



**Facultad de
Ciencias Sociales y Humanísticas**

PROYECTO DE TITULACIÓN

**“VALORACIÓN FINANCIERA DEL CENTRO COMERCIAL
LAGOCENTRO”**

Previa la obtención del Título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Presentado por:

KIMBERLY PATRICIA BENITES PIZARRO

MELANNIE LORENA VALAREZO ROMERO

Guayaquil – Ecuador

2021

AGRADECIMIENTO

A Dios, por prestarme vida para llegar hasta aquí. A mis padres y hermanas, que siempre me están apoyando en todo momento, siempre con amor. A mi esposo Saúl, que me da esas palabras de aliento para seguir adelante. A mi compañera de tesis y amiga desde el prepolitécnico Melannie, que cuando no podía ella me daba una mano siempre. A nuestra tutora de tesis Katia que nos alentó a terminar esta tesis en el tiempo establecido. A mis compañeros de la maestría y a los profesores, que nunca se negaron a darme una mano cuando me sentía estancada con algún tema.

KIMBERLY BENITES PIZARRO

Primordialmente a Dios quien ha puesto en mí la fuerza y dedicación durante este tiempo para no flaquear. A mi familia por brindarme su apoyo incondicional desde el inicio de esta nueva etapa de formación. A Jorge Vergara quién fue los oídos y consejos sabios que necesité para culminar con nuestro proyecto. A Kimberly, compañera de proyecto que con el apoyo de ella nuestra tesis se ha convertido en una realidad. Finalmente, igual de importante a Katia Rodríguez y compañeros de la maestría quienes hicieron de esta una fase inolvidable.

MELANNIE VALAREZO ROMERO

DEDICATORIA

Esta tesis está dedicada a Dios, mis padres, hermanas y a mi esposo, que siempre están para ayudarme cuando más lo necesito. Y a mi ángel del cielo, mi mami Albita.

KIMBERLY BENITES PIZARRO

A Dios y a quienes aportaron su granito de aliento, consejos y fuerzas que me permitió cumplir con esta nueva etapa académica.

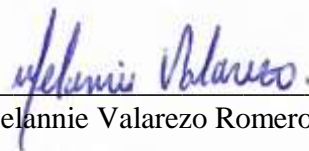
MELANNIE VALAREZO ROMERO

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**”



Kimberly Benites Pizarro



Melannie Valarezo Romero

COMITÉ DE EVALUACIÓN



Prof. Katia Rodríguez Morales

Tutor del Proyecto



Prof. Gabriela Vilela Govea

Evaluador 1



Prof. Sara Escobar Murillo

Evaluador 2

ÍNDICE

1.	CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN	28
1.1	ANTECEDENTES	28
1.2	DEFINICIÓN DEL TEMA O PROBLEMA	29
1.2.1	Planteamiento del problema	29
1.2.2	Justificación	31
1.3	OBJETIVO GENERAL	32
1.4	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	32
2.	CAPÍTULO 2: REVISIÓN DE LITERATURA	34
2.1.	VALORACIÓN DE EMPRESA	34
2.2.	MÉTODOS DE VALORACIÓN FINANCIERA	35
2.2.1.	Métodos basados en el balance general	36
2.2.1.1.	Valor contable.	36
2.2.2.	Métodos basados en la cuenta de resultados	37
2.2.2.1.	Valor de los beneficios PER.	37
2.2.2.2.	Múltiplos.	37
2.2.3.	Métodos mixtos	38
2.2.4.	Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (Cash Flows)	38
2.2.4.1.	Debilidades del modelo	39
2.2.4.2.	Procedimiento para cálculo del modelo	40
2.3.	BENEFICIOS DE UN ANÁLISIS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS	40
2.4.	ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	41

2.4.1.	Análisis Financiero	41
2.4.2.	Proceso de Análisis Financiero	42
2.4.3.	Importancia del Análisis Financiero	43
2.4.4.	Herramientas de análisis	44
2.4.4.1.	Análisis horizontal	44
2.4.4.2.	Análisis Vertical	45
2.4.4.3.	Ratios Financieros	45
2.4.4.3.1	Indicadores de Liquidez	45
2.4.4.3.2	Indicadores de Gestión.	46
2.4.4.3.3	Razón de endeudamiento o Solvencia	47
2.4.4.3.4	Indicadores de Rentabilidad	48
3.	CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA	49
3.2	TIPO DE INVESTIGACIÓN	49
3.3	FUENTES DE INFORMACIÓN	49
3.2.1.	Fuentes primarias	49
3.2.2.	Fuentes secundarias	49
3.4	MÉTODO DE VALORACIÓN	50
3.4.1	Costo de capital:	51
3.4.1.1	Tasa libre de riesgo.	52
3.4.1.2	Beta.	52
3.4.1.3	Prima por riesgo de mercado.	52
3.5	ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	53
3.5.1	Análisis Vertical	53
3.5.2	Análisis Horizontal	53

3.6	ANÁLISIS DE RATIOS FINANCIEROS	54
3.6.1	Análisis de liquidez.	54
3.6.1.1	Prueba ácida.	54
3.6.1.2	Rotación de cuentas por cobrar.	55
3.6.1.3	Análisis de solvencia	55
3.6.1.4	Razón de endeudamiento.	55
4.	CAPÍTULO 4: DIAGNOSTICO FINANCIERO	56
4.1	ANALISIS DE SITUACION FINANCIERA	56
4.1.1	Presentación de Balances Históricos	56
4.1.1.1	Estado de Resultados	56
4.1.1.2	Estado de Situación Financiera	57
4.1.2	Análisis Financiero	58
4.1.2.1	Análisis Vertical y Horizontal del Estado de situación financiera	58
4.1.2.2	Análisis Vertical y horizontal del Estado de Resultados	64
4.1.3	Análisis de ratios financieros	67
4.1.3.1	Liquidez corriente y razón de prueba ácida	68
4.1.3.2	Apalancamiento	70
4.1.3.3	Cobertura	71
4.1.3.4	Rentabilidad	72
5.	CAPITULO 5: VALORACION FINANCIERA	74
5.1	Valoración financiera de LagoCentro	74
5.1.1	Estimación de los flujos proyectados LagoCentro	74
5.1.2	Estimación de la tasa de descuento	78
		22

5.1.2.1	Costo Promedio Ponderado de Capital (CCPP o WACC)	78
5.1.3	Estimación del valor financiero	80
5.1.4	Valor presente ajustado	82
5.2	Escenarios de estimación de valor de empresa.	85
5.2.1	Escenario optimista	85
5.2.2	Escenario pesimista	88
6.	CAPITULO 6: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	92
6.1	Conclusiones	92
6.2	Recomendaciones	94
7.	Bibliografía	96

RESUMEN

El presente trabajo de titulación busca determinar el valor financiero del centro comercial LagoCentro utilizando el método de flujos de caja descontado. Para lo cual se realiza un estudio descriptivo el cual está respaldado por temas conceptuales como también por el comportamiento financiero histórico de la empresa, y por las expectativas de esta. La metodología ayuda a elaborar los cálculos y las proyecciones financieras para lograr determinar el valor financiero de la empresa que se está valorando.

Durante el estudio que se llevó a cabo, se realizó un análisis horizontal y vertical donde se puntualizan las cuentas más importantes y las que han tenido un importante cambio en el periodo que se evaluó. En el primer estudio indica que se estaba teniendo una tendencia favorable post-COVID, luego vemos una importante disminución en el estado de situación financiera, estado de resultados e indicadores financieros para el periodo 2016-2020, a pesar de esto, se pueden notar tendencias favorables en las proyecciones realizadas para el periodo 2021-2026, esto por la flexibilidad que se está teniendo en el país con las restricciones contra el COVID-19.

Al realizar el cálculo de los flujos descontados y la valoración de empresa, se puede detallar su valor de mercado es \$ 25,580,407.78 dólares.

