



**Facultad de
Ciencias Sociales y Humanísticas**

PROYECTO DE TITULACIÓN

**“VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA ABC DEDICADA A
LA VENTA AL POR MAYOR DE ABONOS Y PRODUCTOS
QUIMICOS DE USO AGRICOLA EN ECUADOR”**

Previa la obtención del Título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Presentado por:

Diaz Cobeña Carla Gabriela

De La Cruz Ventura Marisol Shirley

Guayaquil – Ecuador

2022

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar, agradezco a Dios por que me ha permitido vivir y llegar a cumplir este logro. “Den gracias en todo, porque esta es la voluntad de Dios para ustedes en Cristo Jesús” (1 Tes 5:18).

A mi familia quienes hasta ahora con su amor, apoyo y consejos han logrado mi formación a ser mejor cada día, y me impulsan a continuar creciendo en mi carrera profesional.

A Cristóbal, por acompañarme en esta etapa, brindarme su apoyo y paciencia.

A nuestro tutor por habernos guiado y apoyado a cumplir este objetivo.

A mi compañera de tesis, gracias por su amistad, su apoyo, dedicación y ayuda.

Carla Diaz

Mi gratitud en primera instancia va dirigida hacia un ser supremo, como lo es Dios, que es
quien hace posible todos mis días.

A mi madre y mi padre por todo el esfuerzo que hicieron para formarme, por inculcar
tantos valores que a lo largo de mi vida han sido mi fortaleza en mi carrera profesional, por
todo ese amor y esa paciencia de años.

A mi esposo por la fe que deposita en mí, me muestra día a día lo fuerte y capaz que soy de
lograr mis metas, me reta a proponerme nuevos desafíos que ayudan a mi crecimiento
personal y profesional.

A mis hijos que son el motor que me hace reinventarme todos los días y esforzarme por ser
un mejor ser humano, por la comprensión en esas largas horas de espera para que cumpla
mis propósitos.

A mis hermanos que han sido un apoyo constante y motivacional de superación personal,
han compartido conmigo mis horas de cansancio, para que la carga sea más liviana.

A mi compañera de tesis, que ha estado animando este proceso para que sea posible.

Marisol De La Cruz

DEDICATORIAS

A cada uno de mis familiares, que siempre me apoyan y desean mi superación personal y profesional.

A mi padre, sin el no lo hubiera logrado, me ha apoyado en cada decisión. Todo su apoyo y esfuerzos se ven reflejados en quien soy y en el cumplimiento de esta meta. Su amor y su confianza en mí hacen que me sienta orgullosa y me proyecte más metas.

A quienes considero también como padres, mi tía Amparo y su esposo Carlos, quienes con comprensión y estimulación constante me han apoyado en la parte personal y espiritual.

Son mi fuerza y motor para continuar y seguir esforzándome y luchando cada día

Carla Diaz

Dedico todo mi trabajo a un ser especial, que dio inicio a mi vida y ha sido mi protector en momentos de peligro, ha sido mi luz en todos los caminos recorridos, mi fortaleza ante situaciones de debilidad, mi hombro cuando me he enfrentado a acontecimiento que han generado dolor, mi paz cuando he sentido intranquilidad, mi justiciero cuando me he equivocado, mi amigo cuando he necesitado ser escuchada, ha sido mi guía por el sendero del bien, porque he logrado sentir su presencia y su ausencia cuando he perdido la fe, sin embargo es más fuerte el amor y agradecimiento que le profeso, que me ayuda a reubicarme.

Ese ser maravilloso que da luz a mi vida y que ha sido un ejemplo de amor hacia los seres humanos, es Dios y es a él a quién le debo toda mi esencia, por eso todo mi esfuerzo va dedicado a él.

Marisol De La Cruz

COMITÉ DE EVALUACIÓN

Prof. Raúl Carpio Freire

Tutor del Proyecto

Prof. Miguel Ángel Padilla

Evaluador 1

Prof. Katia Rodríguez Morales

Evaluador 2

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**”



Carla Diaz Cobeña



Marisol De La Cruz Ventura

RESUMEN

La valoración de empresa es el proceso por el cual se determina el valor de mercado de una empresa, para ello, se evalúan diversos factores como la situación financiera, el potencial de crecimiento, la competencia, entre otras cuestiones. El objetivo general del trabajo fue la valoración financiera de la empresa ABC dedicada a la venta al por mayor de abonos y productos químicos de uso agrícola en Ecuador. La metodología de la investigación aplicada fue cuantitativa con el uso de la técnica de la revisión documental, la cual se ejecutó por medio del análisis de la información del sector y de la empresa objeto de estudio por medio del portal electrónico de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Dentro de las particularidades encontradas al momento de realizar la comparativa se denotó que a nivel de liquidez la empresa está por encima de las métricas del Benchmarking; con respecto a la solvencia está por debajo, debido a que tiene mayor deuda en su balance por el apalancamiento y en cuanto a la rentabilidad el margen operativo y de los activos es superior y en patrimonio inferior. Con estos parámetros se llegó a una valoración al 2025 de \$167.0 millones teniendo como supuestos crecimientos acorde al PIB y reducción del balance de la deuda al no proporcionar valor al accionista, ya que la tasa de financiamiento es más alta que el rendimiento alcanzado por los activos.

Palabras claves: análisis financiero, valoración de empresa, beneficio neto, finanzas, ratios financieros.

ABSTRACT

Company valuation is the process by which the market value of a company is determined. To do this, various factors such as the financial situation, growth potential, competition, among other issues, are evaluated. The general objective of the work was the financial valuation of the ABC company of the non-specialized product trade sector in Ecuador. The applied research methodology was quantitative with the use of the documentary review technique which was carried out through the analysis of the information of the sector and of the company under study through the electronic portal of the Superintendency of Companies, Securities and Insurance. Among the particularities found at the time of making the comparison, it was noted that at the liquidity level the company is above the Benchmarking metrics; With respect to solvency, it is lower due to the fact that it has more debt on its balance sheet due to leverage, and in terms of profitability, the operating and asset margin is higher and in terms of equity, it is lower. With these parameters, a valuation of \$167.0 million was reached in 2025, assuming growth in accordance with GDP and reduction of the debt balance, since it does not provide value to the shareholder, since the financing rate is higher than the yield achieved by the assets.

Keywords: financial analysis, company valuation, net profit, finance, financial ratios.

ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTOS.....	i
DEDICATORIAS.....	iii
COMITÉ DE EVALUACIÓN.....	v
DECLARACIÓN EXPRESA.....	vi
RESUMEN.....	vii
ABSTRACT.....	viii
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN.....	1
1.1 ANTECEDENTES.....	1
1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	3
1.3 JUSTIFICACIÓN.....	7
1.4 OBJETIVOS.....	8
1.4.1 Objetivo general.....	8
1.4.2 Objetivos específicos.....	8
1.5 METODOLOGÍA.....	9
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO.....	10
2.1 RAZONES FINANCIERAS.....	10
2.2 VALORACIÓN FINANCIERA.....	14
2.3 PUNTO DE REFERENCIA.....	17
2.4 TEORÍA DE VALORACIÓN POR ARBITRAJE.....	18
2.5 TEORÍA DE GORDON Y LINTNER.....	19
2.6 SITUACIÓN ACTUAL.....	20
CAPÍTULO III.....	25
3.1 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....	25
3.2 ANÁLISIS FINANCIERO.....	26
3.2.1 SECTOR DE REFERENCIA.....	26
3.2.2 EMPRESA ABC.....	31
CAPITULO IV.....	38
4.1 VALORACIÓN EMPRESA ABC.....	38
CAPITULO V.....	53
CONCLUSIONES.....	53

RECOMENDACIONES	55
Referencias	56

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1	<i>Estado resultado histórico empresa ABC</i>	20
Tabla 2	<i>Balance general histórico empresa ABC</i>	21
Tabla 3	<i>Cuentas principales estados financieros sector</i>	24
Tabla 4	<i>Comparativa entre empresa ABC y sector</i>	24
Tabla 5	<i>Cálculo de valor empresarial del 2016 al 2020</i>	41
Tabla 6	<i>Retornos del ROE y ROA</i>	42
Tabla 7	<i>Cálculo ratio valor empresarial / beneficio neto</i>	43
Tabla 8	<i>Proyección del PIB</i>	45
Tabla 9	<i>Cálculo valor empresarial 2021 al 2025</i>	46
Tabla 10	<i>Cálculo de valoración escenario pesimista</i>	50
Tabla 11	<i>Cálculo de valoración escenario optimista</i>	52

ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1.</i> Estado de resultado 2016 a 2020 empresa ABC	5
<i>Figura 2.</i> Balance general 2016 a 2020 empresa ABC	6
<i>Figura 3.</i> Comparativa de indicadores	7
<i>Figura 4.</i> Métodos de valoración de empresa	15
<i>Figura 5.</i> Tipos de punto de referencia	17
<i>Figura 6.</i> Estado de resultado histórico sector 2016 al 2020	22
<i>Figura 7.</i> Balance general histórico sector 2016 – 2020	23
<i>Figura 8.</i> Liquidez corriente sector	26
<i>Figura 9.</i> Endeudamiento del activo sector	27
<i>Figura 10.</i> Endeudamiento patrimonial sector	28
<i>Figura 11.</i> Apalancamiento sector	28
<i>Figura 12.</i> Margen operacional sector	29
<i>Figura 13.</i> Rentabilidad operacional del activo sector	30
<i>Figura 14.</i> Rentabilidad operacional del patrimonio sector	30
<i>Figura 15.</i> Liquidez corriente empresa ABC	31
<i>Figura 16.</i> Endeudamiento del activo empresa ABC	32
<i>Figura 17.</i> Endeudamiento patrimonial empresa ABC	33
<i>Figura 18.</i> Apalancamiento empresa ABC	34
<i>Figura 19.</i> Margen operacional empresa ABC	34
<i>Figura 20.</i> Rentabilidad operacional del activo empresa ABC	35
<i>Figura 21.</i> Rentabilidad operacional del patrimonio empresa ABC	36
<i>Figura 22.</i> Evolución financiera empresa ABC contra el sector de referencia	37
<i>Figura 23.</i> Evolución del efectivo y equivalente del 2016 al 2020	38

<i>Figura 24.</i> Evolución del patrimonio del 2006 al 2020	39
<i>Figura 25.</i> Evolución de la deuda financiera del 2006 al 2020.....	40
<i>Figura 26.</i> Valor empresarial del 2016 al 2020.....	41
<i>Figura 27.</i> Evaluación del beneficio neto del 2016 al 2020.....	42
<i>Figura 28.</i> Evolución de ratios de rentabilidad ROE y ROA.....	43
<i>Figura 29.</i> Ratio promedio valor empresarial / beneficio neto	44
<i>Figura 30.</i> Proyección del beneficio neto del 2021 al 2025.....	45
<i>Figura 31.</i> Proyección del valor empresarial del 2021 al 2025.....	46
<i>Figura 32.</i> Proyección de valor empresarial / beneficio neto al 2025.....	47
<i>Figura 33.</i> Proyección de valor empresarial / beneficio operativo al 2025	48
<i>Figura 34.</i> Proyección patrimonio / beneficio neto al 2025.....	48
<i>Figura 35.</i> Variaciones de valoración según modelo.....	49
<i>Figura 36.</i> Valoración empresa ABC escenario pesimista.....	50
<i>Figura 37.</i> Valoración empresa ABC escenario optimista.....	51

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1.1 ANTECEDENTES

La valoración de empresas tiene sus orígenes históricos a nivel moderno por la necesidad que tenían las organizaciones de establecer el valor real de los negocios para procesos estratégicos o de venta de las mismas a partir de las cuentas financieras, expectativas de crecimiento, plan de negocio y entre otras variables causantes de la generación de valor. El método utilizado para determinar este valor fue el flujo de caja abordado por Jhon Burr Williams entre los años 1899 al 1989 el cual sustentaba que el precio de las acciones no era una información suficiente que indicara la valorización, lo que dio paso al término valor intrínseco que fue el término que catapultó a las bases del análisis fundamental que se utiliza en los tiempos actuales (Téllez, 2020).

Esta propuesta realizada por el autor anteriormente mencionado se sustentó en la obra escrita denominada la teoría de las inversiones en el año 1938, la cual tuvo como apoyo fundamental la tesis doctoral realizada por el mismo. Dentro de las particularidades descritas en el libro y tesis del autor destacaba que para valorar un negocio se debe de partir de la obtención de flujos de caja, que posteriormente se los proyecta en el tiempo y descuentan a una tasa adecuada con la finalidad de traer a valor presente los flujos de efectivo que darían una idea clara del valor de la empresa (Kahn, 2018).

El autor en mención anticipó la teoría descrita por Modigliani y Miller en la que establecían que el valor de una empresa está en función del flujo de caja presente, el cual es obtenido con relación a los flujos futuros. A pesar de aquello, al no haberse comprobado lo descrito dio paso a la oportunidad de presentar como teoría una vez haya fallado la ley a su favor y se presente ante la sociedad los fundamentos que se conocen hasta el día de hoy del flujo de caja libre, publicado por medio de un artículo en el año 1961 en Journal of Business (Gutiérrez et al., 2019).

En los años 80 se presentó una alternativa del modo de valorar a las empresas a través de Stern y Stewart que se centraban en la determinación del Valor Económico Agregado (EVA) el cual proponía que a los flujos de caja libre futuros se le debía de descontar el costo

promedio del capital resultante de las fuentes de financiación externas e internas. Esta propuesta cogió forma hasta el año 1990 donde se presenta ante el público en general la denominada biblia de la valoración de empresas que ha sido al pasar de los tiempos el apoyo para las actividades de banca de inversión (Fiant & Manzana, 2021).

A partir de la propuesta metodológica de la valoración de empresas de los autores, las organizaciones al conocer cuanto valían los negocios se centraron en la generación de valor del negocio por medio de procesos estratégicos de direccionamiento y funcionamiento de la organización impulsada por la toma de decisiones que aporten al incremento del valor de la compañía en su conjunto. Es decir, este mejoramiento continuo tenía como objeto reducir los tiempos utilizados en la cadena de valor para que la creación de productos y servicios tengan una productividad superior con mejor calidad y costos controlados beneficiando de manera directa al cliente final que se traduce en fidelidad. Toda esta operativa daba como resultado la optimización en el alcance de la cuota de mercado que se reflejaba en mayores ingresos, utilidades y valor de la corporación.

En los tiempos actuales la valoración de empresas se centra en el análisis económico y financiero de los principales estados financieros, entre los que están el estado de resultado integral, el estado de situación inicial y el flujo de caja para que a partir de aquello identificar la rentabilidad y autofinanciación que pudiera alcanzar un negocio en particular y el nivel de crecimiento capaz de ejercer en función de la participación del mercado que contiene. Es decir, la evaluación empresarial permite conocer el precio justo de una organización en función de sus partidas contables presentes y futuras, las cuales se ajustan a la generación de valor (García & Montes, 2018).

A partir de los antecedentes históricos y modernos de la valoración de empresa, se ha llegado a la conclusión que los principales métodos que agregan importancia en la determinación son los denominados por los activos o también conocidos como contables, los que se centran en el retorno de la inversión y la de múltiplos por comparables que tienen como objeto evaluar el desenvolvimiento de la organización en función de los competidores directos o media del mercado.

1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El análisis financiero tiene como finalidad la evaluación de la estabilidad, viabilidad y rentabilidad de una empresa en particular a partir de la revisión de la información contable que permita conocer la situación del negocio y a partir de aquello establecer un diagnóstico orientado a la mejora. Este análisis aporta conocimiento sobre las consecuencias que han fundamentado las decisiones empresariales; por tanto, la determinación de la situación actual es pilar para realizar estrategias que mejoren la rentabilidad de la compañía, cabe recalcar que la presentación de este informe beneficia tanto a accionistas como a potenciales inversores que desean saber la situación real de la corporación (Puerta et al., 2018).

Otro punto a resaltar relacionado al análisis financiero es que admite conocer los errores de gestión para prevenir los riesgos asociados a los mismos, ya que el objeto del estudio es mejorar la rentabilidad del negocio a partir de la determinación de la liquidez, solvencia y ganancia que obtiene la organización en el giro empresarial. El determinar los apartados de liquidez, solvencia y rentabilidad permiten a la empresa orientar las estrategias para la expansión del negocio en función de la situación de la empresa y sector a través del financiamiento (Riera et al., 2020).

Para la determinación de la situación actual financiera de la organización existen técnicas y herramientas utilizadas entre las cuales están el análisis vertical, análisis horizontal y razones financieras. Estas últimas son las más relevantes, ya que reflejan la salud del negocio en su conjunto a partir del uso de indicadores obtenidos de la contabilidad. Estas razones financieras ayudan a la valoración de la empresa por medio de la utilización de conocimientos técnicos para alcanzar a determinar el valor justo del negocio en función de los fundamentales de crecimiento para preparar a la empresa en procesos de toma de créditos, venta, adquisiciones, fusiones o perspectiva estratégica (Granda, 2020).

