estamos

contribuyendo al crecimiento de la Corporación y al desarrollo personal y profesional nuestro.

3) TRABAJO EN EQUIPO.- Orientamos nuestras capacidades para interactuar y coordinar con los Compañeros de trabajo, el desarrollo eficiente de nuestras labores y de esta forma alcanzar los objetivos empresariales.

4) RESPETO POR LAS PERSONAS.- Fomentamos el respeto a los Clientes y Compañeros de trabajo reconociendo su dignidad humana y resaltando sus derechos y la capacidad de elegir y tomar sus propias decisiones.

5) CORDIALIDAD EN LA ATENCIÓN AL CLIENTE.- Somos atentos y muy cordiales con todos los Clientes y Consumidores, porque reconocemos que con sus compras contribuyen al crecimiento de la empresa y consecuentemente con nuestro desarrollo personal dentro de la institución.

Negocios

Hipermarket

Pensando en la comodidad de sus clientes, se reúne bajo el mismo techo a mi comisariato, ferrisariato, rio store y mi juguetería en un área de hasta de 22,000 m², para que hagan todas sus compras en un solo lugar.



Mi Comisariato

Es una de las cadenas de supermercado más importantes del país, en donde la familia Ecuatoriana encuentra la mayor variedad de productos nacionales e importados

“siempre de todo a menor precio, siempre”, ese es su eslogan de compromiso con sus clientes. "Corporación El Rosado" cuenta con áreas de producción propias como mi panadería, la planta planificadora que surte diariamente al rosado con productos de primera calidad. Además mi comisariato ofrece una gran variedad de productos de marcas propias que combinan calidad y bajo precio.

The logo for 'mi comisariato' features the word 'mi' in a smaller, red, sans-serif font above the word 'comisariato' in a larger, red, serif font. A registered trademark symbol (®) is located at the top right of the word 'comisariato'.

Ferrisariato

Es la cadena de home center más grande del país ofrece una gran variedad de artículos al menor precio, sus clientes cuentan con asesoría de expertos en cada área. Ferrisariato es franquicia Ace hardware distribuidor exclusivo, además posee marcas propias como Tekno, Briko y Ferrisariato. Ferrisariato tiene un departamento de ventas al por mayor y distribuye importantes marcas.

The logo for 'Ferrisariato' is written in a bold, blue, sans-serif font. The letter 'f' is significantly larger and more stylized than the other letters, with a small registered trademark symbol (®) at the top right of the word.

Rio Store

Es la cadena de tiendas por departamento más grande del país. En sus secciones de ropa, calzado, perfumería, cosméticos y hogar encuentran productos nacionales e importados para satisfacer todos los gustos. Rio store cuenta con marcas propias como Oggi y Marina Burani.

RIO STORE[®]

Mini

Es un nuevo concepto de almacenes de barrio creado por mi comisariato para satisfacer las necesidades diarias de las familias de cada sector ofreciendo productos a mini precios. Sus secciones son parecidas a las de Mi comisariato pero en una versión MINI, ya que hay menos productos y el almacén es pequeño, es un almacén surtido para suplir las necesidades básicas de nuestros clientes.

Mini

Mi Juguetería

Es la cadena de jugueterías más importantes del país. Cuenta con las más variadas marcas de juguetes en un ambiente mágico y divertido lo que la convierte en el lugar favorito de niños y adultos del Ecuador. Corporación El Rosado también distribuye importantes marcas y líneas internacionales de juguetes en el mercado local.

Mi JUGUETERIA[®]

Socios estratégicos

RIOCENTRO SHOPPING

Son los centros comerciales más completos y elegantes de Guayaquil cuentan con un atractivo bis de locales comerciales, supermercado, CINE Y ACOGEDORES patios de comida.

SUPERCINES

Supercines la cadena de cine más grande del Ecuador. En donde los fanáticos del cine viven los mejores estrenos en sus salas tipo estadio, disfrutando del mejor servicio, Sonido Dolby Digital, además tienen salas GT-MAX, salas 3D Digital con las pantallas más grandes del mundo y exclusivas salas VIP.

ROCK AND ROLL

Es la cadena de restaurantes de comida rápida que ofrece variados combos a precios muy económicos.

CHILI'S

La franquicia internacional de restaurantes Chili's es también parte de la familia de Corporación El Rosado, en su variado menú ofrece lo mejor en la comida southwest convirtiéndose en el mejor Grill & Bar del Ecuador es también parte de la familia Corporación El Rosado.

METRÓPOLIS

Tienda de Entretenimiento especializada en música, películas, equipos de audio y video. Es distribuidor oficial de Bose para el Ecuador y distribuidor autorizado de Apple. Corporación El Rosado es el distribuidor autorizado en el Ecuador de las

películas de cine de Warner Bros, New Line Cinema y Walt Disney Studios. Desarrolla planes de lanzamiento y actividades promocionales para apoyar sus estrenos.

RADIO DISNEY

CORPORACIÓN EL ROSADO es licenciataria de Radio Disney Ecuador. Es una radio joven, divertida y dinámica que se mantiene en contacto con sus oyentes programando la mejor música nacional e internacional