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1 Análisis vertical y horizontal de propiedades de inversión	59
Ilustración 2 Análisis vertical y horizontal de propiedad, planta y equipo	60
Ilustración 3 Análisis vertical y horizontal de instituciones financieras	61
Ilustración 4 Análisis vertical y horizontal de cuentas por cobrar clientes	62
Ilustración 5 Análisis vertical y horizontal de concesiones.....	63
Ilustración 6 Análisis vertical y horizontal de préstamos.....	64
Ilustración 7 Análisis vertical y horizontal de valor mensual concesión	65
Ilustración 8 Análisis vertical y horizontal de intereses por prestamos	66
Ilustración 9 Análisis vertical y horizontal de servicio especializados	67
Ilustración 10 Análisis vertical y horizontal de Publicidad.....	67
Ilustración 11 Liquidez corriente y razón de prueba ácida.....	69
Ilustración 12 Razón de prueba acida.....	70
Ilustración 13 Deuda a capital de accionistas	70
Ilustración 14 Deuda a total de activos.....	71
Ilustración 15 Cobertura	72
Ilustración 16 Margen de ganancias netas y Deuda a total de activos	73
Ilustración 17 Rendimiento sobre el capital de accionistas.....	73

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1	Tabla de Indicadores de Liquidez.....	46
Tabla 2	Tabla de Indicadores de Gestión	47
Tabla 3	Tabla de Indicadores de Solvencia	48
Tabla 4	Indicadores de Rentabilidad	48
Tabla 5	Análisis vertical de propiedades de inversión	58
Tabla 6	Análisis vertical y horizontal de propiedad, planta y equipo	59
Tabla 7	Análisis vertical y horizontal de instituciones financieras	60
Tabla 8	Análisis vertical y horizontal de cuentas por cobrar clientes	61
Tabla 9	Análisis vertical y horizontal de concesiones.....	62
Tabla 10	Análisis vertical y horizontal de Préstamos.....	63
Tabla 11	Análisis vertical y horizontal de valor mensual concesión	64
Tabla 12	Análisis vertical y horizontal de intereses por prestamos	65
Tabla 13	Análisis vertical y horizontal de servicio especializados	66
Tabla 14	Análisis vertical y horizontal de publicidad	66
Tabla 15	Análisis de ratios financieros LagoCentro	68
Tabla 16	Supuestos para la proyección del Estado de Resultado.....	74
Tabla 17	Valor Agregado Bruto por clase de actividad económica	75
Tabla 18	Proyección del Estado de Resultados	77
Tabla 19	Cálculo del Costo Patrimonial.....	79
Tabla 20	Cálculo del WACC.....	80
Tabla 21	Flujo de caja libre de los activos	81
Tabla 22	Valor del centro comercial LagoCentro	82
Tabla 23	Valor Presente ajustado	83

Tabla 24 Cálculo del valor de la empresa mediante el AVP	84
Tabla 25 Escenario Optimista.....	85
Tabla 26 Proyección del Estado de Resultados APV Optimista	86
Tabla 27 Cálculo del valor de la empresa mediante el AVP Optimista	87
Tabla 28 Supuestos Escenario pesimista	88
Tabla 29 Proyección del Estado de Resultados APV Pesimista.....	89
Tabla 30 Cálculo del valor de la empresa mediante el AVP Pesimista.....	90
Tabla 31 Resumen de escenarios.....	91
Tabla 32 Valor empresa ponderado.....	91

1. CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN

1.1 ANTECEDENTES

Los centros comerciales nacen en Pall Mall, una antigua ciudad ubicada en Londres donde un grupo de tiendas, marcas y bancos se reunieron en una misma calle que se encontraba decorada con árboles, patios y parqueos dando comodidad a los visitantes. Esta idea fue adoptada por Estados Unidos y Canadá donde estos sitios fueron denominados Malls. (El universo, 2004).

En la ciudad de Guayaquil, en 1979, gracias a la propuesta del grupo promotor italiano sobre la creación de un centro comercial a la Honorable Junta de Caridad de Guayaquil se inauguró el Policentro, pionero de los centros comerciales de la Perla del Pacífico. En los últimos 25 años se ha evidenciado un desarrollo constante de estos proyectos teniendo al año 2020, 34 centros comerciales dentro de la ciudad de Guayaquil. (El universo, 2020). Por otro lado, este sector se ha visto afectado por la presencia de la tecnología ya que ha sufrido una ralentización por los nuevos modelos de negocios donde las adquisiciones de los productos son a través de las compras online.

Mencionado lo anterior, hemos optado por el centro comercial LagoCentro como objeto de la valoración, el mismo que fue constituido en el año 2008 a través de un fideicomiso, se encuentra ubicado en el norte de Guayaquil comprendido por 3 plantas que incluyen áreas de parqueaderos por un total de 32.831 metros cuadrados, consta con 162 locales comerciales y 760 parqueaderos cubiertos recibiendo una media de 750.000 visitas al mes.

Inicialmente la operación del negocio comprendía las siguientes 3 fases:

- En la fase 1: la preparación que conlleva la constitución de la compañía.

- La fase 2: se califica que la compañía haya alcanzado el punto de inicio donde comenzará la construcción del centro comercial y posterior inauguración.
- Finalmente, en la fase 3: comprende el proceso de explotación del centro comercial que inicia cuando se haya desarrollado íntegramente la fase anterior hasta un lapso de cincuenta años.

1.2 DEFINICIÓN DEL TEMA O PROBLEMA

1.2.1 Planteamiento del problema

Las Finanzas Corporativas es el núcleo de las finanzas dado que es la ciencia de la valoración, la clave es valorar bien para tomar decisiones que aporten valor, luego el Valor Actual Neto será la principal guía de las decisiones. (Pascual, 2017). Es la principal herramienta que ayuda a tener una buena dirección empresarial y que esta sea positiva para el negocio. Estas se deben de usar para aumentar la producción con un valor agregado mayor para así obtener más utilidades y rentabilidad económica, considerando el capital de trabajo y los recursos financieros que posee la empresa. Gracias a esto se puede conseguir tener eficiencia económica, optimización y control de los recursos que se espera en las empresas; se propone la adopción de técnicas de análisis financiero, dicho análisis desempeñaría un rol esencial en el crecimiento y desarrollo de una entidad, pues ayuda no solo a predecir eventos sino también ayuda implementar medidas y mecanismos para corregir errores, enmendar desviaciones esto con el fin de poder cumplir todas las metas y objetivos que se propone la entidad. Navarro (2018).

La valoración no es una materia estática e invariable a través del tiempo, sino una especialidad en constante evolución y adaptación a las necesidades del medio (inmediato, nacional o mundial) y a nuevos tipos de necesidades y variables que influyen en la estimación del valor. (Aznar y Guijarro, 2020, p. 17).

En marzo de 2020 que empezó la cuarentena en el Ecuador, muchos sectores de la economía han evidenciado en sus ingresos pérdidas millonarias. El Banco Central ha estimado que el Producto Interno Bruto (PIB) ha disminuido en un 7.8% esto debido a la pandemia ocasionada por el COVID19 (Banco Central del Ecuador, 2021).

Ecuador actualmente se encuentra en una etapa crucial dentro del comercio, y es que las empresas deben de aprender a adaptarse o acoplarse a los desafíos, es normal notar una diferencia entre como antes se realizaban las negociaciones comerciales a como actualmente se llevan a cabo. La supervivencia en la actualidad es una amenaza que acecha a las empresas y los desafíos cada vez son más difíciles de superar. Algunos proveedores no están en condiciones para alimentar la cadena de suministros por lo tanto esto se muestra como un reto para el fortalecimiento de esta, las empresas al saber esto deben de buscar nuevos proveedores o hasta llegar a considerar sustituir sus materias primas. (Amankwah- Amoah, 2020).

La incertidumbre es una importante problemática que enfrentan las empresas, la valoración de empresas es un proceso que ayudará a la compañía a saber cómo afrontar una situación ante la poca certeza generada por el impacto del COVID 19 y debido a la situación en la que actualmente se encuentra el país, por las últimas emergencias sanitarias que fueron declaradas por el gobierno a consecuencia del COVID 19. En esa línea, los administradores y accionistas ven la necesidad de conocer el valor financiero de la empresa con el fin de mejorar la toma de decisiones de inversión, financiación y distribución de dividendos. De acuerdo con Titman y Martin (2019) “Se considera que las inversiones no se pueden valorar en el vacío, y las buenas decisiones deben tener en cuenta cómo se relacionan las inversiones con la estrategia actual y futura en varios sentidos”.

1.2.2 Justificación

La valoración financiera es utilizada para anticipar oportunidades y amenazas, evaluando puntos débiles y fuertes, así también como, para distinguir los activos necesarios para la explotación, al realizar una valoración se debe considerar analizar el entorno tanto macroeconómico así también como el sector al que pertenece la empresa y además evaluar los diferentes riesgos que se logren identificar. (Adserá y Viñolas, 2007).