He aquí donde está la clave del análisis financiero y valoración empresarial ya que permite preparar a los negocios en momentos de crisis de mercado como lo vivido en el año 1929 en los Estados Unidos que se extendió a todo el mundo denominado la gran depresión, la cual tuvo como principal detonante el exceso de préstamos que habían inyectado en la economía para la expansión económica y los negocios no tuvieron la capacidad de frenar el

apalancamiento sobreponderado y cuando llegó a niveles demasiado elevados estalló la burbuja. Muchas empresas quebraron reduciendo la actividad económica de manera importante, lo que catapultó el incremento del desempleo colapsando a la economía en su conjunto (Campano et al., 2019).

Como se mencionó con anterioridad, la causante de la crisis fue el exceso de liquidez en el mercado a través de préstamos a las empresas y personas que tuvo sus orígenes en el año de 1920 donde las fábricas de Estados Unidos introducían productos a Europa y con la finalidad de costear la primera guerra mundial se emitió bonos del Estado los cuales eran introducidos a la sociedad para que los compren y el gobierno a cambio de ello les otorgaba un pago de intereses. A esto se le suma que las personas podían tomar prestado dinero al gobierno para comprar acciones de las empresas que estaban sedientas de financiamiento para sus actividades industriales, lo que ocasionó que las personas y empresas adquirieran deudas importantes que no eran capaces de enfrentar; es decir, tenían exceso de apalancamiento y al colapsar el mercado de valores arrastró a todos lo que tenían préstamos impagables (Campano et al., 2019). A partir de aquello es valioso monitorear la evolución de las cuentas a través de análisis financieros y así conocer el valor real de la organización.

La valoración de empresa es una metodología utilizada para calcular el valor real de un negocio determinado a partir de sus estados financieros, entre los cuales se destacan los de tipo contable y de rentabilidad futura. Esta herramienta de ingeniería financiera es usada para procesos de oferta pública inicial, fusiones o para establecer el cálculo de las garantías reales que proporciona la organización para acceder a un préstamo por medio de emisión de papeles comerciales en la bolsa de valores (Téllez, 2020).

Para determinar el valor real de una organización existen varias técnicas a utilizar, la más relevante en los tiempos actuales es la valoración por múltiplos, esta tiene como finalidad que, en función de unos indicadores establecidos a partir de los estados financieros, se comparen con los datos de las empresas del mismo sector; a su vez, se incluye el método de descuento del flujo de caja, este es uno de los más utilizados. Estas metodologías descritas se usan para diferenciar de manera adecuada el valor del precio, el último se refiere al valor contable presente mientras que la primera, a las perspectivas de la empresa en el futuro las

cuales se complementan con las economías de escala, efecto de red y estrategias abordadas (Tovar et al., 2018).

A partir de lo mencionado sobre la importancia que compone la valoración de empresas, cabe recalcar la relevancia que constituye el sector de comercio en la economía ecuatoriana. Según información del Banco Central del Ecuador (BCE) contribuye una media de generación del Producto Interno Bruto (PIB), en los últimos 10 años del 9.9%; esto quiere decir que su cooperación del 60.1% al gasto de consumo de hogares del país es representativa, por su peso dentro de la economía en su conjunto (BCE, 2021).

Estos antecedentes del sector se sustentan con las perspectivas económicas del crecimiento del PIB, donde según el Fondo Monetario Internacional (FMI) establece que la media de aumento de la riqueza del país en el rango de los años del 2021 al 2025 es del 2.4%, pero la industria objeto de estudio al ser mejor que el promedio, tendrá una apreciación del 3.6% la cual se sostiene por la subida de consumo de los hogares (García & Almeida, 2021).

En función de la información macro descrita y de la relevancia de la valoración financiera se toma la evaluación de los estados financieros del negocio ABC con el propósito de conocer el valor que puede tener en el tiempo y desarrollar estrategias para maximizar el mismo teniendo completo control de los riesgos asociados dentro del sector donde realiza las operaciones.



Figura 1. Estado de resultado 2016 a 2020 empresa ABC

Nota. Adaptado de (Supercias, 2021b).

La empresa objeto de estudio ha tenido un comportamiento creciente de las ventas, lo que equivale a un promedio anual del 2016 al 2020 del 7.7% notándose un inconveniente a nivel de costos y gastos con un aumento del 8.9%; es decir, cada vez le cuesta más a la empresa generar ingresos y los costos asociados a la operación están subiendo en mayor medida que las ventas, lo cual se comprueba con el decrecimiento de los beneficios del 5.4%. A nivel estructural; la organización tiene una solvencia de 1.82, deuda de 0.55 y endeudamiento de 1.24 lo que denota preocupación, pero al analizar de forma detallada se observa que esto se da por las obligaciones a corto plazo que presentan el 60% del total de los pasivos, con respecto a la rentabilidad operativa obtiene un 8% y del patrimonio 18% (Supercias, 2021b).

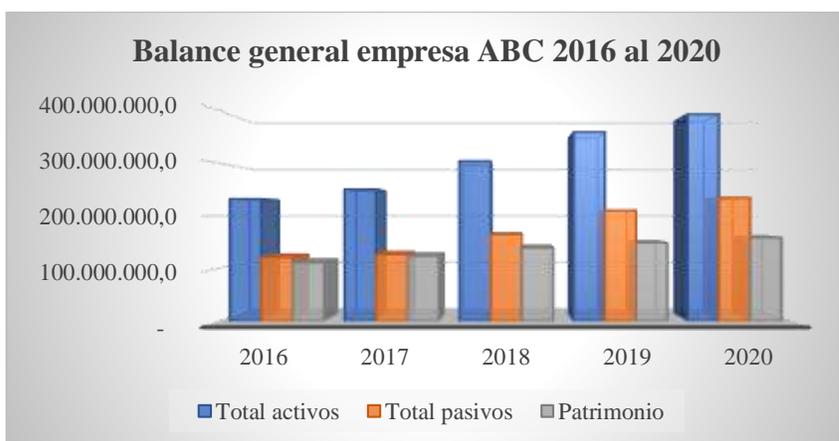


Figura 2. Balance general 2016 a 2020 empresa ABC

Nota. Adaptado de (Supercias, 2021b).

Con la finalidad de realizar una comparativa de la situación en la empresa objeto de estudio, se compara la media del mercado donde se desenvuelve su actividad, lo que da como resultado que tiene un crecimiento de ventas entre los años del 2016 al 2020 del 5%, entre tanto que los costos del 4.4%, esto denota un mejor comportamiento con relación a los ingresos en referencia a la utilidad obtenida del 17.8%. Dentro de la salud financiera, se pudo observar que tiene una solvencia de 1.52, endeudamiento de 1.93 y deuda 0.66, la rentabilidad operacional fue de 5.2% y patrimonial de 18.2% (Supercias, 2021a).

Con los datos descritos, se establece que a nivel de solvencia la empresa está mejor que la media del mercado con endeudamiento inferior, rentabilidad operacional superior y patrimonial similar, lo que indica que el negocio objeto de estudio tiene un desenvolvimiento superior que pudiera incrementar su retorno con el aumento de la deuda para captar mayor proporción de mercado, para ello se debe de conocer de antemano el valor real de la empresa en la actualidad para posteriormente implementar la proyección en función de los métodos de valoración existentes o más adecuados para la organización.

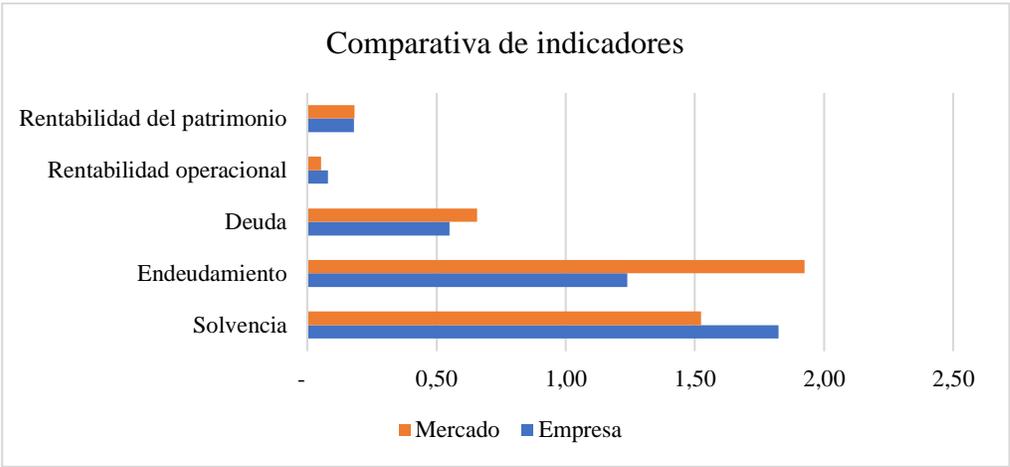


Figura 3. Comparativa de indicadores
 Nota. Adaptado de (Supercias, 2021a, 2021b).

1.3 JUSTIFICACIÓN

La justificación de la realización del presente trabajo está dada porque el buen funcionamiento de las empresas que forman parte del sector de comercio es fundamental para el desarrollo económico, debido a que proporciona una cantidad importante del PIB y generación de trabajo. Por tanto, que las actividades de la empresa se ejecuten de manera adecuada sin entrar en niveles de peligro por abuso de la deuda o a su vez mejorar la rentabilidad adquiriéndola resulta satisfactorio para la estabilidad de la economía ecuatoriana y de la industria.

Esta estabilidad de las empresas se logra a través del análisis y valoración financiera, ya que se puede obtener información acerca del valor real de la organización que, al ser comparada con la industria o principales competidores directos, sirve de referencia para un

plan de acción que aporte datos a la toma de decisiones acerca del futuro de la firma en función de la corriente y perspectiva del mercado donde se desenvuelve.

El procedimiento del análisis financiero y valoración empresarial parte de la evaluación de los estados financieros a partir de las razones financieras de la empresa objeto de estudio, para compararlas con la media del mercado. Esto con el fin de establecer la posición de la salud financiera para posteriormente aplicar métodos de valoración financiera que sustenten la implementación de mejoras al desarrollo en el futuro próximo.

El beneficio a nivel académico de la realización del trabajo de investigación está dado por la aplicación de todos los conocimientos adquiridos durante el desarrollo de la Maestría de Finanzas de la Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL). A partir de aquello se puede enfocar una valoración de la empresa ABC, para que una vez conocida la situación actual con relación a la competencia y media de mercado, se pueda tomar acciones pertinentes para mejorar el desenvolvimiento de la compañía para beneficiar a los accionistas, colaboradores, sociedad y país, debido a que si la empresa gestiona el negocio satisfactoriamente contribuirá con empleos y financiará parte del Presupuesto General del Estado (PGE) a través del pago de impuestos. Basándose en lo descrito, se presenta los objetivos que darán resolución a la problemática planteada.

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 Objetivo general

Establecer la valoración financiera de la empresa ABC dedicada a la venta al por mayor de abonos y productos químicos de uso agrícola en Ecuador.

1.4.2 Objetivos específicos

1. Determinar los indicadores financieros adecuados para el tipo de empresa por tamaño y sector industrial.

2. Realizar una evaluación financiera a través de métricas de solidez, solvencia y rentabilidad con relación a la media del mercado.

3. Aplicar modelos de valoración financiera con la finalidad de conocer el valor real de la empresa.

1.5 METODOLOGÍA

Este estudio se va a realizar de manera descriptiva, como se va a utilizar varios años, será con corte longitudinal, que permite el análisis de índices y de valores a ser utilizados en modelos de valoración contables y financieros.

La metodología del presente trabajo de investigación parte de la determinación de la base teórica de la variable de investigación valoración financiera para posteriormente aplicar el estudio a la información descargada del portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de periodos del 2016 al 2020. De este se estructura los indicadores financieros que son comparados entre la empresa ABC y media del mercado según código CIUU G4669.12 para establecer la situación actual y aplicar métodos de valoración empresarial que se adapten a las condiciones de la organización que permitan la proyección del valor a cinco años.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

2.1 RAZONES FINANCIERAS

Los ratios o razones financieras son herramientas utilizadas con la finalidad de establecer la posición financiera de una organización, a partir de comparaciones realizadas en los estados financieros que proporcionan información más valiosa en relación con las cifras absolutas. La relevancia que tiene la utilización de las mismas está dada por la información que proporciona a la alta gerencia a corto y largo plazo para a partir de aquello poder implementar las estrategias acordes a la realidad del mercado (Párraga et al., 2021).

Esta herramienta financiera permite reconocer la efectividad de las políticas y estrategias instrumentadas para evaluar la forma de cómo se usan los recursos financieros a partir de la inversión realizada y rentabilidad obtenida. Entre los principales indicadores financieros existentes están los de liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad. La liquidez tiene como fin establecer la capacidad de pago de la empresa; la solvencia, la porción de deuda que tiene el negocio con terceros, gestionar la eficiencia que se tiene con las ventas, cobros, inventarios y la rentabilidad de las ganancias obtenidas a partir de la inversión realizada (Carchi et al., 2020).

Los indicadores financieros proporcionan información que permite establecer a la alta gerencia la sostenibilidad del negocio a partir del desempeño de estos, para que estos den el resultado esperado la información contable debe contener seguridad razonable y sobre todo tener un histórico para poder evaluar el comportamiento en el tiempo, y así tomar decisiones orientadas a resolver las desviaciones. Cabe destacar que la revisión histórica de los ratios es adecuada, pero lo más valioso se da cuando se tiene un punto de referencia que puede ser obtenido por los principales competidores o la media del sector, a lo que se denomina valoración financiera de comparables (Puerta et al., 2018).

Como se describió con anterioridad las razones financieras tienen como objetivo la cuantificación y medición de la realidad económica de la empresa con la finalidad de establecer la capacidad que tiene el giro de negocio, para cumplir con los compromisos adquiridos con terceros a partir de la información generada por la contabilidad que es

agrupada en los estados financieros. Entre los principales indicadores existentes están los de liquidez, endeudamiento, rentabilidad y cobertura que una vez obtenidos se comparan con los de los competidores o media de mercado para apoyar a la toma de decisiones sobre la salud financiera de la empresa y plan de acción a ejecutar para corregir o expandir las operaciones (Garzosi et al., 2017).

La razón de liquidez tiene como finalidad proporcionar la información pertinente acerca de la capacidad que tiene la empresa para pagar los compromisos clasificados como de corto plazo que tienen la característica de tener vencimientos menores a un año, lo cual se obtiene de la división del activo corriente entre el pasivo corriente. Con respecto a la prueba ácida, el cambio radica en descontar a los activos corrientes los inventarios que son menos líquidos y se los compara de igual forma con las deudas a corto plazo y el capital de trabajo que relaciona el activo corriente menos el pasivo corriente. A partir de lo descrito se presentan las variantes principales del indicador de liquidez (Garzosi et al., 2017).

$$\text{Razón corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}} \quad (1)$$

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo corriente}} \quad (2)$$

$$\text{Capital de trabajo} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente} \quad (3)$$

Cabe destacar que en función de los textos y autores clasifican a la rotación de cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventario como parte de los indicadores de liquidez o como gestión del negocio. Para ahondar acerca de lo descrito, se debe establecer que estos indicadores tienen como finalidad calcular el ciclo de conversión del efectivo de la operativa empresarial, donde para establecer las cuentas por cobrar se pone en consideración las cuentas por cobrar y las ventas, que quieren decir que menor resultado es mejor ya que se cobra el crédito proporcionado de una forma más rápida, rotación de cuentas por pagar, las obligaciones pertenecientes al capital de trabajo con las compras y la rotación de inventarios, el *stock* promedio entre el costo de venta; por tanto, al realizar la operativa de las cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios, se tiene como resultado el tiempo que demora la

organización en transformar la inversión en caja. En función de lo descrito se presenta las fórmulas del Ciclo de Conversión del Efecto (CCE) (Gallegos & Hurel, 2020).