Se define por valoración de empresas a la parte de la economía cuyo objetivo es la estimación de valor o valores de una empresa, el proceso que busca cuantificar los elementos que conforman el patrimonio, actividad económica o cualquier característica que sea sensible a valoración, mediante cálculos que se basan en informaciones técnicas y económicas. “Valorar una realidad económica no es una tarea exclusivamente técnica, aunque un enfoque técnico erróneo puede invalidarla. Valorar es emitir una opinión, un juicio de valor que es siempre subjetivo y, como cualquier opinión, puede no estar suficientemente fundamentada”. (Milla y Martínez, 2015).

Se debe destacar que la información financiera que resulta de la contabilidad y se presenta en los estados financieros es necesaria para conocer la situación económica de la empresa, sin embargo, si no esto no es suficiente, por esto es de suma importancia realizar un análisis financiero, esto nos ayudará para la toma de decisiones de inversión, de operación y de financiamiento (Valle, 2020) Además, es importante aclarar que no hay que confundir el valor de una empresa con el valor de sus activos (inmuebles, maquinarias, etc.). Los activos son medios para generar el valor de la empresa, pero no son el valor de esta (Aznar et al., 2016). Por esto es importante no solo conocer el valor de los activos de la empresa sino también llevar a cabo una valoración que analice el

entorno macroeconómico, el tipo de sector al que pertenece la empresa a valorar e identificar los riesgos a los que se pueda enfrentar.

Según lo mencionado anteriormente se puede destacar la importancia de conocer el valor de una empresa por esto se aplicará el modelo de valoración a una empresa ecuatoriana que ha presentado crecimiento en los últimos 5 años y se espera que tenga grandes oportunidades de desarrollo y crecimiento a pesar de la “nueva normalidad” que se ha implementado en el último año, es importante evaluar los efectos que ha tenido la pandemia, COVID-19, y las consecuencias que conlleva las medidas adoptadas por el gobierno para evitar la propagación del virus, dado que según OCDE (2020) “Bajo el régimen fiscal actual, la estructura impositiva de Ecuador depende en gran medida de los impuestos sobre bienes y servicios, que representan la mitad de sus ingresos fiscales totales, todo esto subraya la importancia de que en la etapa post COVID-19 se inicie un debate profundo sobre cómo avanzar hacia un sistema tributario más sólido, justo y eficiente”. Por lo que esta valoración se realizará a través de un método que abarque todos los factores relevantes que influyan en el desarrollo de la empresa y además permita que los accionistas determinen si las decisiones que se toman crean o no valor para la empresa, también ayudará a que se considere el emitir obligaciones en la bolsa de valores lo cual ayudaría a que sigan aumentando la cantidad de empresas que emiten valores en dicha institución y el crecimiento de esta.

1.3 OBJETIVO GENERAL

Valorar financieramente el centro comercial LagoCentro con el fin de mejorar la toma estratégica de decisiones.

1.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Realizar un análisis sobre las metodologías de valoración de empresas, identificando el método apropiado a usar.

- Efectuar un diagnóstico de la situación financiera de la empresa.
- Realizar una proyección de los Estados Financieros.
- Aplicar el modelo de valoración elegido a la situación de la empresa para poder determinar su valor.
- Desarrollar un análisis de escenarios, que ayude a la mejor toma de decisiones

2. CAPÍTULO 2: REVISIÓN DE LITERATURA

2.1. VALORACIÓN DE EMPRESA

Para tener claro el concepto de valoración de empresa es necesario abarcar el término finanzas, el cual es explicado por Álvarez (2016), quien indica que cuyo objeto es maximizar el patrimonio de la empresa, mediante la obtención de recursos financieros por aportaciones de capital u obtención de créditos, su correcto manejo y aplicación así como la coordinación eficiente de capital de trabajo, inversiones y resultados mediante la presentación e interpretación para tomar decisiones acertadas, en conclusión, según lo indicado por Scott y Eugene (2015) “las finanzas conciernen a las decisiones que se toman en relación con el dinero o, con más exactitud, con los flujos de efectivo”.

Muñoz (2020, p.11) define la valoración como los diferentes valores que tiene una empresa para compradores y para el vendedor. Por lo tanto, el proceso de valoración de una empresa le permite al interesado, bien sea comprador o vendedor, dimensionar la magnitud y la dispersión del valor del negocio al implicar sesgos y subjetividades propios del evaluador.

El objetivo principal de la valoración de empresas es, maximizar la creación de riqueza mediante la provisión de capital a los usuarios más eficientes y, valorar los activos en función de sus flujos de efectivo sostenibles a largo plazo proporcionales a riesgo de mercado y seguridad (Bontis, 2007).

Actualmente con el avance de la tecnología y la globalización hacen que cada vez exista más incertidumbre debido a los cambios acelerados, y una mayor competencia por lo que se crean nuevos negocios, cambian las estructuras productivas y las formas de competencia, esto implica que la dirección de empresas y la dirección

financiera deban adoptar nuevos sistemas de gestión que traten de facilitar la labor del decisor o responsable de la empresa (Ramírez, 2007, p.4)

Según indica Aznar y Guijarro (2020, p.15), existe una tendencia a la automatización y mecanización de los procesos valorativos, por lo que este nuevo contexto ha incrementado las posibilidades de análisis de los expertos, así como la calidad de sus determinaciones. Sin embargo, todas las situaciones tienen sus peligros si se llevan a su límite, y en ese sentido se ha alertado sobre la excesiva mecanización del proceso valorativo impidiendo que el tasador pueda volcar en él su experiencia, conocimientos, y percepciones acumuladas durante su vida profesional, pudiendo mejorar con ello el resultado final, además de enriquecer en su conjunto la valoración.

Por otro lado, hay que tener en consideración que el valor no es una variable independiente, tiene muchos factores depende de quién lo está evaluando y el motivo de evaluación. Los métodos de valoración como valor de mercado, valor de inversión, valor estratégico, valor contable, tienen su propósito y metodología, reglas y autoridades para determinar cómo se establece, lo que realmente importa no es el precio de venta sino lo que obtiene el propietario. (Ampulski, 2013).

2.2. MÉTODOS DE VALORACIÓN FINANCIERA

El comportamiento cíclico de la economía, en el que los escenarios de auge y crisis son una constante temporal, constituye una de las principales razones para que los accionistas y administradores de empresas se interesen en el valor de sus firmas en los mercados cotizados. Existen algunos modelos de valoración de empresas aplicables, según el escenario en que opere y en función de los requerimientos de quienes dirigen las empresas. Puede utilizarse uno específico o alguna combinación de estos, con el fin de obtener los sustentos suficientes para llegar a un valor razonable y sostenible. (Rugel, 2020).

2.2.1. Métodos basados en el balance general

Estos métodos determinan el valor de la empresa mediante la estimación del valor de su patrimonio, considerando que el valor radica fundamentalmente en el balance, proporcionando el valor desde una perspectiva estática que no considera el crecimiento futuro de la empresa (Fernández, 2016). Entre estos métodos tenemos el Valor contable mismo que se explica a continuación:

2.2.1.1. Valor contable.

Cook (1977) señala que el valor contable de una empresa es igual a su capital contable, el mismo tiene tres componentes principales que son: capital social, el valor nominal de las acciones emitidas por la empresa; excedente de capital, que es la cantidad que la empresa recibe por venta de sus acciones por encima del valor nominal; y ganancias retenidas, que son obtenidas en ejercicios pasados, que se han retenido en la compañía en lugar de pagarse como dividendos. Por otro lado, Rothery (2021) indica que el valor contable representa la diferencia de una empresa y sus activos. Si las empresas pudieran vender sus activos y pagar sus deudas le quedaría una diferencia de dinero que sería su valor contable.

Las empresas con mucho inventario y equipo de maquinaria, o muchos instrumentos y activos financieros, como los bancos, tienden a tener grandes valores contables. Por el contrario, las empresas de juegos, las consultorías, los diseñadores de moda o las empresas comerciales, pueden tener poco o ningún valor contable porque dependen principalmente del capital humano, que es una medida del valor económico del conjunto de habilidades de un empleado en lugar de activos tangible (Seth, 2018).

Este método de valoración tiene sus limitaciones según lo indicado por Seth (2018) debido a que la cifra se informa con frecuencia trimestral o anual y, solo después

del informe, un inversor estaría en conocimiento como ha cambiado el valor contable de la compañía a lo largo de los meses.

2.2.2. Métodos basados en la cuenta de resultados

Estos métodos valoran la empresa mediante la magnitud de beneficios, ventas u otro indicador (Fernandez, 2016).

2.2.2.1. Valor de los beneficios PER.

Dayag y Trinidad (2019) La relación precio-ganancias [PER] o P/E múltiple es un método de valoración de acciones comúnmente utilizado que se menciona con frecuencia en trabajos de investigación relacionados, revistas académicas y artículos en línea. Se utiliza para “imparcialidad de opiniones”, entre los banqueros de inversión en las ofertas públicas iniciales, y se destaca entre los marcadores relacionados con el dinero más útiles para la valoración de acciones.

2.2.2.2. Múltiplos.

Este método se basa en las comparaciones de una empresa con otra similar en el mercado y para su correcta aplicación se debe identificar y seleccionar las empresas que puedan ser “comparables” (Serer ,2009).

Las empresas que se valoran a través de este método, son empresas cotizadas que se denomina aproximación de mercado. Para aquellas empresas que no disponen de cotización en mercado aplicar este método les con lleva diferentes riesgos, por lo que el valorador complementa el mismo con otros métodos (Recondo y Rojo, 2017).

Uno de los errores que se suelen cometer al aplicar este método, es confiar en el mercado de fusiones y adquisiciones de empresas, ya que éste suele carecer de transparencia por la opacidad que a menudo rodean estas operaciones.

2.2.3. *Métodos mixtos*

Moro (2020) analiza el concepto de goodwill. El goodwill es generalmente representado por el valor adicional que un posible comprador estaría dispuesto a pagar para adquirir una compañía. Este concepto puede referirse a diferentes aspectos según el contexto en el que se lo analice. Algunos autores definen el goodwill como la diferencia entre el valor agregado de un negocio operativo y el precio total de los activos intangibles y tangibles. Adicionalmente, otros autores describen este concepto como beneficios futuros que pudiesen ser generados por activos comerciales o la expectativa que puede generar los productos futuros con los clientes actuales. Moro (2020) establece, que el goodwill representa las ganancias adicionales que obtiene un producto con respecto al promedio de las ganancias de productos del mismo sector. Estas diferencias se originan por la capacidad competitiva de una compañía en su mercado de acción. Entre las características principales tenemos prestigio, calidad del producto, fidelidad de los clientes, relaciones comerciales de la marca. Como regla general se establece que los negocios con un historial comercial que ha establecido las características intangibles de sus productos son muchos más valiosos que aquellos que no han establecido su historia.

2.2.4. *Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (Cash Flows)*

Estos métodos buscan determinar el valor de la empresa, mediante la estimación de flujos de dinero (cash Flow) que generará la empresa en el futuro, para después descontarlos a una tasa que sea apropiada, según el riesgo de los flujos que fueron determinados. A pesar de que los métodos mixtos en el pasado han sido bastante utilizados, en la actualidad se utilizan menos y se recurre a utilizar el método de descuento de los flujos de fondos pues estos constituyen el único método que es conceptualmente correcto. En este método se considera a la empresa como un ente

generador de flujos de fondos, y para poder obtener el valor de la empresa se debe de calcular el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. (Fernandez, 2008).

Hrdý y Šimek, (2012) detallan los métodos de valoración para empresas con dificultades financieras, para que la empresa sea capaz de resolver mediante medidas internas, sin reestructurar la producción o encontrar nuevos mercados de ventas, para esto la valoración se basará en el proceso de valoración tradicional y el método de entidad DCF de dos etapas o DCF capital. La diferencia fundamental está solo en el hecho de que las medidas de emergencia internas consisten en la solución de la insolvencia o sobreendeudamiento de la empresa o en el intercambio de gerentes comerciales, lo que conlleva los costos adicionales y se traducirán en una reducción significativa de flujo de caja libre para la primera fase o incluso al valor negativo. El valor actual ya se fijará para la nueva situación estable de la empresa. La primera fase será la fase de reestructuración, la segunda fase será la fase de estabilidad de la empresa con un aumento anual proyectado en el flujo de caja libre. Por esto se basará en la fórmula clásica para la valoración basada en el flujo de caja libre FCFF de una empresa.

2.2.4.1. Debilidades del modelo.

El valor de una empresa, es aquel valor que se descuenta de los flujos de efectivo esperados en el futuro, este método puede tener algunas debilidades, las cuales pueden ser, la previsión de flujo de caja puede no ser muy precisa, pues se pueden producir considerables desviaciones del real; se puede aplicar con éxito solo si existe un entorno estable, la empresa haya superado su etapa de lanzamiento y no esté en bajada; el no tener en cuenta la tasa de inflación, la tasa de actualización puede estar mal configurada y debe de estar relacionada con un riesgo previsible, también puede haber un error en determinar el valor residual. (Agnes, 2009).

2.2.4.2. Procedimiento para cálculo del modelo.

En una investigación de Rodríguez y Aca (2017) el procedimiento que siguieron para evaluar a las empresas mediante el modelo del flujo de efectivo descontado fue, proyectar el flujo de efectivo actual por cinco años a través de la tasa de crecimiento del PIB sectorial, estimar el costo de capital promedio ponderado, calcular el valor del negocio en marcha o perpetuidad, descontar cada flujo de efectivo que fue pronosticado y el valor de negocio en marcha al costo de capital promedio ponderado.

2.3. BENEFICIOS DE UN ANÁLISIS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Entre los beneficios del análisis de valoración de empresas Álvarez et al., (2006) detalla que, ayuda a definir la participación de los beneficiarios de una herencia, testamento o sucesión; distribuir los bienes de un patrimonio conyugal, en el caso de que la pareja que haya constituido una compañía lleguen a divorciarse; en el caso de que la empresa esté en quiebra o liquidación; en el caso de que existan operaciones de compra y venta de empresas; ayuda a emitir acciones o títulos de deuda; comprar o vender acciones; para incursionar nuevos mercados; en caso de operaciones de fusiones, integración o capitalización de empresas; realizar procesos de planeación estratégica; identificar áreas, productos o unidades que ayudan a crear o a destruir valor; tomar decisiones como asociaciones, absorciones, crecimiento, escisiones; definir políticas de dividendos.

Muñoz (2020) presenta diferentes fines que tiene una valoración:

- Valoración de empresas que no cotizan en bolsa
 - Para el comprador, la valoración le indica el precio máximo que podría pagar
 - Para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe de vender.

- Valoración de empresas que cotizan en bolsa
 - Para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado y decidir vender, comprar o mantener acciones.
 - Para decidir en qué valores concentrar la cartera; aquellos que están más infravalorados por el mercado.
 - Para establecer comparaciones entre empresas y tomar posiciones de venta o de compra.
- Salidas a bolsa o entrada de socios capitalistas
 - Para justificar el precio al que se ofrecerán las acciones al público o a nuevos socios capitalistas.
 - Procesos de reorganización entre accionistas
 - Para establecer el valor de canje de acciones y concretar intercambios de acciones entre grupos societarios comunes
- Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa
- Para ayudar a tomar decisiones respecto a: cómo seguir en el negocio, vender, fusionarse, crecer o comprar otras empresas.

2.4. ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

2.4.1. Análisis Financiero

El término análisis hace referencia a realizar una evaluación cualitativa y cuantitativa de lo que compone cualquier objeto a estudiar, por otro lado, finanzas es el estudio del uso, obtención y distribución del dinero dentro de una compañía, basándose en estos conceptos se puede deducir que el análisis financiero es hacer una evaluación para poder determinar los recursos de una empresa y poder cuantificarlos, así poder hacer un diagnóstico de la administración de los recursos. El análisis financiero es la actividad que da como resultado brindar datos al proceso de administración, para

especificar, la administración financiera, la cual dirige la parte financiera de cualquier tipo de empresa, privada o pública (Bogdanski, et al., 2016).