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas}} \quad (4)$$

$$\text{Rotación cuentas por pagar} = \frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Compras}} \quad (5)$$

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Inventario}}{\text{Costo de venta}} \quad (6)$$

$$\text{CCE} = \text{Días de cobro} - \text{días de inventario} - \text{días de pago} \quad (7)$$

Con respecto a la solvencia de la empresa, esta se obtiene midiendo la deuda que mantiene la organización que está compuesta por obligaciones con terceros, sean estos proveedores o acreedores en función de los activos del negocio, a partir de aquello uno de los principales indicadores es el de endeudamiento que se establece entre el total pasivo y total activo que mide la capacidad que tiene la corporación para devolver las deudas adquiridas tomando como colateral los activos totales. Otra de las razones para medir el apalancamiento que tiene la organización es el pasivo contra patrimonio que permite conocer el nivel de financiamiento que utiliza el giro de negocio entre terceros y el capital de los accionistas para finalmente realizar la comparativa entre los activos totales y el patrimonio denominado apalancamiento financiero. Basándose en lo descrito, se presentan las fórmulas que representan al indicador de solvencia (Carchi et al., 2020).

$$\text{Razón de deuda} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}} \quad (8)$$

$$\text{Razón endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}} \quad (9)$$

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}} \quad (10)$$

En cuanto a la rentabilidad que obtiene la empresa en el giro de negocio, se mide a través del beneficio en todos sus apartados los cuales pueden ser el bruto, operativo y neto

en función de las ventas para conocer los márgenes que proporciona la compañía. Con respecto a las métricas utilizadas donde interviene el estado de resultado y el balance general se pone a consideración la utilidad obtenida contra el patrimonio y total de activos, mediciones que determinan el retorno sobre los activos y el capital propio ROA y ROE (Párraga et al., 2021).

$$\text{Margen bruto} = \frac{\text{Beneficio bruto}}{\text{Ventas}} \quad (11)$$

$$\text{Margen operacional} = \frac{\text{Beneficio operacional}}{\text{Ventas}} \quad (12)$$

$$\text{Margen neto} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Ventas}} \quad (13)$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio neto}} \quad (14)$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} \quad (15)$$

Finalmente, uno de los indicadores más relevantes para conocer si la empresa tiene la capacidad de devolución de los intereses generados por la adquisición de deuda es la cobertura de interés, cobertura de la deuda en su conjunto donde se toma en consideración el interés y el ratio entre la deuda neta que resulta de las obligaciones totales, disminuir la caja y compararlo por el beneficio operativo. Con respecto a lo indicado, se presentan las fórmulas de cobertura (Supercias, 2021c).

$$\text{Cobertura gastos financieros} = \frac{\text{Ebitda}}{\text{Gastos financieros}} \quad (16)$$

$$\text{Cobertura deuda} = \frac{\text{Ebitda}}{\text{Capital más interes de la deuda}} \quad (17)$$

$$\text{Cobertura deuda neta} = \frac{\text{Deuda neta}}{\text{Ebitda}} \quad (18)$$

2.2 VALORACIÓN FINANCIERA

Según García y Montes (2018) la valoración hace referencia al proceso realizado con el fin de asignarle un valor a las cosas el cual tiene una relación estrecha con la utilidad que tiene para los usuarios o propietarios. Por tanto, la valoración permite otorgar un valor a una empresa en particular en función de sus fundamentos e importancia proporcionada por los clientes y accionistas. Este precio asignado a los negocios es resultado del análisis de la información contable que es resumida en los estados financieros.

Entre las razones de peso que hacen complicada la valoración de empresas están el mundo globalizado y el entorno cambiante de los clientes lo que implica aumento del riesgo, estos aspectos adversos toman fuerza por la facilidad de intercambiar bienes y servicios suprimiendo las barreras geográficas por la innovación tecnológica que ocasiona que los productos tiendan a volverse obsoletos de una manera más acelerada. Por tanto, el valor es aplicado a la utilidad que tienen las cosas para los clientes y propietarios que se fundamentan con la aplicación de una serie de múltiplos recogidos de los principios contables que dan paso a los estados financieros (Tovar et al., 2018).

Sobre lo descrito en lo concerniente a la valoración, este identifica que precio no es igual a valor, ya que el primero es el determinado por el equilibrio entre la oferta y la demanda del mercado y el segundo por la utilidad que le brindan los usuarios que sumado a las expectativas de crecimiento, mercado objetivo, margen de contribución y beneficios retenidos forman parte de los factores que dan paso al valor de la empresa. Considerando lo descrito la valoración de empresa es una herramienta financiera utilizada para aproximar el valor existente dentro de una organización luego de tomar en consideración una serie de múltiplos con la finalidad de determinar el estado actual de las finanzas del negocio a partir de los activos que posee, a través de aquello se establece la capacidad que tiene para generar fondos y rentabilidades, las cuales son utilizadas para llegar al valor empresarial en función de variables actuales y futuras (García & Montes, 2018).

Según Téllez (2020) para establecer la valoración de la empresa existen dos grandes clasificaciones generales: las de métodos contables y las de rentabilidad futura. La primera hace referencia al uso de la información del balance general a través de los libros contables

y múltiplos que usan el valor empresarial con relación a partidas del estado de resultado, como el Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (Ebitda), Earnings Before Interest, Tax (Ebit), beneficio neto, flujo de caja libre, ventas, entre otros. En cuanto a la segunda categoría, se toma como referencia el valor del mercado y los flujos de caja descontados a partir de una tasa de descuento que regularmente es obtenida por el Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC).

Dentro de los métodos de valoración de empresa están los analíticos, de rendimiento y mixtos, donde el primero se toma como base de la suma de los valores patrimoniales de forma particular para asignar el valor tomando como punto de partida la información histórica sin ejecutar, cambio alguno lo que se complementa con la información actual de la organización objeto de estudio ajustada. Con respecto al modelo de rendimiento, se escoge las rentas futuras actualizadas a valor presente aplicando una tasa de descuento y los mixtos que utilizan una mezcla tanto de los analíticos y de rendimiento para la clasificación de las partidas contables (Rugel, 2020).

Basándose en lo enunciado, la valoración de empresas tiene varias utilidades entre las que destacan los procesos de compraventa, fusiones, cotización a bolsa, liquidación de negocio, negociación con terceros, proyección de pago de impuestos, establecer el valor de los activos intangibles, planificación estratégica y la identificación del valor de la empresa para en función de aquello tomar decisiones de apalancamiento o reducción de deuda; con respecto a lo descrito, las categorías principales son las siguientes:

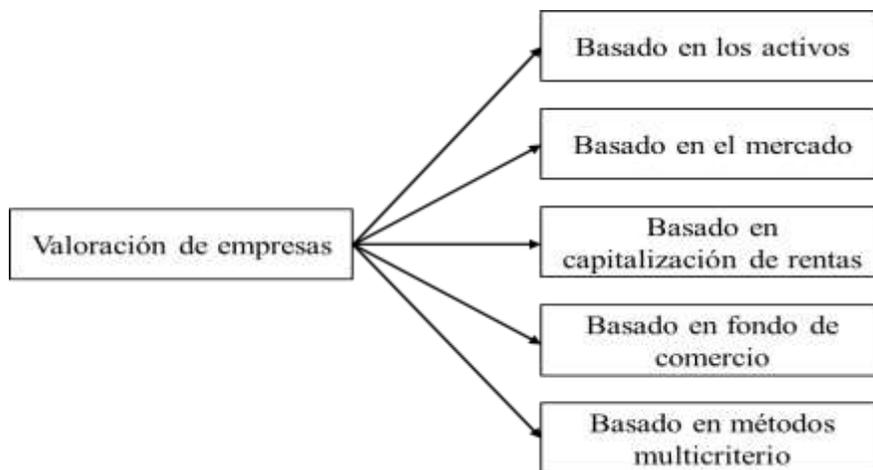


Figura 4. Métodos de valoración de empresa

Nota. Adaptado de (Riascos & Sáenz, 2019).

En cuanto al primer método de valoración de empresa basado en los activos se presenta las alternativas de valor contable, valor ajustado, valor de liquidación y valor de reposición, tiene como particularidad tomar los activos totales y deducir el valor de la empresa representada por el patrimonio y en los casos ajustados se aplican correctivos a las partidas contables para demostrar el valor real como amortizaciones, depreciaciones, cuentas por cobrar incobrables, entre otras. Los basados en mercado aplican las técnicas denominadas por múltiplos donde se comparan los ratios de la empresa con las medias de mercado o competidores directos para dictar un informe del desenvolvimiento del negocio (Maza et al., 2017).

Por lo que se refiere a los métodos basados en la capitalización de rentas es usado el descuento de flujo de caja que tiene como particularidad presentar el beneficio puro obtenido por la empresa en función de las entradas y salidas de efectivo, lo cual permite realizar proyecciones de los resultados futuros a partir del flujo de caja libre aplicando una tasa de descuento para determinar la rentabilidad a valor actual si se cumplen las proyecciones ejecutadas. El método basado en el fondo comercio o también conocido como *GoodWill* es utilizado para establecer el valor de los intangibles dentro de la organización para a partir de aquello obtener el valor de la corporación (Ortega, 2017).

Finalmente, la última variante de la valoración de empresas hace referencia al método multicriterio conocido también como de parámetros avanzados y actualizados. Este tipo de valoración captura los datos de los activos, pasivos, patrimonio, ingresos, utilidades, flujos operativos, flujo libre, serie históricas, presente y futuras y se las cruza con el comportamiento de la media del mercado o competidores directos bajo un análisis crítico para la toma de decisiones. Cabe recalcar que sumado a la información anteriormente descrita se hace uso de los intangibles y la estadística para establecer el comportamiento en el tiempo aplicando métricas como la desviación estándar y proyecciones estadísticas que den paso a que el comportamiento de las variables utilizadas tenga el mismo en el tiempo (Vásquez & Atehortúa, 2019).

2.3 PUNTO DE REFERENCIA

Según Marciniak (2016) el punto de referencia de mercado es un indicador clave dentro de la valoración de empresas, ya que permite comparar la evolución de las métricas financieras de las organizaciones en función de lo alcanzado por sus competidores directos o industria donde se desenvuelve, puesto que a nivel interno resulta poco efectivo comparar la evolución de las estrategias aplicadas en el negocio; es decir, la base fundamental de esta evaluación financiera en que el negocio objeto de estudio tenga indicadores financieros por encima de los competidores o mercado donde ejecuta operaciones. Cuando una corporación denota unos ratios financieros mejores que los del punto de referencia indica que está agregando valor al mercado objetivo y esto da como resultado la obtención de mayor cuota de mercado.

El punto de referencia es conocido también como *benchmarking* y una de las principales características es que sirve como punto de medición entre los resultados obtenidos por un conjunto de empresas de similares singularidades. Es decir, este punto de referencia les ayuda a los negocios a aplicar parámetros para establecer qué empresas son las líderes del mercado para en función de aquello realizar acciones para replicar y mejorar las estrategias ejecutadas por dichas organizaciones, para enfocar la operativa a una mejora continua (Rodríguez & Flores, 2017). Basándose en lo descrito cabe especificar que los puntos de referencias se clasifican en los siguientes tipos:

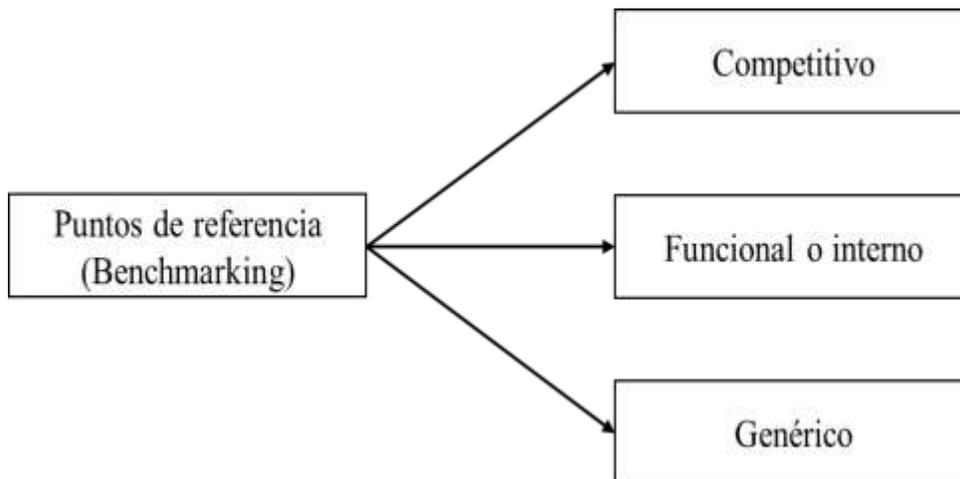


Figura 5. Tipos de punto de referencia

Nota. Adaptado de (Rodríguez & Flores, 2017).

Los de tipo competitivo se presentan cuando los negocios dentro de un mercado específico ofrecen al mercado los mismos productos y servicios, entre tanto que los funcionales o internos cuando la rivalidad está dentro del círculo de colaboradores o departamentos donde unos negocios poseen nómina más calificada que otras, lo que se evidencia en la calidad de productos y servicios debido a procesos acreditados o estandarizados; y los genéricos cuando no existe competencia por parte de otras empresas (Espinoza & Gallegos, 2019).

Con respecto a lo descrito acerca de los tipos de referencia o benchmarking, las ventajas y desventajas que tienen los mismos están en función de los siguientes apartados: a nivel interno, cuando las organizaciones disponen de buen talento humano tienden a obtener mejores resultados en las estrategias aplicadas, pero como punto débil está que existen los perjuicios de los trabajadores en función de su nivel de experticia; en cuanto al funcional, tiene relación al anterior ya que al tener una adecuada estructura el potencial de innovaciones no tiene límites y son fáciles de transmitir al resto del grupo de trabajo, no obstante, cuando la transferencia de información es hacia otro departamento tiene dificultades y consume una cantidad de tiempo importante. En el competitivo, la ventaja radica en la utilización de métricas comparables con empresas del sector para aplicar una mejora continua, sin embargo, la veracidad de la información se pone en cuestión cuando las firmas tienen problemas de ética o no están cotizadas en bolsa, por lo que se dificulta la recopilación de datos (Rodríguez & Flores, 2017).

2.4 TEORÍA DE VALORACIÓN POR ARBITRAJE

El modelo de la teoría en mención se fundamenta en que la valoración de empresas está dada por la capacidad del negocio para generar utilidades en el tiempo, la cual está asociada al riesgo sistemático lineal que tiene la inversión. La particularidad que tiene este modelo es que la rentabilidad esperada de un activo está correlacionada con el riesgo anteriormente mencionado, ya que el mercado tiende a premiar la amenaza sistemática debido a que las clasificadas diferente se suprimen con la diversificación (Chávez et al., 2019).

Dentro de las bases principales que sostienen la teoría de valoración por arbitraje está que los supuestos aplicables a la rentabilidad están en función de un modelo factorial y que al seleccionar un conjunto de títulos o inversiones dentro del negocio, el riesgo se encuentra diversificado dando potestad a que los administradores puedan elegir en función de los fundamentos del negocio, la mejor opción de rendimiento para los accionistas, ya que sustenta que el mercado premia de manera adecuada al riesgo sistemático debido a que los otros peligros están cubiertos por medio de la diversificación de asignación de recursos. Con respecto a los fundamentos de la teoría, se conoce que la rentabilidad esperada de una inversión está en función de los factores macroeconómicos representados por medio de una función lineal donde Rf hace referencia a la tasa libre de riesgo, (F) las medidas macroeconómicas dadas por el PIB, (B) la sensibilidad de la rentabilidad brindada por la beta y (E) el error aleatorio del modo lineal, lo cual en su conjunto da como resultado la tasa de retorno o rentabilidad del modelo (Chávez et al., 2019). En función de lo descrito se muestra a continuación la fórmula que representa la teoría:

$$E = Rf + B1F1 + B2F2 + \dots .. Bn + Fn + E \quad (19)$$

2.5 TEORÍA DE GORDON Y LINTNER

La teoría financiera descrita por Gordon y Lintner establece que una gran parte de los accionistas dentro de las organizaciones tienen posturas favorables acerca de los dividendos, donde los mismos tienen una composición de riesgo más baja con relación a las ganancias de capital futuras. Por tanto, la valoración aplicada a las organizaciones tiene una correspondencia importante con la política de dividendos, ya que se enfocan en las ganancias actuales y no futuras brindando con ello una estimación del precio del negocio. Es decir, al final de cada ejercicio contable, los inversores sobreponderan la ratio de dividendo contra ganancia para tomar decisiones (Aguirre et al., 2021).

Esta postura de los inversores se da por la aversión al riesgo que tienen los mismos, por esa razón valoran mejor a las empresas en función de su política de dividendos que a las ganancias de capital. Cabe recalcar que la política de dividendos con altas tasas de repartición de ganancias tiene unas limitaciones marcadas: si se reparte una gran cantidad de beneficio, la empresa tendrá problemas para financiar su operativa, lo que ocasiona que busque

financiamiento alternativo en forma de deuda financiera el cual reprime las ganancias futuras y por ende el dividendo tiende a disminuir, ya que dentro de la estructura financiera primero se debe de pagar los préstamos más interés para llegar al reparto de dividendos (Monterrey & Sánchez, 2017).

Otra de las limitaciones está en función de que si la empresa tiene características de negocio de rápido crecimiento necesita de fondos para impulsarlo y al no tenerlo por parte de la generación de ganancias dada la política de dividendos, da como resultado que se endeude y el peso financiero del endeudamiento tiende a disminuir los dividendos en el futuro. Esto daría como consecuencia que los accionistas valoren de forma negativa a la organización, a lo que se suma el deterioro del capital e insolvencia de la empresa al tener una posición de liquidez menos satisfactoria al tener que aplicar estrategias para liquidar la deuda (Aguirre et al., 2021).

2.6 SITUACIÓN ACTUAL

La empresa ABC es una organización con sede en la ciudad de Guayaquil con años de trayectoria en el sector de comercio, cuya actividad principal está relacionada a la venta al por mayor de otros productos no especializados según código CIUU G4669.12 y capital suscrito \$31'660,646.