Para Navas (2009), el análisis o diagnóstico financiero es una de las herramientas más efectivas para poder evaluar la salud económica y financiera de una empresa en un periodo fiscal determinado, esto para así poder comparar sus resultados con el de otras empresas del mismo giro de negocio y que presenten similitudes en características, entre los objetivos y fundamentos del análisis financiero, se encuentra el obtener relaciones cuantitativas propias del proceso de toma de decisiones, esto aplicando técnicas a los datos que aporta la contabilidad, los cuales son procesados para así poder analizarlos y lograr interpretarlos de manera objetiva. Sin embargo, este diagnóstico o análisis financieros presenta limitaciones que vienen inherentes a su aplicación y análisis, porque se debe de confirmar que la contabilidad al momento de llevar a cabo la comparación de cifras entre empresas similares sea homogénea, esto porque las empresas tienen distintos niveles de diversificación en tiempo de operatividad, tamaño, y en los criterios en la toma de decisiones. También se pueden presentar algunas dificultades para fijar criterios para la interpretación de los indicadores, pues el resultado puede ser ambiguo con respecto al giro de negocio de la empresa.

El análisis financiero es el proceso de compilación, interpretación y comparación de datos tanto cuantitativos como cualitativos, los cuales son tomados desde los hechos históricos y actuales de la empresa que se va a evaluar. El propósito es poder obtener un diagnóstico apegado a la realidad de la compañía, para así poder evaluar una mejor toma de decisiones (Banea, 2014).

2.4.2. Proceso de Análisis Financiero

Para Banea (2014) el proceso de análisis financiero se puede dividir en 3 fases:

Fase 1: Recopilación, en esta fase se reúne toda la información referente a la empresa, cuantitativa y cualitativa, referente a la parte cualitativa se debe de recolectar información interna y externa, dentro de los conceptos que hace referencia a la parte interna de la empresa están, inversionistas, talento humano, tecnología, mercado, clientes, etc. Referente a los contenidos de la parte externa, se puede tener, economía globalizada, economía local, política, aspectos sociales, etcétera; con respecto a la parte cuantitativa se agrupa la información contable y financiera, como, Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados, Flujos de efectivo. Por lo general se trabaja comparando y analizando 2 periodos, ya sean años o meses, pero lo conveniente sería hacerlo por los últimos 3 períodos para así sea más cercano a la realidad.

Fase 2: Interpretación, en esta fase se realizan los cálculos, según las herramientas que se va a usar, esto para evaluar la situación financiera de la empresa. Por ejemplo, Estados Financieros, análisis vertical y horizontal, razones o indicadores financieros, flujos de caja.

Fase 3: Comparación, luego que se realizan los diferentes cálculos se realiza la comparación de las cifras de distintos periodos y así poder emitir un informe sobre el estado de la empresa, y le permita al administrador tomar una mejor decisión.

2.4.3. Importancia del Análisis Financiero

El análisis financiero es importante porque permite reconocer aspectos específicos de la empresa a analizar, como aspectos económicos y financieros, los cuales muestran las condiciones en las que opera la empresa con respecto a la solvencia, nivel de liquidez, porcentaje de endeudamiento, eficiencia, rentabilidad, esto ayuda a la toma de decisiones a nivel gerencial, económicas y financieras en la actividad empresarial. El análisis financiero puede y debe ser aplicado a cualquier tipo de empresas, ya sea pequeña mediana o grande, y no importaría su actividad económica,

éstas pueden ser comerciales, petroleras, industriales, constructoras, inmobiliarias, turísticas, entre otras, deben de asumir el compromiso de llevarlo a cabo, porque constituye una medida de eficiencia operativa que permite evaluar el rendimiento de una empresa. Además, esta herramienta permite al nivel gerencial la toma de decisiones de financiamiento, inversión, planes a tomar, también permite reconocer los puntos débiles y fuertes de una organización así como hacer una comparación con otros negocios, puesto que, aporta información necesaria que permite conocer la situación económica, financiera y el comportamiento operativo, para lo cual se fundamenta en los datos que son extraídos y son expuestos en los estados financieros, los cuales son usados para calcular y evaluar los ratios o indicadores financieros (Navas, 2009).

Todo análisis financiero realizado a la empresa se refiere a una situación actual, basada en hechos presente o en información pasada recolectada y analizada mediante datos procesados con las técnicas de análisis o estadísticas, pero también se lleva a cabo para proyectar el futuro crecimiento económico o proyectos de inversión. La importancia de un análisis financiero es el lograr que los resultados obtenidos consigan su punto óptimo deseado, esto quiere decir, si los resultados esperados son bajos, la administración tiene como labor concentrar refuerzos en aumentar dichos resultados; en caso de que las cifras reflejan un valor cercano, sea igual o superior a los niveles permitidos de referencia, la administración debe de trabajar en mantener estos valores (Baena, 2014).

2.4.4. Herramientas de análisis

2.4.4.1. Análisis horizontal.

Según Coello (2015), el análisis horizontal permite comparar cuentas de los estados financieros de una empresa de algunos periodos contables, ayudando a comparar los resultados de un periodo con respecto a otro, mostrando incrementos y

decrementos de las cuentas de los estados financieros comparativos. Tal análisis se centra en cambios significativos en cada una de las cuentas.

2.4.4.2. Análisis Vertical.

El análisis de porcentajes además puede utilizarse para mostrar la relación de cada uno de los componentes con el total dentro de un solo estado. Este tipo de análisis se basa en la comparación de una o varias cuentas en un mismo periodo, las mismas se pueden comparar con su equivalente en otra empresa del sector. (Coello, 2015).

2.4.4.3. Ratios Financieros.

En la actualidad, en una gran cantidad de empresas los indicadores financieros son utilizados como una herramienta indispensable para lograr conocer la situación financiera de las mismas puesto que, mediante su cálculo e interpretación se consigue ajustar el desempeño operativo de la empresa, ayudando a identificar esas áreas que necesitan ser mejoradas y aquellas que tienen un mayor rendimiento. Existen diferentes tipos de indicadores financieros que son destacados y los cuales son usados con mayor frecuencia al realizar un análisis financiero, se puede mencionar los siguientes, indicadores de liquidez y solvencia, indicadores de endeudamiento, indicadores de rentabilidad, etc. (Nava, 2009).

2.4.4.3.1 Indicadores de Liquidez.

La liquidez de una sociedad se mide mediante su capacidad para lograr cubrir en totalidad sus obligaciones a corto plazo a medida que las mismas llegan a su vencimiento, es decir, la facilidad con la que la empresa puede pagar sus deudas. La gran importancia de poder medir este ratio, es porque los problemas financieros que podría tener la empresa, los cuales podrían llevarla a la bancarrota, puede deberse a que posee una liquidez baja o que vaya disminuyendo con el tiempo, en este caso se podría identificar con tiempo para así evitar fracasos empresariales. Aunque tener una buena

liquidez es deseable por parte de la empresa, también es importante destacar que no debería de haber un exceso en liquidez, pues los activos líquidos, como el efectivo que se mantiene en los bancos no tiene una tasa de rendimiento alta, la empresa debe de mantener un equilibrio entre estos dos factores. Las dos medidas básicas de liquidez son, la liquidez corriente y la razón rápida (prueba del ácido) (Gitman y Zutter, 2012).

Tabla 1 Tabla de Indicadores de Liquidez

Factor	Indicadores técnicos	Fórmula
I. Liquidez	3. Liquidez Corriente	Activo Corriente / Pasivo Corriente
	4. Prueba Ácida	(Activo Corriente - Inventario) / Pasivo Corriente

Superintendencia de compañías, 2008

2.4.4.3.2 Indicadores de Gestión.

Estos indicadores buscan como objetivo lograr medir la utilización de los recursos que tienen la empresa, medir que tanto rotan los mismos, que tanto se recupera la cartera y la facilidad que tiene la empresa para pagar sus obligaciones. En estos indicadores se busca darle dinamismo al análisis de aplicación de recursos, esto comparando las cuentas de balance con las de resultado, lo cual parte del principio financiero donde se indica que todos los componentes deben de buscar contribuir al máximo en conseguir los objetivos financieros, en el caso de los gastos también es necesario tener claro si se están registrando valores muy elevados, lo que demuestra que se está teniendo una mala gestión a nivel financiero. (Superintendencia de compañías, 2008).

Tabla 2 Tabla de Indicadores de Gestión

Factor	Indicadores técnicos	Fórmula
II. Gestión	1. Rotación de Cartera	Ventas / Cuentas por Cobrar
	2. Rotación de Activo Fijo	Ventas / Activo Fijo
	3. Rotación de Ventas	Ventas / Activo Total
	4. Período Medio de Cobranza	(Cuentas por Cobrar * 365) / Ventas
	5. Período Medio de Pago	(Cuentas y Documentos por Pagar * 365) / Compras
	6. Impacto de Gastos Administración y Ventas	Gastos Administrativos y de Ventas / Ventas
	7. Impacto de la Carga Financiera	Gastos Financieros / Ventas

Superintendencia de compañías, 2008

2.4.4.3.3 Razón de endeudamiento o Solvencia.

Por lo general en los análisis financieros tiene una elevada importancia el conocer las deudas a largo plazo porque éstas comprometen a la empresa con un flujo de pago a largo plazo. Esto significa que mientras mayor sea la deuda de la empresa, mayor será el riesgo de que no cumpla con los pagos de sus pasivos. Debido a que las deudas deben de cumplirse antes de distribuirse las ganancias entre los accionistas, los accionistas actuales y futuros deben de tener en cuenta la capacidad que tiene la empresa de pagar sus deudas, los que también deben de tener en cuenta es el endeudamiento de la empresa con los prestamistas. Cuanto mayor es la cantidad de deuda que tiene la empresa con respecto a sus activos totales, mayor es el apalancamiento financiero. (Gitman y Zutter, p65, 2012).

Tabla 3 Tabla de Indicadores de Solvencia

Factor	Indicadores técnicos	Fórmula
III. Solvencia	1. Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$
	2. Endeudamiento patrimonial	$\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$
	3. Endeudamiento del Activo Fijo	$\text{Patrimonio} / \text{Activo Fijo Neto}$
	4. Apalancamiento	$\text{Activo Total} / \text{Patrimonio}$
	5. Apalancamiento Financiero	$(\text{UAI} / \text{Patrimonio}) / (\text{UAI} / \text{Activos Totales})$

Superintendencia de compañías, 2008

2.4.4.3.4 Indicadores de Rentabilidad.

Estos indicadores ayudan a medir la efectividad con la que administración de la empresa maneja los costos y gastos para lograr convertir las ventas en utilidades. Para el inversionista, la importancia de usar estos indicadores es porque ayuda a analizar la forma como retornan los valores que están invertidos en la empresa. (Superintendencia de compañías, 2008).

Tabla 4 Indicadores de Rentabilidad

Factor	Indicadores técnicos	Fórmula
IV. Rentabilidad	1. Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	$(\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}) * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$
	2. Margen Bruto	$\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas} / \text{Ventas}$
	3. Margen Operacional	$\text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$
	4. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	$\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}$
	5. Rentabilidad Operacional del Patrimonio	$(\text{Utilidad Operacional} / \text{Patrimonio})$
	6. Rentabilidad Financiera	$(\text{Ventas} / \text{Activo}) * (\text{UAI} / \text{Ventas}) * (\text{Activo} / \text{Patrimonio}) * (\text{UAI} / \text{UAI}) * (\text{UN} / \text{UAI})$

Superintendencia de compañías, 2008

3. CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA

Según lo indicado por Hoyos (2015, p.8), para poder realizar la valoración de una empresa se requiere de la mayor información posible, y son las proyecciones financieras en donde ésta se encuentra de una manera ordenada y coherente. Un aspecto importante de esta información es que permite examinar con anticipación los efectos de políticas nuevas, así como establecer las necesidades futuras de fondos, lo que se convierte en herramienta fundamental para negociar con los bancos y acreedores.

El análisis del centro comercial LagoCentro será estudiado mediante el método cuantitativo, donde se analizará la evolución de las cifras de los estados financieros de periodos anteriores, enfocándonos en sus resultados pronosticados con el fin de determinar un resultado cualitativo de la evolución de la empresa.

3.2 TIPO DE INVESTIGACIÓN

El proyecto se basará en el tipo de investigación descriptiva, cuyo objetivo principal es recopilar datos e información sobre la situación de la empresa durante los últimos 5 años, (Nieto, 2018).

3.3 FUENTES DE INFORMACIÓN

3.2.1. Fuentes primarias

Con el fin de obtener resultados más concretos y fiables sobre el análisis de la compañía, se obtendrá información directamente de la misma, como: Estados financieros, detalle de endeudamiento, presupuestos comerciales, proyecciones de inversión, etc.

3.2.2. Fuentes secundarias

Para llevar a cabo un análisis más amplio de la compañía, se accede como fuentes secundarias las páginas web de las instituciones públicas y los principales entes

reguladores de las empresas de este sector como son: Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de compañías, valores y seguros, Banco Central del Ecuador, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

3.4 MÉTODO DE VALORACIÓN

Para determinar el valor del centro comercial LagoCentro se ha elegido el método de flujos de caja descontados debido a que se considera un método apropiado, puesto que es la primera vez que se elabora una valoración financiera para la misma, y donde en las proyecciones de flujo se utiliza una tasa de descuento con variables del sector real con el objetivo de ayudar a los accionistas a tomar decisiones con precisión respecto a cómo seguir en el negocio, vender, fusionarse, crecer o comprar otras empresas. Adicional, este método determina el valor por el cual el mercado estará dispuesto a ofrecer en función de los fondos que genere el centro comercial luego de su posible adquisición.

Previamente se obtuvo los estados financieros de cinco periodos anteriores, posteriormente con la información antes recopilada se proyectará el estado de flujo de caja para el periodo fiscal 2022, para determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero que se generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento conveniente según el riesgo de dichos flujos.

Para el cálculo del Valor Presente Neto, se utilizará la tasa de descuento el WACC (Weigthed Average Cost of Capital) o Costo capital promedio ponderado, debido a que esta tasa es un parámetro importante para evaluar el potencial de la rentabilidad neta de una empresa, (Seth, 2018). cuya fórmula es la siguiente:

$$WACC = Ke \frac{E}{(E + D)} + Kd \frac{(1 - T) D}{(E + D)}$$

Donde:

Ke: Coste de los fondos propios

E: Fondos propios

D: Endeudamiento

Kd: Coste financiero

T: Tasa impositiva

Para efecto del cálculo del WACC, procederemos a determinar el Costo de los fondos propios o conocido como el CAPM.

3.4.1 Costo de capital

Es la estimación de costo de los recursos propios de la empresa, que comprende la suma de la rentabilidad que proporciona la inversión del activo libre de riesgo y la prima por invertir en activos con riesgos, la expresión matemática es la siguiente. (Morales, 2019).

$$Ke: Rf + \beta [E(Rm) - Rf]$$

Donde:

Rf: Tasa libre de riesgo

β : Riesgo de mercado de un activo

$E[Rm] - Rf$: Prima por riesgo del mercado

A la fórmula antes expuesta, se ajustará con el riesgo país de Ecuador, que será estructurada de la siguiente manera:

$$Ke: Rf + \beta [E(Rm) - Rf] + Spread$$

Este último elemento añadido se obtendrá directamente del EBMI + Ecuador

3.4.1.1 Tasa libre de riesgo.

Ésta tasa comprende la rentabilidad que se obtendría por una inversión segura. Comúnmente una inversión segura son los bonos, obligaciones o pagarés emitidos por el tesoro del país en el que se está realizando la inversión, (Morales, 2019). En nuestro proyecto a analizar se tomó la tasa libre de riesgo de los últimos 10 años de T-Bonds.

3.4.1.2 Beta.

Esta variable se determina como la rentabilidad que sufre un activo respecto a su mercado de referencia. Debido a que nos encontramos en un mercado emergente los datos del beta apalancado serán tomados de Damoradan.com con la industria similar en la que se desarrolla el centro comercial LagoCentro,

Por otro lado, el centro comercial LagoCentro no transa en bolsa, por lo que procederemos a considerar betas referenciales mediante el modelo de Hamada, que comprende a la siguiente fórmula, (Martínez et al., 2014).:

$$\beta^L = \beta^U \left[1 + (1 - T_c) \frac{D}{P} \right]$$

Donde:

β^U : Beta apalancado

Tc= Tasa impositiva

3.4.1.3 Prima por riesgo de mercado.

Esta variable recoge la rentabilidad que el inversor exige por una inversión en el activo de riesgo medio de mercado, sobre la rentabilidad ofrecida por la deuda pública a largo plazo (Serrano, 2013). El valor de esta variable para nuestro análisis será tomado de Damodaran.com, dado que será un valor esperado a partir de promedios geométricos de datos históricos.

Finalmente, reemplazando los datos que se recopilaron de la manera anteriormente indicada obtendremos la tasa de descuento que será utilizada para traer a valor presente los flujos proyectados.