Tabla 1
Estado resultado histórico empresa ABC

	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos	262,122,537.0	275,235,410.6	316,962,718.8	319,173,967.7	352,347,932.3
Costo de venta	182,682,726.3	195,811,622.3	235,218,775.7	233,745,807.8	257,669,795.0
Gastos	52,322,003.9	51,744,298.2	59,095,450.0	65,833,807.2	73,001,518.5
Costos y gastos	235,004,730.2	247,555,920.4	294,314,225.6	299,579,615.0	330,671,313.5
Utilidad	27,117,806.8	27,679,490.2	22,648,493.2	19,594,352.7	21,676,618.8

Nota. Adaptado de (Supercias, 2021b).

Con respecto al desenvolvimiento que ha tenido la empresa objeto de estudio en los últimos cinco años, periodos del 2016 al 2020, se puede conocer que las ventas pasaron de \$262'122,537 a \$352'347,932, lo que representa un crecimiento del 34.4%, entre tanto que los costos y gastos de \$235'004,730 a \$330'671,313 equivalente a 40.7%; es decir, los

ingresos crecen a una menor medida que los costos totales, lo cual se denota en la utilidad que paso de \$27'117,806 a \$21'676,618 que representa un decremento del 20.1%.

En cuanto a la evolución del balance general en los periodos anteriormente mencionados los activos pasaron de \$232'303,337 a \$393'321,699 lo que representa un crecimiento del 69.3%, en cambio los pasivos de \$121'024,759 a \$234'505,931 equivalente a 93.8% y patrimonio de \$111'278,577 a \$158'815,768 en 42.7%.

Tabla 2
Balance general histórico empresa ABC

	2016	2017	2018	2019	2020
Activos					
Activo corriente	151,492,469.8	161,637,884.1	193,090,400.9	216,058,654.8	228,816,079.0
Activo no corriente	80,810,867.3	89,041,634.0	111,280,414.2	143,203,793.7	164,505,620.0
Total activos	232,303,337.0	250,679,518.2	304,370,815.0	359,262,448.6	393,321,699.0
Pasivos					
Pasivo corriente	88,030,951.8	88,405,083.6	138,081,860.7	149,576,906.0	142,721,030.0
Pasivo no corriente	32,993,807.4	38,369,432.6	26,948,294.3	61,079,684.0	91,784,901.0
Total pasivos	121,024,759.1	126,774,516.2	165,030,155.0	210,656,590.0	234,505,931.0
Patrimonio	111,278,577.9	123,905,002.0	139,340,660.0	148,605,858.6	158,815,768.0
Total pasivo más patrimonio	232,303,337.0	250,679,518.2	304,370,815.0	359,262,448.6	393,321,699.0

Nota. Adaptado de (Supercias, 2021b).

Con estos datos descritos, se concluye que los activos han crecido en menor medida que las obligaciones donde la primera partida fue del 69.3% y la segunda de 93.8%. Desde el punto de vista del valor al accionista, la deuda con terceros incrementa en mayor proporción que el patrimonio donde el pasivo obtuvo un incremento del 93.8% a diferencia del 42.7% de las obligaciones, lo que es equivalente a reducción de la solvencia y aumento del apalancamiento.

La situación actual de la empresa ABC dio como resultado incremento de las ventas, pero reducción de la rentabilidad por el aumento de los costos y gastos en mayor proporción que los ingresos. Desde el punto de vista del balance general, los activos crecen en menor medida que los pasivos, mismo comportamiento que se denota en la relación entre

obligaciones y patrimonio. Esta situación de la organización da como resultado que vaya decreciendo la solvencia y aumentando el endeudamiento que debería de transmitirse en mejores rendimientos a nivel operativo y patrimonial, lo cual no es el caso.

Con base al estudio situacional realizado de la empresa ABC, resulta fundamental ejecutar la comparativa con el sector donde realiza las actividades con la finalidad de establecer si la misma está generando o perdiendo valor en función de la industria. Para simplificar el proceso, se toma los promedios de todas las empresas del código de Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIUU) G4669.12. A partir de aquello se denota que los ingresos pasaron del 2016 al 2020 de \$2'464,529 a 2'996,019 lo que representa un incremento del 21.6%, los costos y gastos de \$2'372,599 a \$2'818,724 que resulta 18.8% y utilidad de \$91,929 a \$177,295 equivalente a un crecimiento del 92.9%.



Figura 6. Estado de resultado histórico sector 2016 al 2020

Nota. Adaptado de (Supercias, 2021a).

Con estos datos se puede observar que los ingresos tienen un crecimiento superior a los costos y gastos, lo que da como resultado un impacto satisfactorio en la utilidad denotando aumento de valor en el periodo de estudio.

Por lo que se refiere al comportamiento de las partidas principales del balance general en el periodo de estudio, los activos pasaron en promedio de \$1'627,728 a \$2'719,205 esto es igual a un aumento del 67.1%, entre tanto que los pasivos de \$1'010,416 a \$1'777,087 que representa el incremento del 75.9% y patrimonio de \$617,312 a \$942,118 del 52.6%.

Con estos antecedentes, se denota que los activos crecen en menor medida que los pasivos y a su vez a nivel del financiamiento de la empresa, las obligaciones aumentan en mayor proporción al patrimonio que es la parte real de los accionistas.

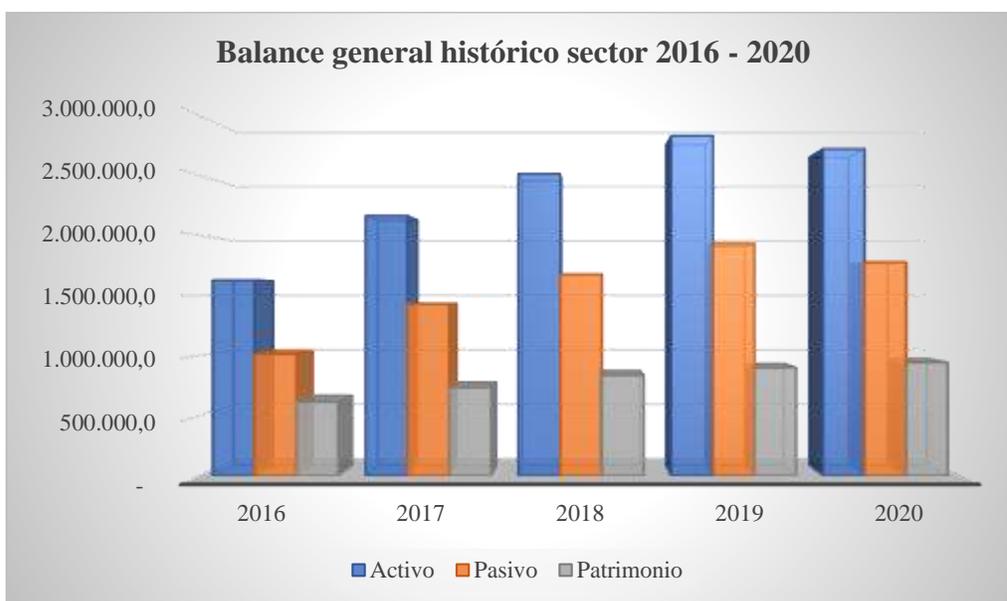


Figura 7. Balance general histórico sector 2016 – 2020

Nota. Adaptado de (Supercias, 2021a).

Presentando la información consolidada del sector se concluye que los ingresos crecen en mayor medida que los costos, lo que da como resultado mayor utilidad y a nivel de activos los pasivos en mayor proporción al igual que el patrimonio, esto quiere decir que la deuda es el motor del sector.

Tabla 3
Cuentas principales estados financieros sector

Años	CIIU	Total ingresos	Total costos y gastos	Utilidad	Activo	Pasivo	Patrimonio
2016	G4669.12	2,464,529.3	2,372,599.5	91,929.7	1,627,728.7	1,010,416.1	617,312.6
2017	G4669.12	2,611,720.2	2,446,685.4	165,034.8	2,163,146.2	1,428,754.6	734,391.6
2018	G4669.12	2,891,290.5	2,733,920.2	157,370.3	2,512,924.1	1,677,152.9	835,771.2
2019	G4669.12	3,043,925.0	2,901,844.5	142,080.4	2,828,454.4	1,930,491.5	897,963.0
2020	G4669.12	2,996,019.2	2,818,724.2	177,295.0	2,719,205.5	1,777,087.0	942,118.5

Nota. Adaptado de (Supercias, 2021a).

En función al análisis realizado de la empresa ABC y del sector se puede denotar que el nivel de crecimiento de las ventas es adecuado, pero no el de costos, gastos y utilidad. En cuanto al balance general, los activos tienen un comportamiento similar y los pasivos crecen en menor medida, en la industria a la de la organización, lo que da como resultado que el patrimonio sea mejor el de la industria que del negocio objeto de estudio.

Tabla 4
Comparativa entre empresa ABC y sector

Partidas	Crecimiento de partidas	
	ABC	Sector
Ventas	34.4%	21.6%
Costos y gastos	40.7%	18.8%
Utilidad	-20.1%	92.9%
Activo	69.3%	67.1%
Pasivo	93.8%	75.9%
Patrimonio	42.7%	52.6%

Esta información permite reconocer la situación a nivel de comparables de los estados financieros de la empresa y el sector, pero para tener una información más a detalle se procede a la evaluación a través de las razones financieras.

CAPÍTULO III

3.1 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La investigación ejecutada para abordar la metodología del trabajo se sustentó en el enfoque cuantitativo que se basa en el uso de datos numéricos para analizar y resolver problemas, entre los beneficios que proporciona este, está la capacidad de generar y analizar datos en gran escala con objetividad y precisión (Otero, 2018). La técnica usada para fortalecer el estudio es el documental que se basa en la revisión de documentos existentes en archivos, bibliotecas o registros que pueden ser de utilidad para la investigación (Huacchillo et al., 2020). Para la presente se hace uso de la información que reposa en los programas informáticos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para establecer la situación del sector a través del análisis de los estados financieros por rama y de los documentos online de la empresa objeto de estudio, para conocer la salud financiera para posteriormente realizar la valoración financiera.

Con la finalidad de delimitar el estudio y evitar sesgos al momento de su comparativa se hace el análisis de las empresas del sector grandes, cuya característica principal es tener ingresos superiores a los cinco millones con una nómina de 200 empleados en adelante, esto se dio debido a que el negocio que se tomó como estudio tiene unas ventas medias de 305 millones (Instituto Nacional de Estadística y Censos [INEC], 2022).

Para extraer la información se determinó la actividad principal de la empresa objeto de estudio, la cual fue la venta al por mayor de abonos y productos químicos según código CIUU G4669.12. Se descargan los estados financieros por rama y en el archivo de Excel se filtra por el código descrito para posteriormente aplicar ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad. Esto con la finalidad de establecer la salud financiera del negocio en función de la media del mercado. Una vez se establece la situación actual se realiza la valoración financiera con proyección al 2025.

Para la determinación del benchmarking se escogieron las empresas grandes, cuyas particularidades fueron que tengan ventas mayores a cinco millones de dólares con más de 200 trabajadores y que pertenezcan al sector objeto de análisis de la empresa según código

CIUU G4669.12 Venta al por mayor de abonos y productos químicos. Con respecto al número de negocios, estos estuvieron en función de aquellos que cumplían la condición anteriormente mencionada que en promedio en el periodo del 2016 al 2020 fue de 27 compañías.

Con base a los datos descritos de cómo se va a realizar el tratamiento de la información financiera se da paso al análisis financiero, donde se describe las particularidades que tiene el sector y la empresa objeto de estudio para culminar con la valoración utilizando el valor empresarial contra beneficio neto.

3.2 ANÁLISIS FINANCIERO

3.2.1 SECTOR DE REFERENCIA

En la evaluación del sector de referencia con respecto a la liquidez corriente se pudo constatar que el nivel que mantenía en el balance pasó de 1.5 en el 2016 a 1.4 en el 2020, lo que supone un decrecimiento del 7% con un promedio de 1.4. A pesar de esta reducción del indicador el mismo es adecuado para cubrir las obligaciones a corto plazo.

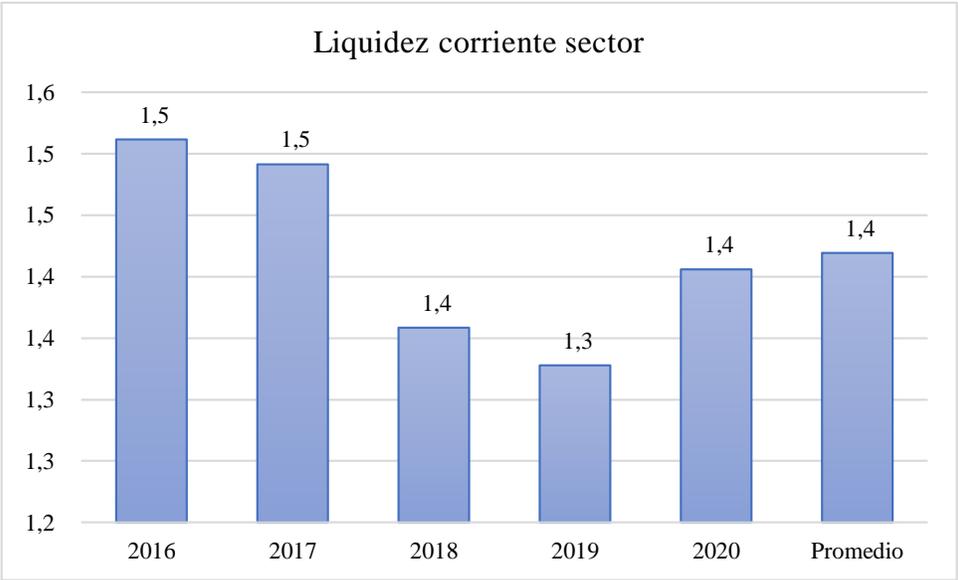


Figura 8. Liquidez corriente sector

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022a).

El endeudamiento del activo se mantuvo plano sin ninguna variación, debido a que el indicador al inicio y final de periodo fue de 0.6 marcando un máximo de 0.7 en el 2019. Con estos parámetros se pudo denotar que el promedio fue de 0.6 como se puede apreciar en la figura.

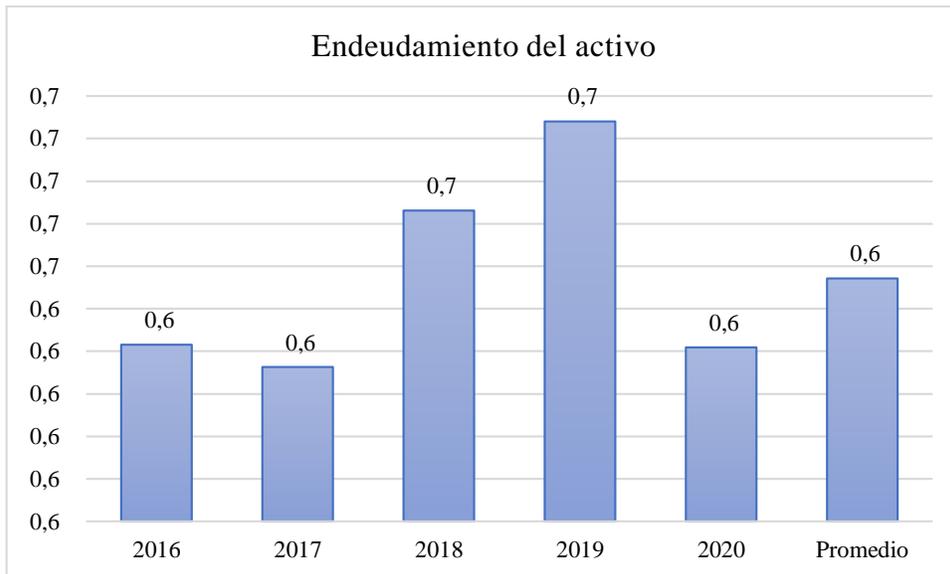


Figura 9. Endeudamiento del activo sector

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022).

Al igual que el indicador anterior se pudo constatar el nivel alcanzado en el 2016 al 2020 fueron similares de 1.8; es decir, no hubo variación alguna. Con respecto a la evolución del endeudamiento patrimonial en el 2019 alcanzó su máximo de 2.0 con un promedio del periodo de estudio del 2016 al 2020 de 1.8.

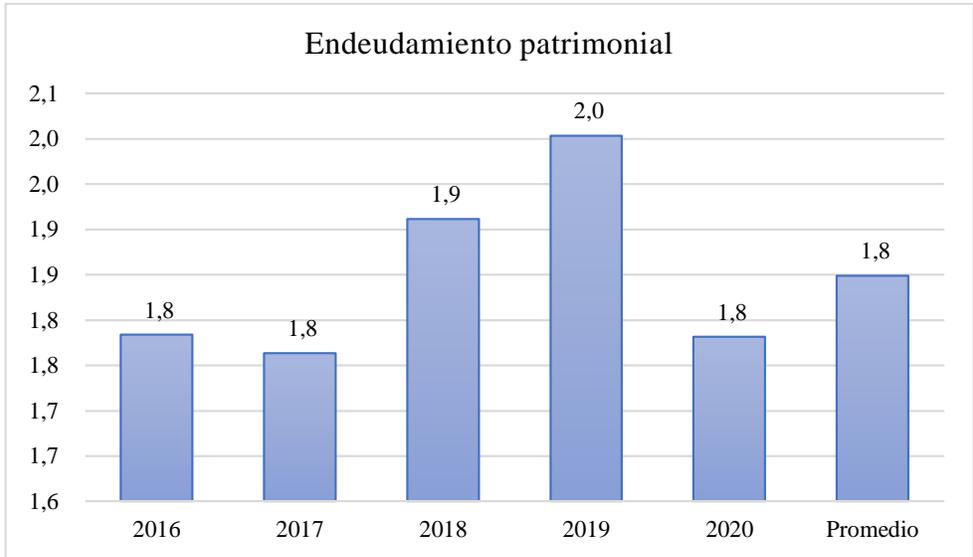


Figura 10. Endeudamiento patrimonial sector

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022).