3.5 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Para complementar la valoración de la compañía, se realiza el análisis horizontal y vertical de sus estados financieros con el fin de comprender la situación actual de la compañía con respecto a sus últimos 5 periodos.

3.5.1 Análisis Vertical

Este método también conocido como análisis de porcentos integrales consiste en expresar en porcentajes las cifras del estado financiero, el mismo será aplicado en el balance general y estado de resultado del centro comercial LagoCentro (Gaitán, 2020).

Para mayor eficiencia en la interpretación de los datos, este método será aplicado a los estados financieros de varios períodos fiscales, 5 años, los resultados a mostrarse serán congruentes.

Cada una de las cuentas del balance general deberán representar una fracción de los totales del 100%, ejemplo qué porcentaje representa la cuenta de efectivo con respecto al activo total, que porcentaje representa las cuentas por cobrar con respecto al activo total y así sucesivamente. Por otro lado, al realizar el análisis en las cuentas correspondiente al estado de resultado, estas cuentas siempre serán representadas al total de las ventas, incluida las cuentas de costos y gastos, (Gaitán, 2020).

3.5.2 Análisis Horizontal

Utilizaremos el análisis horizontal para comparar los cambios que ha sufrido la empresa durante sus periodos consecutivos mediante sus estados financieros. Este método nos ayudará a identificar el comportamiento de cada una de las cuentas o

partidas representativas en el estado financiero, así podremos determinar el crecimiento o decrecimiento de ellas.

Según Gaitán (2020), los resultados de este análisis se representan, al igual que en el análisis vertical, en forma porcentual. Sin embargo, a diferencia del método anterior, este análisis nos indica un crecimiento o disminución en relación del periodo anterior, por ello recomiendo aplicar este análisis en diferentes periodos de tiempo en nuestro caso 5 años anteriores. Finalmente, para obtener los indicadores de las diferentes cuentas o partidas de análisis horizontal se deberá dividir la cifra de cada cuenta del año más reciente con el año base.

3.6 ANÁLISIS DE RATIOS FINANCIEROS

Para mayor profundidad al análisis, se ha optado en la utilización de los ratios financieros, con el fin de relacionar las cuentas del balance general con las del estado de resultado esto para lograr obtener información que complementa a los métodos de análisis expuestos anteriores, que permitan presentar un resultado contundente y verás.

3.6.1 Análisis de liquidez

Con este grupo de ratios, se desea tener conocimiento de la capacidad de pago que mantiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, en otras palabras, cuánto dinero en efectivo dispone para cancelar sus deudas.

3.6.1.1 Prueba ácida.

Con este indicador se medirá la capacidad de pago que tiene la compañía sin contar con aquellas cuentas de sus activos corrientes que no son fácilmente realizables, como por ejemplo el inventario, porque son los activos menos líquidos y los más sujetos a pérdidas en caso de quiebra (Freire et al., 2016). La fórmula financiera para usar es la siguiente:

$$\text{Prueba ácida: } \frac{\text{Activo Corriente} - \text{inventario}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

3.6.1.2 Rotación de cuentas por cobrar.

La importancia de este ratio radica en el número de días que la empresa tarda en recuperar el 100% de su cartera total, es razonable que las cuentas por cobrar rote razonablemente, de tal manera que no implique costos financieros (Granda et al., 2016).

La fórmula financiera para usar es la siguiente:

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar: } \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{ventas}}$$

3.6.1.3 Análisis de solvencia.

Con estos ratios se determinará la cantidad de recursos que son obtenidos de terceros para el negocio, es decir, expresan el respaldo que posee la empresa frente a sus deudas totales permitiendo conocer qué tan estable es la empresa en términos de la composición de los pasivos y su peso relativo con el capital y el patrimonio (Gonzaga et al., 2016).

3.6.1.4 Razón de endeudamiento.

Representa el porcentaje de fondos de participación de los acreedores, el objetivo de aplicar este ratio es medir el nivel de endeudamiento aportados por los acreedores (Gonzaga et al., 2016). La fórmula financiera para usar es la siguiente:

$$\text{Razón de endeudamiento: } \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo total}}$$

4. CAPÍTULO 4: DIAGNOSTICO FINANCIERO

4.1 ANALISIS DE SITUACION FINANCIERA

4.1.1 Presentación de Balances Históricos

Los balances que se obtuvieron para este estudio y el análisis que se realizó comprenden desde el año 2016 al 2020, los cuales se detallan en el ANEXO 1, a continuación, se muestra un resumen de dichos balances, lo cual ayudará a tener un conocimiento general de la situación en la que se encuentra la empresa en el momento de hacer la valoración.

4.1.1.1 Estado de Resultados.

Dentro del rubro de ingresos de actividades ordinarias se encuentra el subgrupo de prestación de servicios y a su vez el grupo de otros donde se encuentra la cuenta de valor mensual concesión, el valor inicial, valor único que corresponden a todos los valores mensuales que las islas y locales cancelan por el servicio de arrendamiento que ofrece este centro comercial. La cuenta ingresos por desistimientos se refiere a los valores que recauda el centro comercial LagoCentro de los clientes como especie de castigo por desistir de la venta de unidades inmobiliarias.

Dentro de los gastos administrativos, podemos detallar los gastos que se realizan por concepto de honorarios, mantenimientos y reparaciones que se realizan al centro comercial, promoción y publicidad, servicios básicos, pagos de impuestos entre otros.

En los gastos financieros se encuentran los pagos por intereses de préstamos que son otorgados para sus inversiones, también están los gastos por prestación de servicios

de administración y manejo. Todas las cuentas que se detallaron se representan en el siguiente resumen de estado de resultados.

En el estado de Resultados que se detalla, se puede observar una disminución en las ventas del año 2020, lo cual demuestra la consecuencia que tuvo el COVID-19 en las operaciones del centro comercial LagoCentro, pues a través de los años sus ingresos no habían variado mucho pudiendo ser casi constantes, también se puede observar que en el año 2020 se adiciono una cuenta de ingresos por Prestación de servicios eso demuestra que la empresa buscaba otros tipos de ingreso que ayude a disminuir el impacto de la cuarentena en sus operaciones, pero aun así se nota una disminución en sus ingresos. También es importante destacar la disminución de sus gastos por la misma razón del confinamiento que tuvo Ecuador para frenar los contagios por COVID-19.

4.1.1.2 Estado de Situación Financiera.

En los Activos se encuentran los Activos Corrientes y No Corrientes, en los corrientes están los valores que posee la empresa y lo que le adeudan a la empresa: efectivo y equivalente a efectivo, instituciones financieras, documentos y cuentas por cobrar a clientes. Entre los activos no corrientes están, Propiedad Planta y Equipo y todo lo que tenga que ver con las instalaciones del centro comercial, terrenos, edificios, y depósitos en garantía lo que se considera como garantía por el derecho de uso de un local en un tiempo determinado.

Con respecto a los pasivos se identifican a todo lo que adeuda la empresa, cuentas y documentos por pagar, anticipos recibidos, préstamos a instituciones financieras, pago de impuestos, obligaciones con los empleados, con el IESS, ingresos anticipados, etc. Y por último el patrimonio constituye el capital suscrito y asignado como accionista principal los centros comerciales del Ecuador, también se detallan las reservas.

4.1.2 Análisis Financiero

4.1.2.1 Análisis Vertical y Horizontal del Estado de situación financiera.

Para el análisis e interpretación de los resultados se escogieron las cuentas más significativas que resaltaron con la aplicación de estas técnicas en el estado de situación financiera, que se puntualizan a continuación:

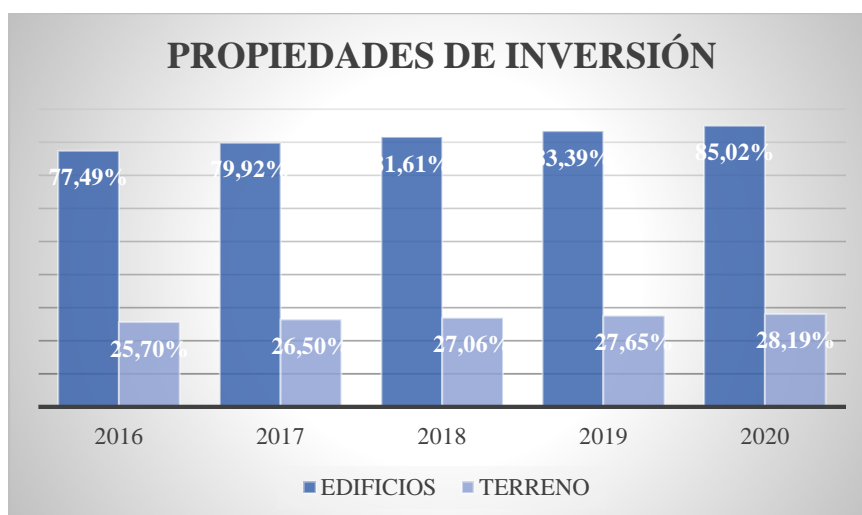
4.1.2.1.1 Propiedades de inversión.