El apalancamiento del sector se mantuvo estable en el periodo de estudio del 2016 al 2020 en 2,8 con un máximo de 3,0 en el año 2019, que se fue reduciendo hasta llegar a la media de 2,8 manejada por el sector.

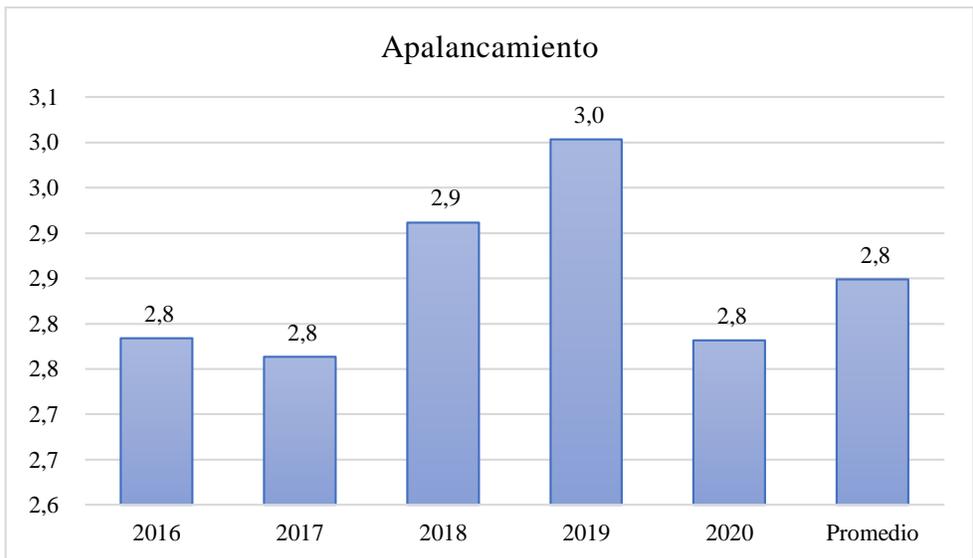


Figura 11. Apalancamiento sector

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022).

El margen operacional se fue reduciendo en el periodo de estudio pasando de 7.1% en el 2016 a 6.5% en el 2020 lo que equivale a una reducción del 8.9% con un promedio de comportamiento del indicador de 6.3%.



Figura 12. Margen operacional sector

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022).

La rentabilidad operacional del activo de igual manera que el indicador anterior se fue reduciendo a lo largo del periodo de estudio del 9.1% en el año 2016 al 7.2% en el 2020, lo que quiere decir un decrecimiento del 21.1%. El promedio alcanzado en los años de evaluación del sector fue del 7.5%.



Figura 13. Rentabilidad operacional del activo sector

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022).

La rentabilidad operacional del patrimonio pasó del 25.3% en el 2016 al 20.0% en el 2020, lo que representa un decrecimiento del 21.2% con un promedio de comportamiento del 2016 al 2020 del 21.2%.

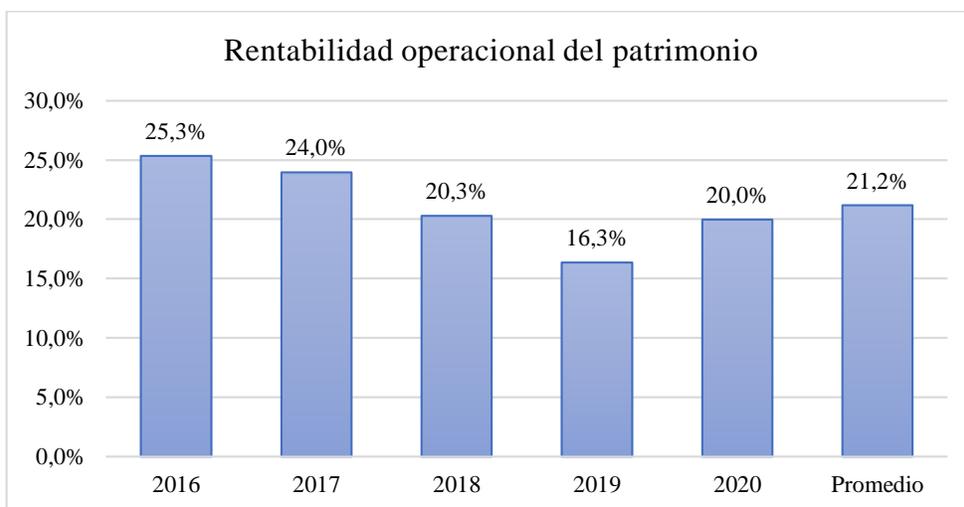


Figura 14. Rentabilidad operacional del patrimonio sector

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022).

La evolución del sector objeto de estudio a nivel de liquidez a pesar de haber tenido un decrecimiento del 7%, se considera adecuado para el cumplimiento de las obligaciones a corto plazo. Con respecto a la solvencia, los niveles fueron estables después de la reducción del apalancamiento, luego de los máximos alcanzados en el año 2019. En cuanto a la rentabilidad, esta se fue reduciendo a lo largo de los años representando una disminución promedio del 21.2% en el patrimonio y activos y del 8.9% en el margen operacional. Al denotar que la deuda no aportaba la rentabilidad esperada, el sector optó por el pago de esta para sanear la posición financiera del balance.

3.2.2 EMPRESA ABC

La empresa ABC con respecto a la liquidez corriente tuvo un comportamiento decreciente pasando de 1.7 en el 2016 a 1.6 en el 2020; es decir, una reducción del 6.8%. En cuanto al comportamiento en el periodo de estudio del 2016 al 2020 se pudo denotar una media del 1.6.

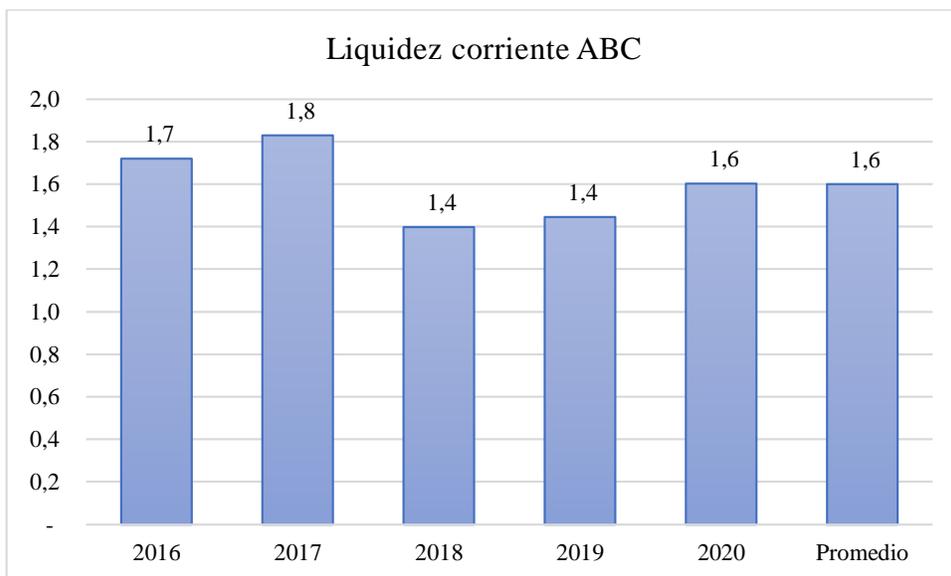


Figura 15. Liquidez corriente empresa ABC

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

En relación con el endeudamiento del activo, el mismo mostró incremento pasando de 0.5 a 0.6 en los años de estudio del 2016 al 2020. Este comportamiento representó un 14.4% y un promedio de 0.6.

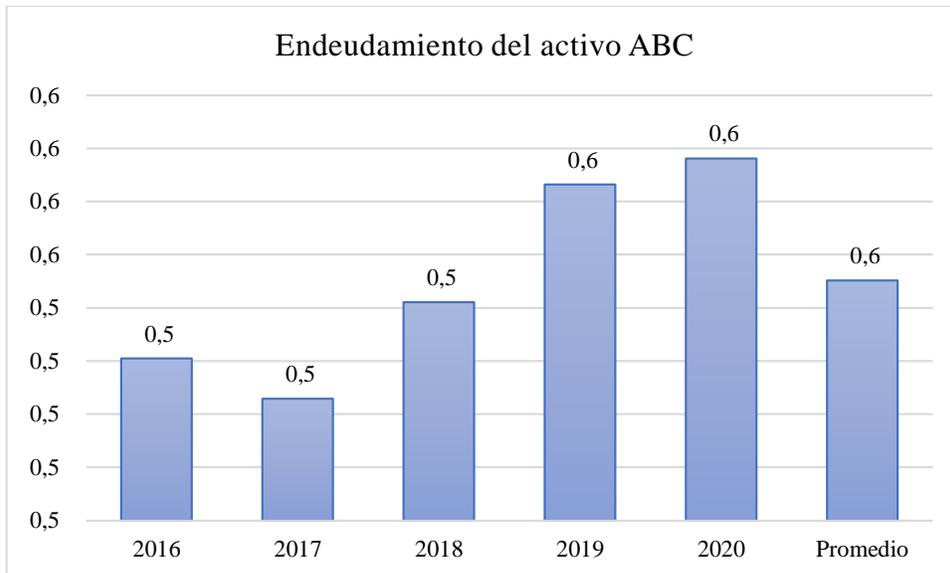


Figura 16. Endeudamiento del activo empresa ABC

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

El endeudamiento patrimonial registró un aumento superior equivalente al 35.8% pasando de 1.1 en el 2016 a 1.5 en el 2020 con un desplazamiento medio del indicador del 1.2 como se aprecia en la figura.

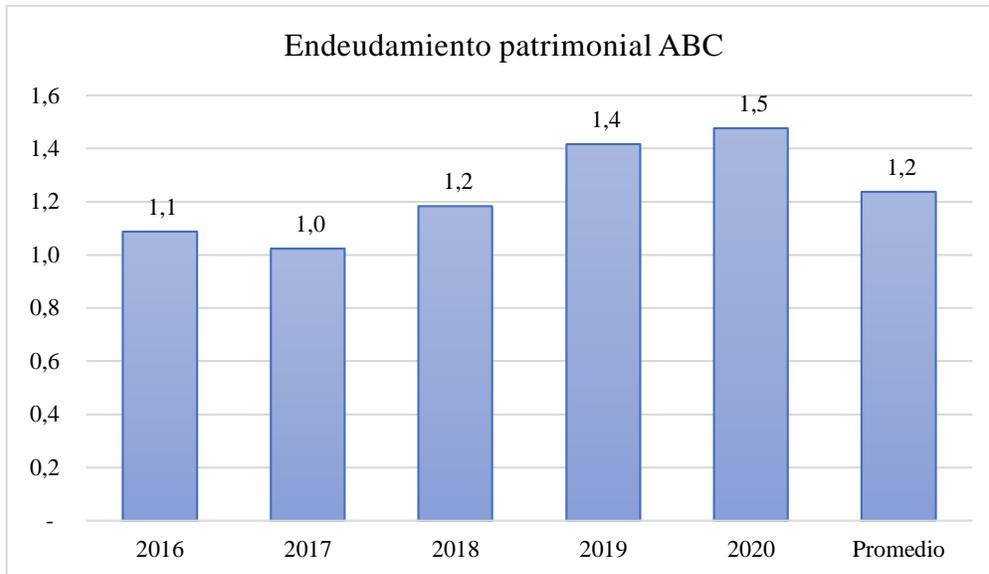


Figura 17. Endeudamiento patrimonial empresa ABC

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

El apalancamiento de la empresa ABC pasó del 2.1 en el 2016 al 2.5 en el 2020, lo que quiere decir, que la organización aumentó el indicador en un 18.6% con una media de desenvolvimiento del 2.2 en el periodo del 2016 al 2020, como se puede apreciar en la figura a continuación.

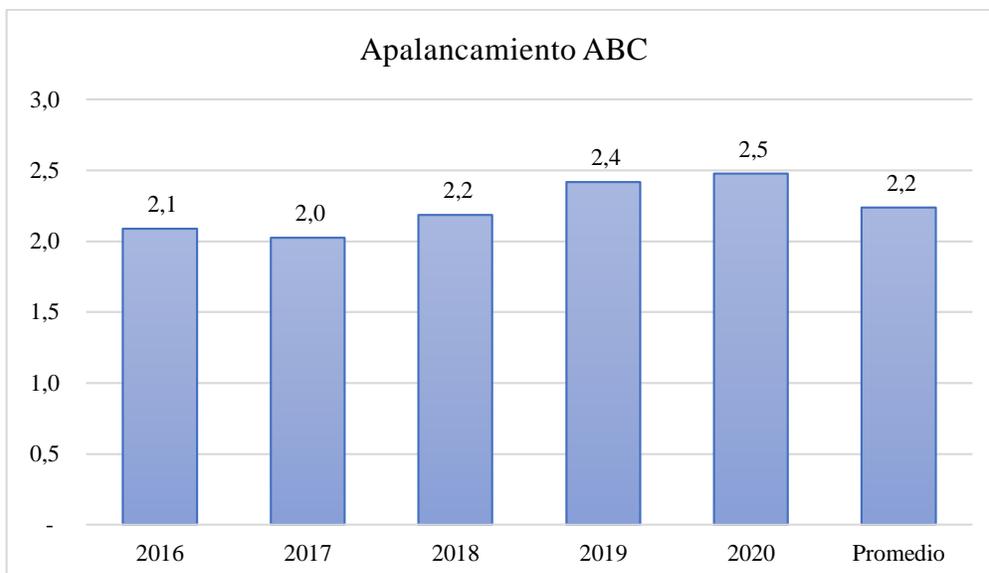


Figura 18. Apalancamiento empresa ABC

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

El margen operacional tuvo una reducción significativa que fue equivalente al 40.5% debido al desplazamiento del indicador del 10.3% en el 2016 al 6.2% en el 2020 con un promedio del 8.0%.

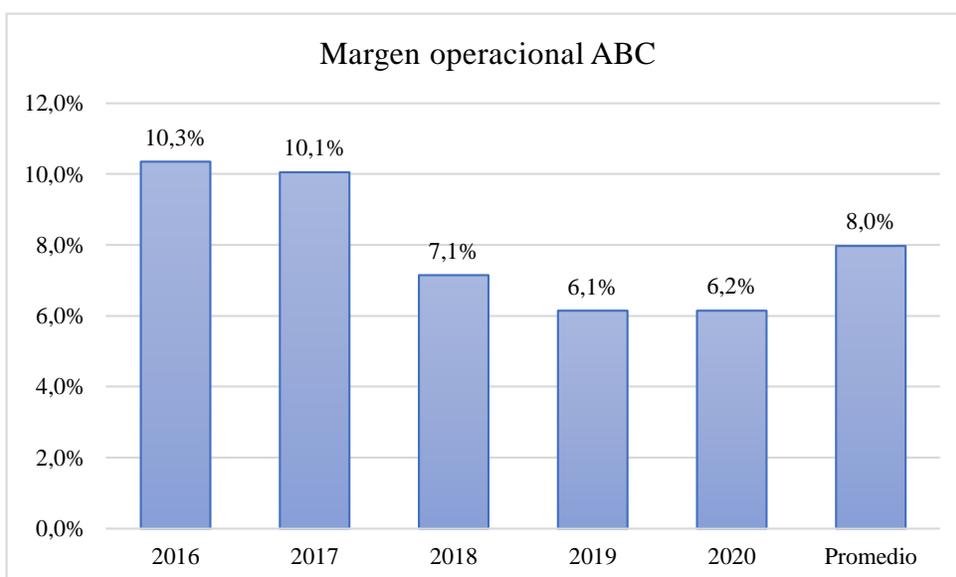


Figura 19. Margen operacional empresa ABC

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

La rentabilidad operacional del activo al igual que el indicador anterior sostuvo una reducción pronunciada pasando del 11.7% al 5.5% en el 2020. En el periodo de estudio del 2016 al 2020 tuvo un desenvolvimiento promedio del 8.2%.

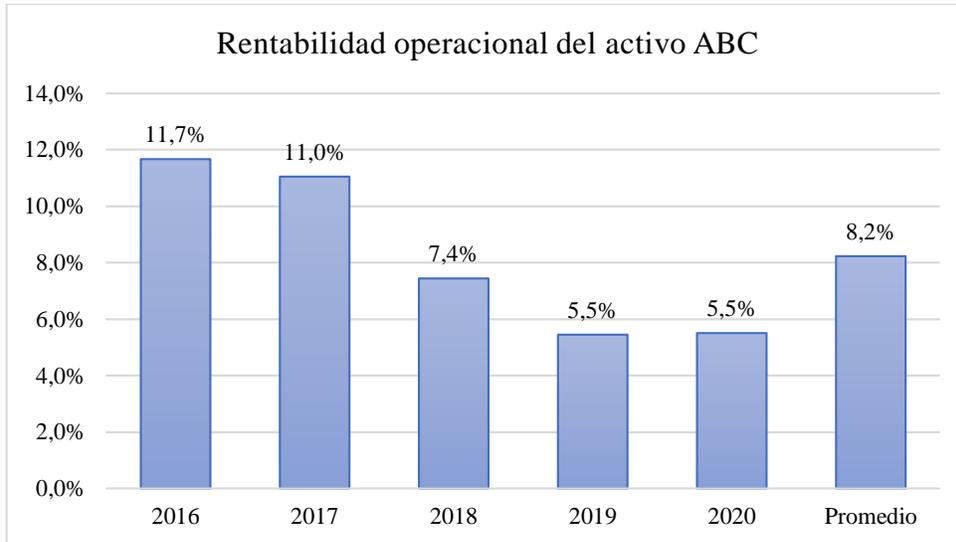


Figura 20. Rentabilidad operacional del activo empresa ABC

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

La rentabilidad operacional del patrimonio de la empresa ABC tuvo un decrecimiento del 44.0% causado por el desplazamiento del indicador del 24.4% en el 2016 al 13.6% en el 2020 con una media de evolución del 18.0%



Figura 21. Rentabilidad operacional del patrimonio empresa ABC

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

Con los datos descritos en la empresa ABC se establece que la liquidez es adecuada al poder cumplir con las obligaciones a corto plazo, a pesar de la reducción del indicador, en cuanto a la solvencia se constata que la misma se ha reducido debido al aumento del apalancamiento que buscó un incremento en la rentabilidad lo cual no se concretó. Se concluye que el aumento de las fuentes de financiamiento externas no proporciona el acrecentamiento de la rentabilidad, por lo que se sería conveniente el pago de los pasivos o búsqueda de inversiones que superen el costo financiero.

Una vez conocida la situación actual del sector y de la empresa ABC se hace una comparativa de los resultados obtenidos por los ratios financieros donde se pudo establecer que a nivel de liquidez la organización tiene una mejor posición; en cuanto a la solvencia los niveles de deuda del negocio son más importantes que el benchmarking. Esto ha dado como resultado un mejor margen operacional y rentabilidad del activo, pero a nivel patrimonial el retorno fue inferior que la media del mercado; por lo que sería adecuado la revisión del beneficio que proporciona la deuda en función del costo financiero para verificar si esta aporta valor al accionista.

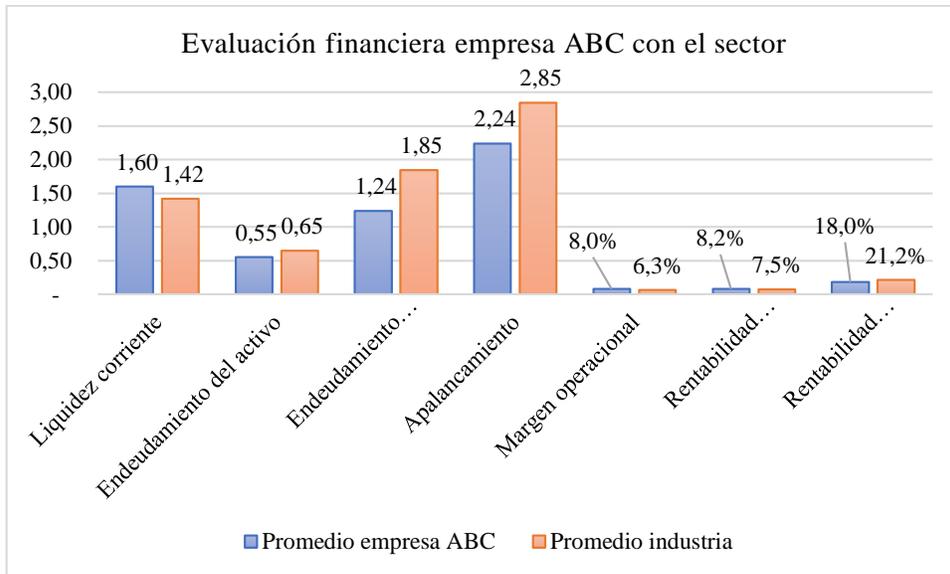


Figura 22. Evolución financiera empresa ABC contra el sector de referencia
 Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

CAPITULO IV

4.1 VALORACIÓN EMPRESA ABC

Una vez establecida la situación actual de la empresa ABC en relación con el sector se procede a la valoración del negocio escogiendo como método de valoración el valor empresarial dividido para el beneficio neto. Se tomó el valor empresarial y no el patrimonio neto, debido a que la primera toma en consideración la deuda financiera y reduce el exceso de efectivo y la utilidad neta, porque descuenta los aspectos asociados a los impuestos y costo financiero. Con base a lo descrito se procede a ejecutar la valoración de la empresa ABC al 2020, para posteriormente proyectarlo al 2025 teniendo como ratio financiero comparable el *Enterprise Value* (EV) / beneficio neto.

Teniendo determinado el tipo de valoración a utilizar bajo el esquema de comparables, se parte por la descomposición del valor empresarial donde el primer componente es el efectivo y equivalentes que en el periodo de estudio del 2016 al 2020 tuvo un decrecimiento del 9.6% pasando de 8.4 millones en el 2016 a 7.5 millones al 2020, como se observa en la figura a continuación.

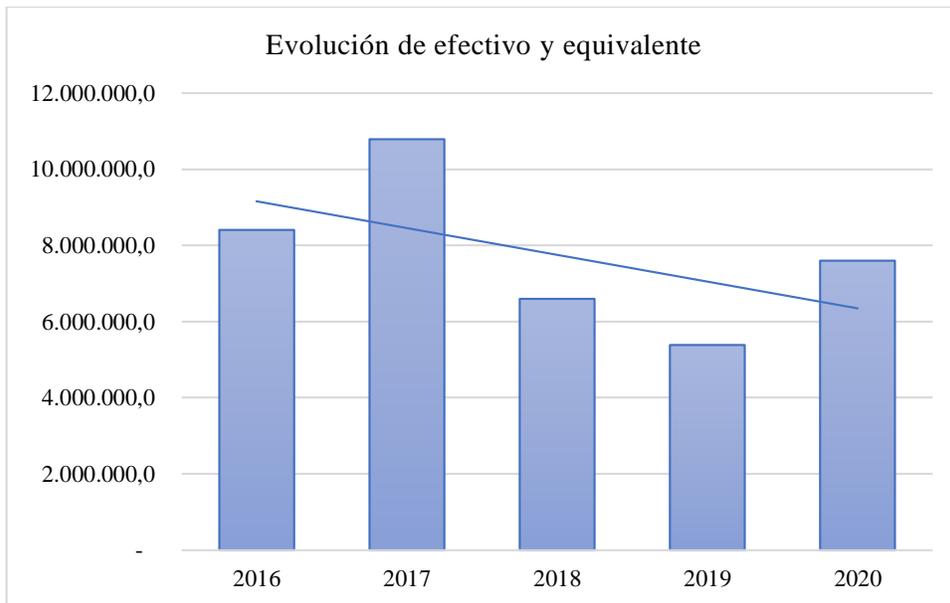


Figura 23. Evolución del efectivo y equivalente del 2016 al 2020

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

El siguiente componente para determinar el valor empresarial es el patrimonio neto que tuvo un crecimiento importante pasando de 111.2 millones en el 2016 a 158.8 millones en el 2020, lo que equivale a una apreciación en el periodo de estudio del 42.7% con una media de incremento del 9% anual.

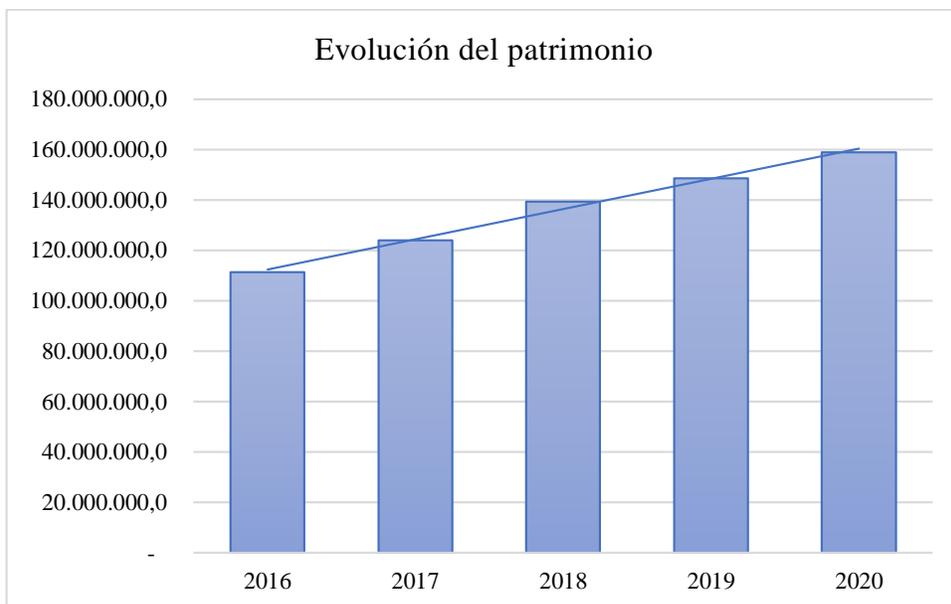


Figura 24. Evolución del patrimonio del 2016 al 2020

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

En relación con el comportamiento que tuvo la deuda financiera compuesta por las obligaciones a corto y largo plazo que generan pago de intereses, el crecimiento fue significativo pasando de 2.3 millones en el 2016 a 73.2 millones en el 2020, lo que equivale a un aumento en el periodo de estudio del 2.972%.

Este crecimiento significativo dio lugar a partir del 2018 donde fue del 997.5% y con relación al conjunto de años analizados representaron un incremento medio del 72.4%; es decir, la mayor parte del financiamiento de la compañía vino dada por el aumento de la deuda financiera.

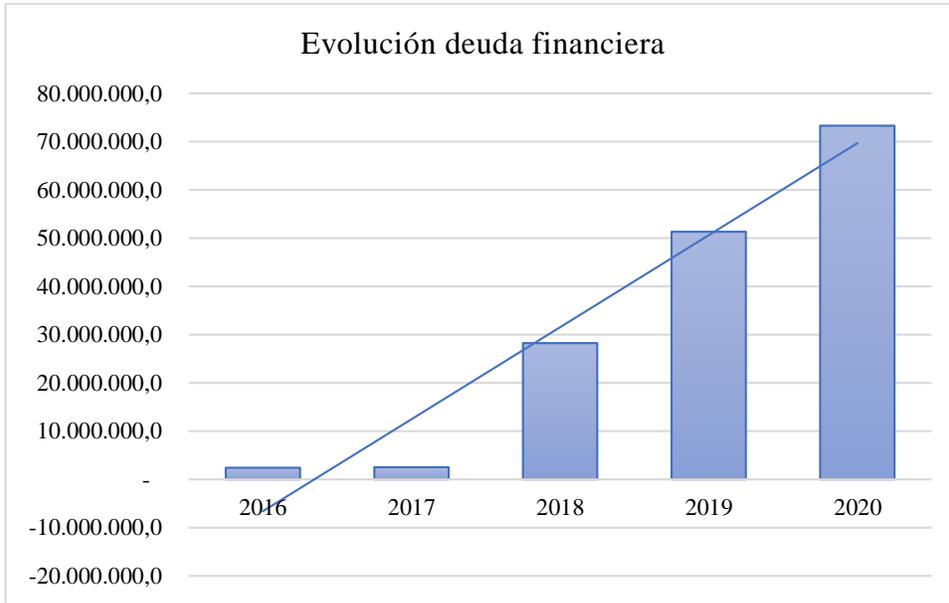


Figura 25. Evolución de la deuda financiera del 2016 al 2020

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

Una vez se abordó por separado los componentes del valor empresarial patrimonio, deuda financiera y efectivo y equivalente se aplica la fórmula para su determinación, la cual está dada como se describe a continuación:

$$\text{Valor empresarial} = \text{Patrimonio} + \text{deuda financiera} - \text{efectivo y equivalentes}$$

Teniendo el cálculo del valor empresarial se denota que este ha crecido en un 113.3% en el periodo de estudio pasando de 105.2 millones en el 2016 a 224.4 millones al llegar al 2020. Esto equivale a un crecimiento anual de 18.8%.

Tabla 5

Cálculo de valor empresarial del 2016 al 2020

Años	Patrimonio	Deuda financiera	Efectivo y equivalente	Beneficio neto	Valor empresarial
2016	111'278,577.9	2'384,970.5	8'404,897.0	17'087,496.0	105'258,651.4
2017	123'905,002.0	2'573,029.3	10'786,322.0	17'399,059.1	115'691,709.3
2018	139'340,660.0	28'240,278.9	6'602,060.4	13'224,541.0	160'978,878.6
2019	148'605,858.6	51'318,714.3	5'378,589.0	12'925,536.0	194'545,983.9
2020	158'815,768.0	73'272,074.4	7'594,739.0	14'365,158.0	224'493,103.4

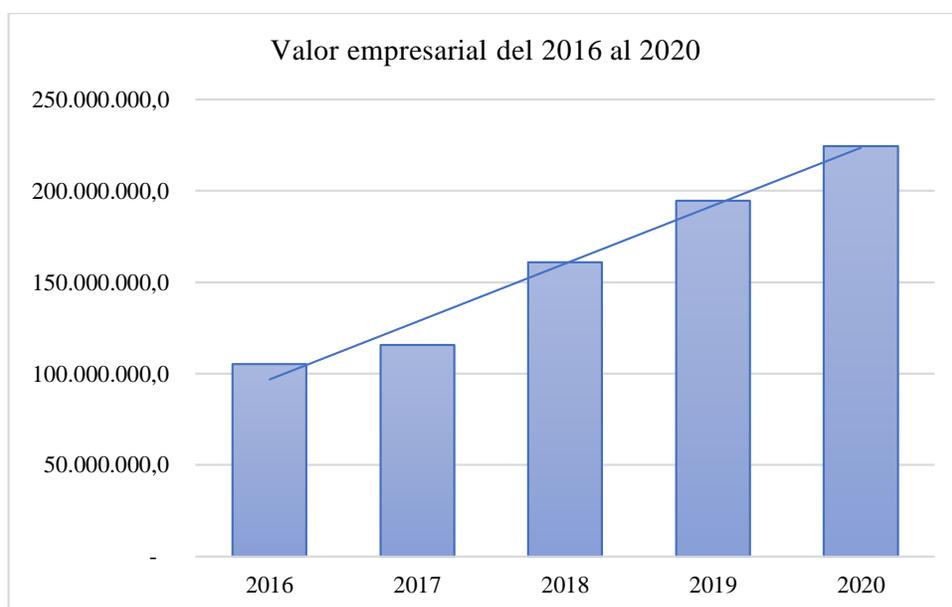


Figura 26. Valor empresarial del 2016 al 2020

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

Como se indicó con anterioridad, el crecimiento del valor empresarial fue potenciado por la deuda en mayor proporción, pero al revisar la evolución del beneficio neto se observa que este se ha reducido de manera importante pasando de 17.0 millones en el 2016 a 14.3 millones en el 2020. Esto es equivalente a una reducción del 15.9%; es decir, la deuda no está aportando valor a la generación de ganancia del negocio.

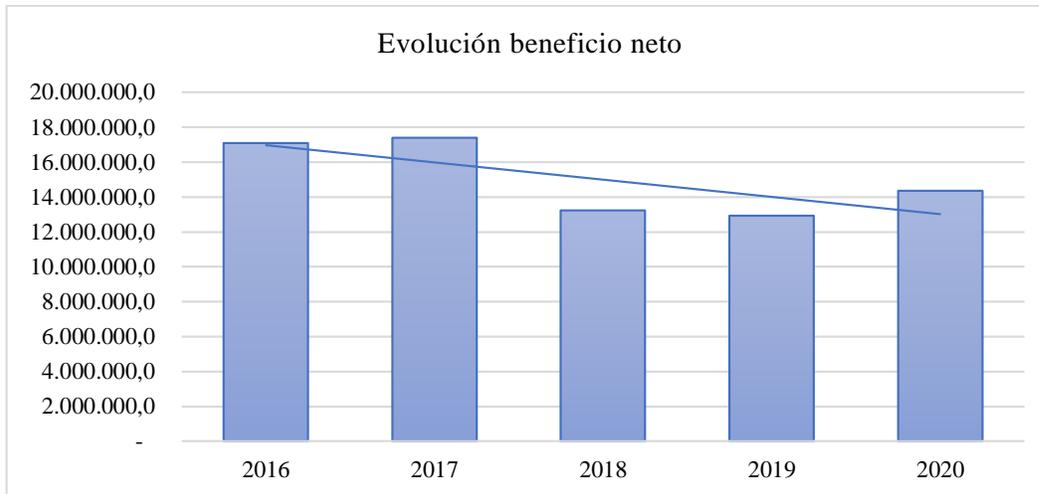


Figura 27. Evaluación del beneficio neto del 2016 al 2020

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

Para comprobar el efecto que causa la deuda en la rentabilidad de la empresa ABC se evalúa la relación ROE y ROA donde se puede verificar la aportación de valor hacia el accionista a pesar de la reducción del primer indicador en un 45.2% y el segundo en un 53.8%. Con estas reducciones representativa se realiza la evaluación del rendimiento del activo versus el costo financiero que obtiene la empresa al realizar un préstamo y se llega a la conclusión que la tasa media que paga el negocio es de 10.2% y el retorno de los activos es de 8.1%. Esto quiere decir que la deuda está restando valor al accionista por lo que se recomienda comenzar a reducir la deuda del balance.

Tabla 6

Retornos del ROE y ROA

	2016	2017	2018	2019	2020
ROA	12.4%	11.2%	7.4%	5.8%	5.7%
ROE	25.8%	22.7%	16.3%	14.0%	14.1%

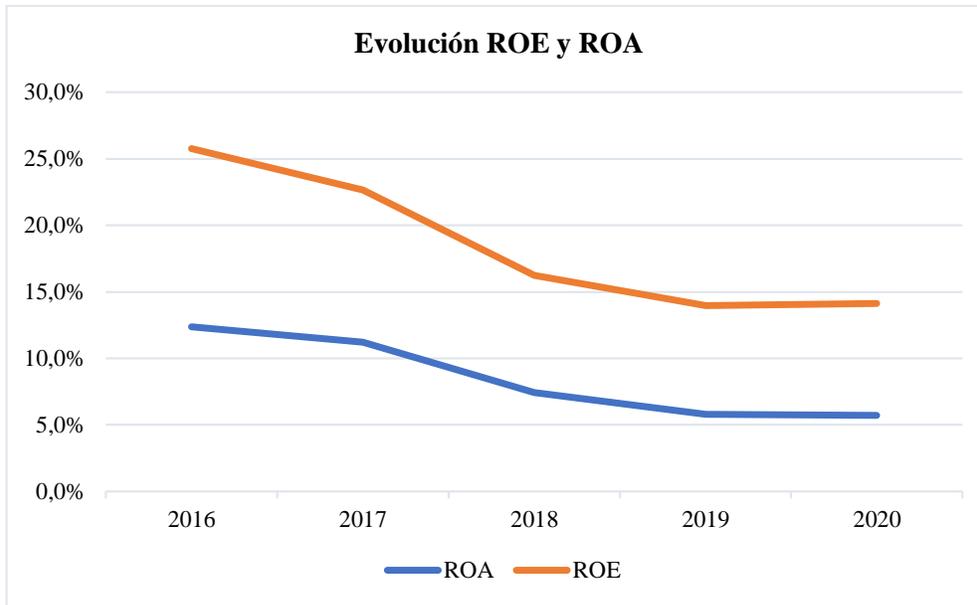


Figura 28. Evolución de ratios de rentabilidad ROE y ROA

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

Con los datos descritos se procede a ejecutar la evaluación financiera a través del método de comparables de valor empresarial / beneficio neto partiendo de la determinación del ratio medio al que cotiza la organización, lo cual denota que ha tenido un crecimiento importante pasando de 6.2 en el 2016 a 15.6 en el 2020 con una media de valoración geométrica de 10.3. Este valor promedio es el utilizado para la proyección de la valoración de la empresa ABC al 2025.

Tabla 7

Cálculo ratio valor empresarial / beneficio neto

	2016	2017	2018	2019	2020
Valor empresarial	105'258,651.4	115'691,709.3	160'978,878.6	194'545,983.9	224'493,103.4
Beneficio neto	17'087,496.0	17'399,059.1	13'224,541.0	12'925,536.0	14'365,158.0
Valor empresarial / beneficios	6.2	6.6	12.2	15.1	15.6

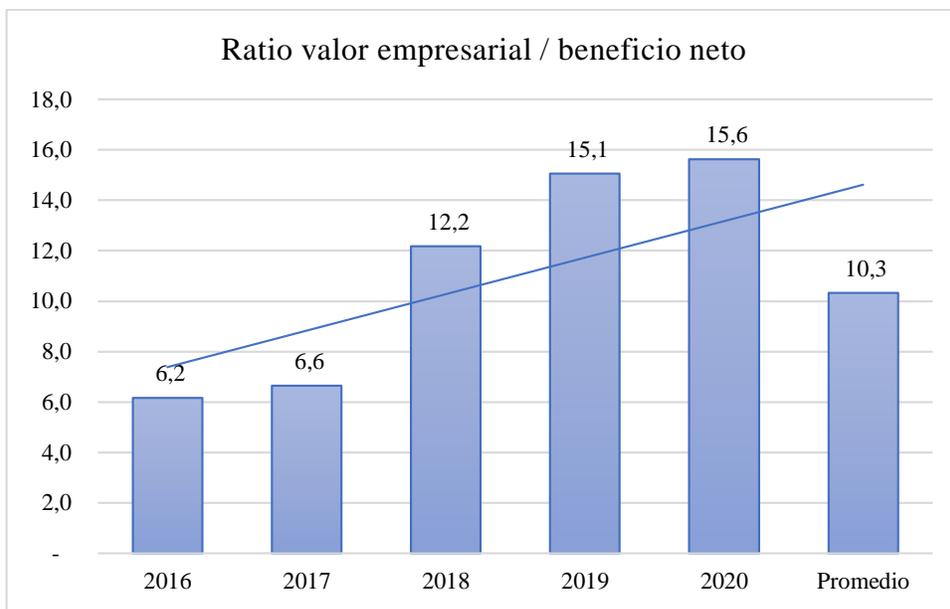


Figura 29. Ratio promedio valor empresarial / beneficio neto

Fuente. Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022b).

La partida a utilizar para el crecimiento de los beneficios es el PIB que se proyecta en función de las estimaciones realizadas por el BCE y el FMI indican el siguiente comportamiento: 2021 el 4.8%, 2022 del 1.3%, 2023 de 1.7%, 2024 del 2.0% y 2025 de 2.3%. Esto representa un incremento promedio geométrico anual del 2.2% (García & Almeida, 2021), proyección que es aplicada a partir de los beneficios alcanzados al 2020 para obtener los del 2021 al 2025. La partida a utilizar para el crecimiento de los beneficios es el PIB que se proyecta en función de las estimaciones realizadas por el BCE y el FMI indican el siguiente comportamiento: 2021 el 4.8%, 2022 del 1.3%, 2023 de 1.7%, 2024 del 2.0% y 2025 de 2.3%, lo que representa un incremento promedio geométrico anual del 2.2% (García & Almeida, 2021), proyección que es aplicada a partir de los beneficios alcanzados al 2020 para obtener los del 2021 al 2025.

Tabla 8

Proyección del PIB

PIB	%
2021	4,8%
2022	1,3%
2023	1,7%
2024	2,0%
2025	2,3%

Fuente. Tomado de García y Almeida (2021).

Con los datos mencionados se proyecta el beneficio neto, el cual en el 2021 alcanza un valor de 15.0 millones notándose un incremento al llegar al 2025 por el valor de 16.1 millones que al compararlo con el valor obtenido al cierre del 2020 de 14.3 millones equivale a un crecimiento de los beneficios netos del 12.7%.

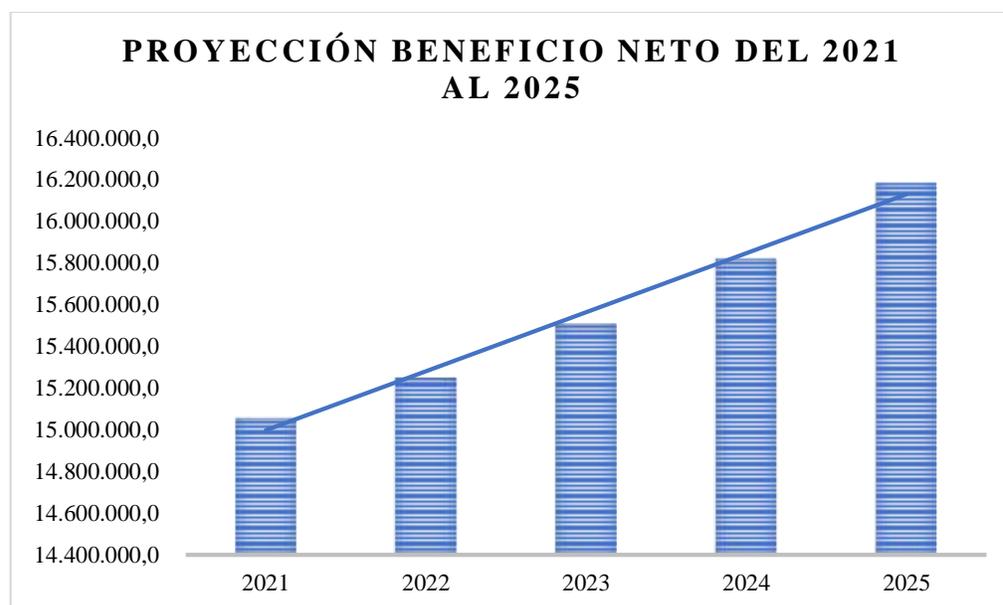


Figura 30. Proyección del beneficio neto del 2021 al 2025

Teniendo disponible la proyección de los beneficios netos del 2021 al 2025 los cuales son obtenidos de los supuestos de crecimiento del PIB ecuatoriano, se llega a la obtención de un valor empresarial en el 2021 de 155.4 millones con un crecimiento importante al llegar al 2025 con el valor de 167.0 millones.

Estos resultados de la evolución del valor empresarial son obtenidos por la proyección de los beneficios netos y la multiplicación del indicador medio de valoración de 10.3, lo cual representa un aumento del 2021 al 2025 de 7.5%.

Tabla 9

Cálculo valor empresarial 2021 al 2025

	2021	2022	2023	2024	2025
Beneficio neto	15'054,685.6	15'250,396.5	15'509,653.2	15'819,846.3	16'183,702.8
Ratio promedio valor empresarial / beneficio neto	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
Valor empresarial	155'422,460.1	157'442,952.1	160'119,482.3	163'321,871.9	167'078,275.0

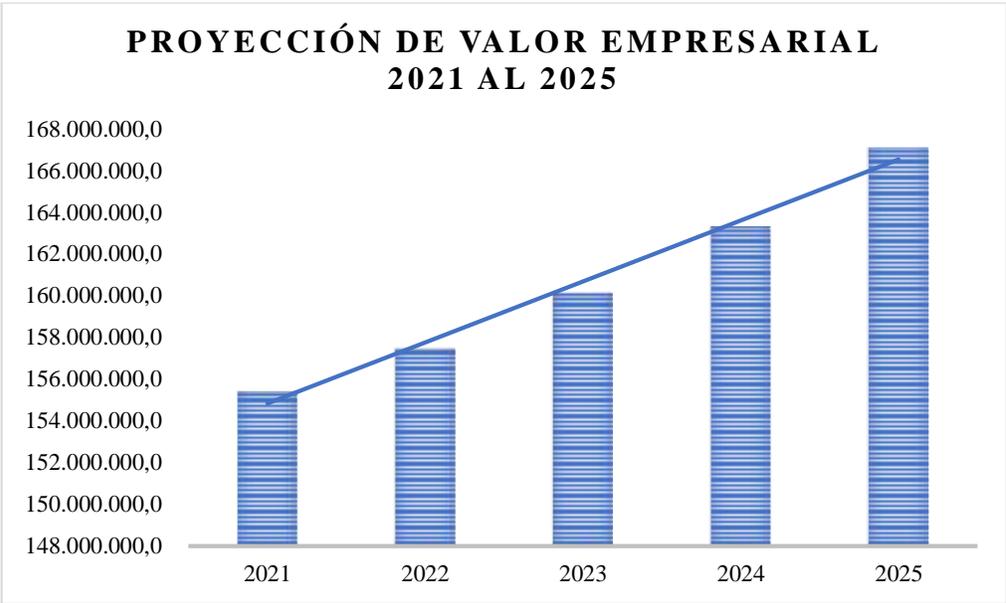


Figura 31. Proyección del valor empresarial del 2021 al 2025

Teniendo los supuestos de crecimiento de la valoración empresarial que provienen de los datos de aumento del beneficio neto acoplados por el aumento del PIB del 2021 al 2025 y la reducción de la deuda para disminuir el impacto del pago de intereses en el resultado final del beneficio, se obtiene una caída importante en el valor empresarial en el 2021 equivalente al 30.8%, pero una vez se va disminuyendo la carga de obligaciones este incrementa de una forma sostenida y menos apalancada que es igual al 7.5%.

Teniendo la proyección de los beneficios al 2025 se aplica el promedio de valoración que ha tenido la empresa ABC el cual es de 10.3, se llega un valor al 2021 de 155.4 millones y al llegar al 2025 de 167.0 millones, valores que se presentan en la figura a continuación.

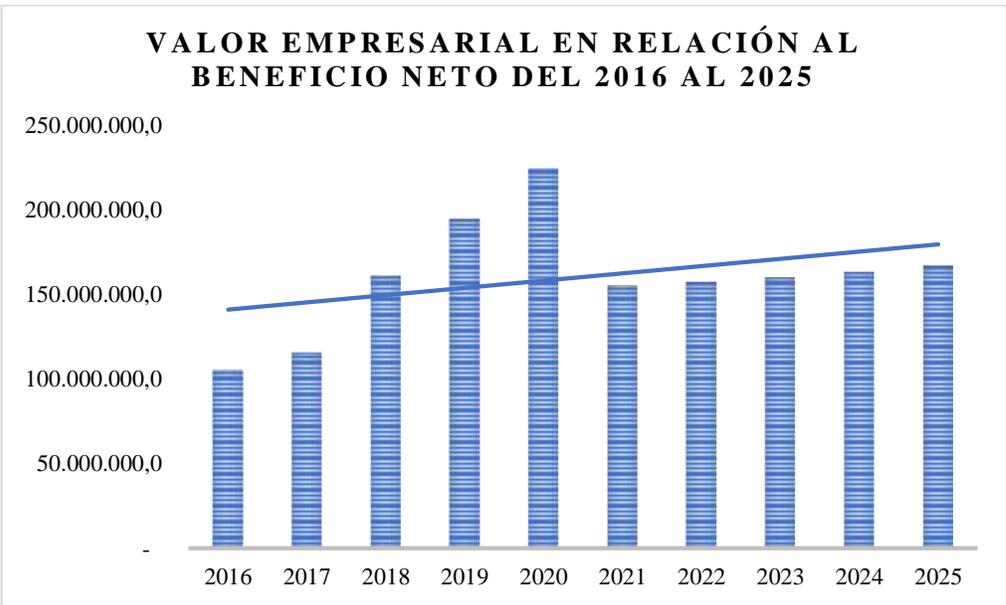


Figura 32. Proyección de valor empresarial / beneficio neto al 2025

Con la finalidad de establecer las diferencias en valoración se aplica otros dos modelos, los cuales son el valor empresarial en función de los beneficios operativos y el patrimonio neto en relación con la utilidad neta. En cuanto al primer modelo se denota al igual que el anterior que la estrategia principal es la reducción de la deuda, lo que permite alcanzar una variación del 2021 al 2025 del 7.5% pasando de 148.3 millones a 159.4 millones y un ratio de 6.5 veces.

Con respecto al segundo modelo de valoración que tomó como punto de partida al patrimonio y el beneficio netos, se puede observar que la apreciación de la valoración tiene el mismo crecimiento pasando de 136.8 millones en el 2021 a 147.1 millones al llegar el 2025 con un indicador medio de 9.1 veces.



Figura 33. Proyección de valor empresarial / beneficio operativo al 2025

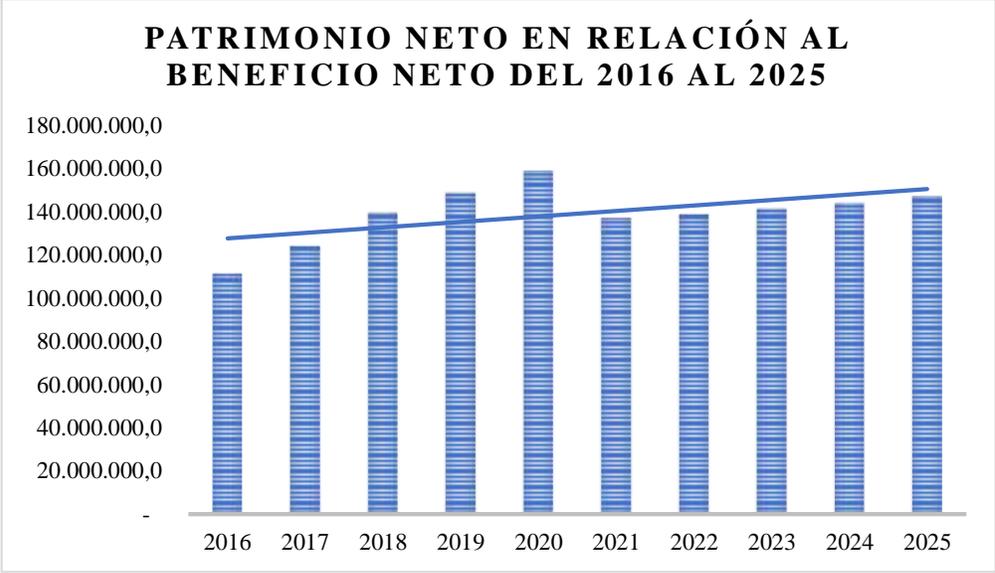


Figura 34. Proyección patrimonio / beneficio neto al 2025

Teniendo las alternativas de valor empresarial en función de beneficio neto y operativo, así como también del patrimonio se realiza una comparativa para establecer las variaciones que han tenido en el tiempo, donde se observa que el comportamiento del valor con utilidad neta y operativa es similar y el de patrimonio se desvía en el año 2018 al 2020 por el efecto del aumento de la deuda como se puede apreciar a continuación.

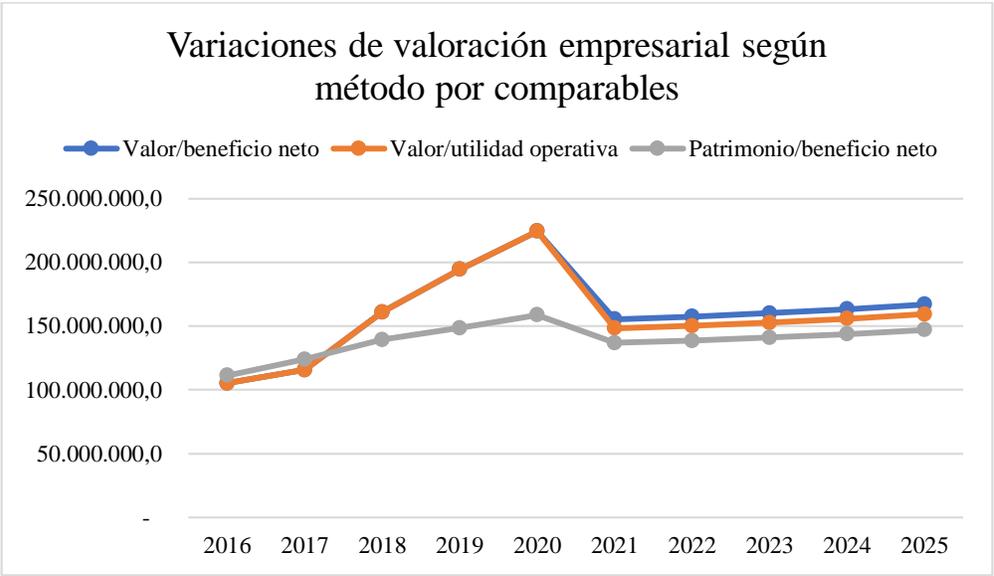


Figura 35. Variaciones de valoración según modelo

Con los datos descritos de las tres alternativas de valoración se concluye que el modelo del patrimonio tiene una desviación considerable; por tanto, no es la más adecuada para la proyección y entre las de valor empresarial contra beneficios netos y operativos, se deja como referencia para los escenarios de sensibilidad la utilidad neta.

Una vez ejecutada la valoración empresarial al 2025 y seleccionado el modelo más adecuado se realizan dos proyecciones con escenarios diferentes a la media aplicada, los cuales son uno pesimista y otro optimista, con la finalidad de definir el riesgo asociado a la evolución de los beneficios de la empresa objeto de estudio.

En el primer escenario propuesto es el pesimista el cual toma como referencia los crecimientos del PIB del año 2021 al 2025 los cuales tienen una media del 2.2%. Con la finalidad de acoplar las provisiones a un entorno menos favorable a este crecimiento se le

aplica una tasa de descuento del 20% quedando como objetivos de crecimiento los siguiente: 2021 de 3.8%, 2022 del 1.0%, 2023 de 1.4%, 2024 del 1.6% y 2025 de 1.8% que en su conjunto equivalen a un promedio del 1.7%.

Con estos datos se llega a una proyección de beneficios de 14.9 millones en el 2021 llegando al 2025 con 15.8 millones que al aplicar el múltiplo medio de valoración de 10.3 se obtiene un valor empresarial del negocio ABC que pasa de 153.9 millones en el 2021 a 163.1 millones al 2025.

Tabla 10

Cálculo de valoración escenario pesimista

	2021	2022	2023	2024	2025
Tasa de crecimiento	3.8%	1.0%	1.4%	1.6%	1.8%
Beneficio neto	14'916,780.1	15'071,914.6	15'276,892.6	15'521,322.9	15'806,915.2
Valor empresarial / beneficios	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
Valor empresarial	153'998,742.9	155'600,329.9	157'716,494.3	160'239,958.3	163'188,373.5



Figura 36. Valoración empresa ABC escenario pesimista

En el segundo escenario de proyección el cual es el optimista de igual forma se toman los supuestos de crecimiento descritos por el BCE y FMI para el aumento de los beneficios empresariales, pero se aplica una tasa superior a la media en un 20% dando como resultado una utilidad neta al 2021 de 15.1 millones y de 16.5 millones al llegar al año 2025.

Estos valores del beneficio neto son multiplicados por la media de valoración de 10.3 y se llega a un valor empresarial de 156.8 millones al 2021, notándose un aumento importante al 2025 por el monto de 171.0 millones que es equivalente a un decrecimiento del 23.8% en comparación al 2020, dado principalmente por la reducción de la deuda que no producía rentabilidad superior al costo del financiamiento.



Figura 37. Valoración empresa ABC escenario optimista

Tabla 11
Cálculo de valoración escenario optimista

	2021	2022	2023	2024	2025
Tasa de crecimiento	5.8%	1.6%	2.0%	2.4%	2.8%
Beneficio neto	15'192,591.1	15'429,595.5	15'744,359.3	16'122,223.9	16'567,197.3
Ratio valor empresarial / beneficio neto	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
Valor empresarial	156'846,177.3	159'292,977.7	162'542,554.4	166'443,575.7	171'037,418.4

Cabe mencionar que para la realización de la valoración de la empresa ABC, cuya actividad principal fue la venta al por mayor de abonos y productos químicos de uso agrícola al ser estos necesario para la agricultura la demanda, no se vio afectada por los efectos adversos causados en el resto de los sectores durante el Covid-19.

CAPITULO V

CONCLUSIONES

La relevancia que tienen los ratios financieros en la valoración empresarial están dados por brindar una idea de la salud financiera de la empresa; es decir, mediante su aplicación se puede determinar si un negocio tiene problemas de solvencia, liquidez o rentabilidad, lo que aporta valor a la toma de decisiones de la gerencia para combatir los inconvenientes detectados a través de estrategias financieras orientadas al mejoramiento y sostenimiento de la organización en el tiempo. Por tanto, esta herramienta financiera analiza la situación financiera en su conjunto con la finalidad de establecer el retorno de la inversión realizada en el negocio y detectar las posibles causas de los problemas y posibles soluciones que se pueden aplicar.

En la evaluación realizada de la empresa ABC y del sector se pudo encontrar que el negocio objeto de estudio tuvo mejores calificaciones a nivel de liquidez; es decir, puede cubrir las obligaciones con los terceros a corto plazo de manera adecuada. En cuanto a la solvencia se constató que el sector se encuentra menos apalancado lo que hace ver que la organización tiene una ponderación superior de deuda en su balance en relación con el patrimonio, provocando reducción en la solvencia y en lo referente a la rentabilidad la compañía obtiene mejores resultados en lo referente al margen operacional del beneficio y en la rentabilidad del activo, pero muy inferior en la obtenida sobre el valor neto perteneciente a los dueños de la empresa.

En la realización de la valoración de empresa ABC se utilizó el modelo valor empresarial dividido para la utilidad neta, debido a que el valor empresarial toma en consideración a la deuda y el beneficio neto la ganancia después de todas las deducciones provenientes del negocio y de los impuestos. En la aplicación del modelo descrito se llegó a la conclusión que la deuda fue el factor potenciador del crecimiento del valor, pero al compararlo con el costo financiero se concluyó que realmente se estaba quitando valor al accionista lo que se demostró en la rentabilidad del patrimonio comparado con la media del sector y el decrecimiento sostenido de los ratios del rendimiento ROE y ROA.

Teniendo estos antecedentes en la valoración y la pérdida que estaba causando las obligaciones financieras se propuso como modelo un supuesto de reducción de deuda, aplicando como factor de crecimiento el PIB proyectado por el BCE y FMI e incorporando la media de valoración empresarial / beneficio neto lo que dio como resultado un valor al 2025 de \$167.0 millones con entorno pesimista de 163.1 millones y optimista de 171.0 millones.

RECOMENDACIONES

Se recomienda evaluar las alternativas existentes al análisis de los ratios financieros con la finalidad de reducir satisfactoriamente las desviaciones del modelo a través de la aplicación del análisis con diferentes variables o conocido también como múltiple discriminante.

Aplicar al análisis del sector y de la empresa objeto de estudio otros modelos de valoración que pueden ser los tradicionales o las alternativas al de comparables con la finalidad de contrarrestar las desviaciones asociadas a la utilización de un solo modelo.

Una vez se cumpla un año de la valoración propuesta en el presente trabajo verificar si se alcanzó la proyección y evaluar las nuevas condiciones de mercado con la finalidad de actualizar las métricas con miras al 2025.

Referencias

- Aguirre, A., Sepúlveda, J., Quirama, U., & Garcés, L. (2021). Desarrollo teórico y evidencia empírica de la política de dividendos: Una revisión de literatura en Iberoamérica *. *Revista CEA*, 7(13), 1-23.
- BCE. (2021). *Información Estadística Mensual*.
<https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>
- Campano, C., González, M., Valenzuela, V., & Morales, M. (2019). La crisis subprime y sus efectos en la eficiencia del sector bancario chileno. *Revista de Economía Institucional*, 21(41), 187-211. <https://doi.org/10.18601/01245996.v21n41.08>
- Carchi, K., Crespo, M., González, S., & Romero, E. (2020). Índices financieros, la clave de la finanza administrativa aplicada a una empresa manufacturera. *INNOVA Research Journal*, 5(2), 26-50.
- Chávez, N., Ríos, H., & Carmona, D. (2019). Determinantes Macroeconómicos de la Valoración de Acciones: Caso Alianza del Pacífico. *Dimensión Empresarial*, 18((1)).
[https://doi.org/10.15665/dem.v18i\(1\).2066](https://doi.org/10.15665/dem.v18i(1).2066)
- Espinoza, M., & Gallegos, D. (2019). Benchmarking, ¿cómo y de dónde?: Una revisión sistemática de la literatura. *Espacios*, 40(37), 1-9.
- Fiant, M., & Manzana, V. (2021). *Relación entre la estructura financiera de una empresa y la influencia en su valoración. Revisión bibliográfica y análisis empírico*. 40.
- Gallegos, K., & Hurel, G. (2020). Análisis del ciclo de conversión del efectivo y su incidencia en los estados financieros de la empresa MAVIJU S.A. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, 1-14.

- García, S., & Almeida, P. (2021). *Ecuador: Situación macroeconómica en 2020 y perspectivas 2021*. <https://colegiodeeconomistas.org.ec/wp-content/uploads/2021/01/Perspectivas-Macroeconomicas-Ecuador-2020-y-2021.pdf>
- García, S., & Montes, L. (2018). Modelo de valoración financiera para una pequeña y mediana empresa (PYME) en Colombia. *Espacios*, 39(42), 1-13.
- Garzozzi, R., Perero, J., Rángel, E., & Vera, J. (2017). Análisis de los indicadores financieros de los principales bancos privados del Ecuador. *Revista de Negocios & PyMES*, 3(9), 1-16.
- Granda, N. (2020). *Fator sustancial para la toma de decisiones en una EM- presa del sector comercial*. 6.
- Huacchillo, L., Ramos, E., & Pulache, J. (2020). La gestión financiera y su incidencia en la toma de decisiones financieras. *Revista Universidad y Sociedad*, 12(2), 356-362.
- INEC. (2022). *Directorio de Empresas* /. <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>
- Kahn, R. (2018). *El futuro de la gestión de inversiones* (The Future of Investment Management).
- Marciniak, R. (2016). El benchmarking como herramienta de mejora de la calidad de la educación universitaria virtual. Ejemplo de una experiencia polaca. *Educar*, 53(1), 171. <https://doi.org/10.5565/rev/educar.788>
- Maza, J., Chávez, G., & Herrera, J. (2017). Revalorización de propiedades planta y equipo (PPYE) con fines de financiamiento. *Revista Universidad y Sociedad*, 9(3), 184-190.

- Monterrey, J., & Sánchez, A. (2017). Una evaluación empírica de los métodos de predicción de la rentabilidad y su relación con las características corporativas. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 20(1), 95-106. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2016.08.001>
- Ortega, G. (2017). Comparación entre dos modelos de valoración de empresas mediante descuento de flujos de caja. *Cuadernos Latinoamericanos de Administración*, 12(22), 7-22. <https://doi.org/10.18270/cuaderlam.v12i22.1782>
- Otero, A. (2018). *Enfoques de investigación*.
- Párraga, S., Pinargote, N., García, C., Zamora, J., Párraga, S., Pinargote, N., García, C., & Zamora, J. (2021). Indicadores de gestión financiera en pequeñas y medianas empresas en Iberoamérica: Una revisión sistemática. *Dilemas contemporáneos: educación, política y valores*, 8(SPE2). <https://doi.org/10.46377/dilemas.v8i.2610>
- Puerta, F., Vergara, J., & Huertas, N. (2018). Análisis financiero: Enfoques en su evolución. *Criterio Libre*, 16(28), 85-104.
- Riascos, A., & Sáenz, J. (2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *Sathiti: sembrador*, 14(2), 79-95.
- Riera, B., Alarcón, N., Jiménez, N., & Cevallos, J. (2020). *Análisis Contable y Financiero: Una Herramienta Clave Para La Eficiente Gestión Financiera Y Contable En La Empresa*. <https://knepublishing.com/index.php/KnE-Engineering/article/view/6284/11652>
- Rodríguez, C., & Flores, M. (2017). *La importancia del Benchmarking como herramienta para incrementar la calidad en el servicio en las organizaciones*. 31-42.

Rugel, N. (2020). Valor de las empresas en fase recesiva. *Cofin Habana*, 14(1).

http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S2073-60612020000100009&lng=es&nrm=iso&tlng=es

Supercias. (2021a). *Estados Financieros x Rama—IBM Cognos Viewer*.

https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%2fcontent%2ffolder%5b%40name%3d%27Reportes%27%5d%2ffolder%5b%40name%3d%27Estados%20Financieros%27%5d%2freport%5b%40name%3d%27Estados%20Financieros%20x%20Rama%27%5d&ui.name=Estados%20Financieros%20x%20Rama&run.outputFormat=&run.prompt=true

Supercias. (2021b). *Portal de Compañías SCVS*.

https://appscvs1.supercias.gob.ec/portalCia/contenedor.zul?param=fGwjShgSMdM9-8Kqe2tCRp4n8u8LoTWSxYDAYwWwO0G_Re-qYswe87XSgz9Jf3yk

Supercias. (2021c). *Tabla de indicadores*.

https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2022a). *Estados Financieros x Rama—*

IBM Cognos Viewer. https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%2fcontent%2ffolder%5b%40name%3d%27Reportes%27%5d%2ffolder%5b%40name%3d%27Estados%20Financieros%27%5d%2freport%5b%40name%3d%27Estados%20Financieros%20x%20Rama%27%5d&ui.name=Estados%20Financieros%20x%20Rama&run.outputFormat=&run.prompt=true

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2022b). *Portal de Compañías SCVS*.

https://appscvs1.supercias.gob.ec/portalCia/contenedor.zul?param=fGwjShgSMdM9-8Kqe2tCRp4n8u8LoTWSxYDAYwWwO0G_Re-qYswe87XSgz9Jf3yk

Téllez, H. (2020). Historia de los métodos de valoración de compañías. *Revista Investigación y Negocios*, 13(22), 111-117.

Tovar, M., Muñoz, I., Tovar, M., & Muñoz, I. (2018). Metodología para valoración financiera de Pymes colombianas utilizando flujos de efectivo. *Civilizar Ciencias Sociales y Humanas*, 18(35), 139-162. <https://doi.org/10.22518/usergioa/jour/ccsh/2018.2/a11>

Vásquez, M., & Atehortúa, D. (2019). Valoración por el método de flujo de caja libre: Finca bananera de Urabá. *Apuntes Contables*, 24, 89-105. <https://doi.org/10.18601/16577175.n24.06>