Tabla 5 Análisis vertical de propiedades de inversión

PROPIEDADES DE INVERSIÓN	ANÁLISIS VERTICAL				
	2016	2017	2018	2019	2020
EDIFICIOS	77.49%	79.92%	81.61%	83.39%	85.02%
TERRENO	25.70%	26.50%	27.06%	27.65%	28.19%

Dentro del grupo de las cuentas del activo del centro comercial LagoCentro durante los 5 años que se analizaron se destacaron las propiedades de inversión que comprenden el terreno y edificio, estos activos fueron asignados a este grupo de cuenta según la Norma Internacional de Contabilidad 40 propiedades de Inversión dado que con estas propiedades el centro comercial LagoCentro obtiene rentas y genera flujos de efectivo que son independiente de los otros activos que posee la entidad por esta razón dentro del grupo de los activos estas cuentas se destacan entre todos con un promedio del 81.49% en edificios y 27.02% en terrenos, mientras que mediante el análisis horizontal de esta cuenta se puede observar que no ha sufrido ningún cambio comparado desde su año base es decir su valor se ha mantenido.

Ilustración 1 Análisis vertical y horizontal de propiedades de inversión



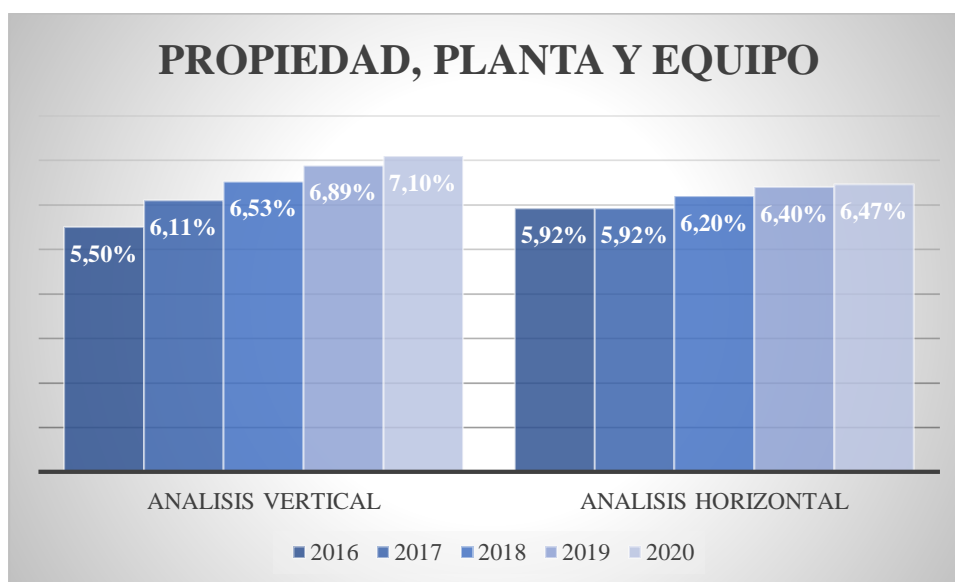
4.1.2.1.2 Propiedades planta y equipo

A continuación, la cuenta de propiedad, planta y equipo que mantiene el centro comercial para la parte administrativa de esta entidad con un promedio del 6.42%, mediante el análisis horizontal se puede observar que para el año 202 este rubro tuvo un incremento del 0,55 esto se debe a que en este último se adquirieron topes de parqueos que se ubican dentro del estacionamiento del centro comercial.

Tabla 6 Análisis vertical y horizontal de propiedad, planta y equipo

	PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO				
	2016	2017	2018	2019	2020
ANALISIS VERTICAL	5.50%	6.11%	6.53%	6.89%	7.10%
ANALISIS HORIZONTAL	5.92%	5.92%	6.20%	6.40%	6.47%

Ilustración 2 Análisis vertical y horizontal de propiedad, planta y equipo



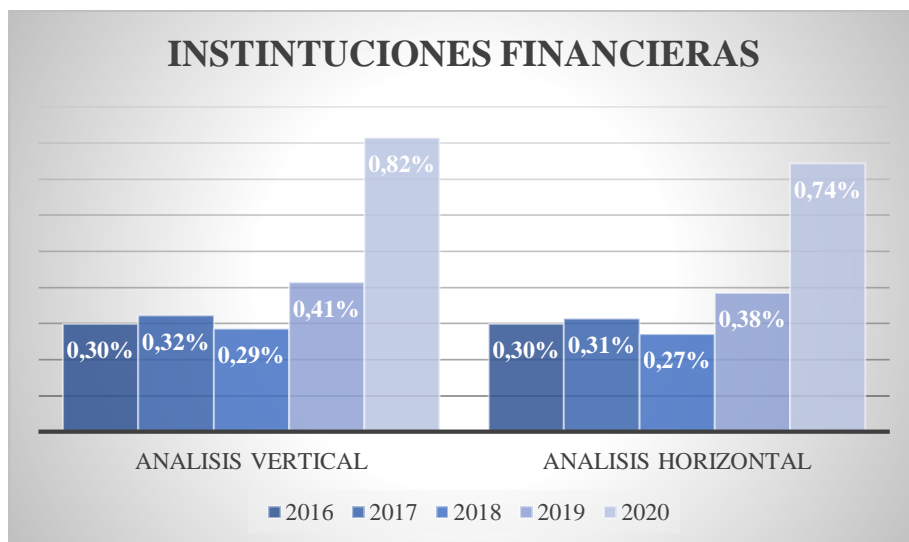
4.1.2.1.3 Instituciones financieras

La siguiente cuenta significativa dentro del activo pertenece al grupo de efectivo y equivalente de efectivo es decir las instituciones financieras -cuentas bancarias- que posee el centro comercial LagoCentro con un promedio del 0.43% de peso sobre el total de los activos, con este análisis preliminarmente se puede observar que la empresa mantiene liquidez y el dinero no se mantiene en la cuenta por cobrar clientes sin embargo este resultado será concluido más adelante con la complementación del método de análisis de ratios. Por otro lado, mediante el análisis horizontal de esta cuenta se observa al año 2020 a pesar de que fue un período fiscal conflictivo hubo un incremento del 0.44% comparado con el año base del 2016, más adelante en las investigaciones de este proyecto se evaluará qué factores internos permitió que esta cuenta presentará el aumento antes mencionado.

Tabla 7 Análisis vertical y horizontal de instituciones financieras

	INSTITUCIONES FINANCIERAS				
	2016	2017	2018	2019	2020
ANÁLISIS VERTICAL	0.30%	0.32%	0.29%	0.41%	0.82%
ANÁLISIS HORIZONTAL	0.30%	0.31%	0.27%	0.38%	0.74%

Ilustración 3 Análisis vertical y horizontal de instituciones financieras



4.1.2.1.4 Cuentas por cobrar clientes

Finalmente, dentro de la cuenta de Activos tenemos el rubro “cuenta por cobrar cliente” con un promedio del 0.22% de peso, complementando con el análisis realizado con el peso de la cuenta de instituciones financieras se podría determinar que la empresa mantiene buena rotación de las cuentas por cobrar, a pesar de que mediante el análisis horizontal este rubro en el año 2020 se incrementó en un 0.12%, este aumento pudo ser ocasionado por los factores externos presentados durante este año.

Tabla 8 Análisis vertical y horizontal de cuentas por cobrar clientes

	CUENTAS POR COBRAR CLIENTES				
	2016	2017	2018	2019	2020
ANALISIS VERTICAL	0.20%	0.19%	0.16%	0.18%	0.36%
ANALISIS HORIZONTAL	0.20%	0.18%	0.16%	0.17%	0.32%

Ilustración 4 Análisis vertical y horizontal de cuentas por cobrar clientes



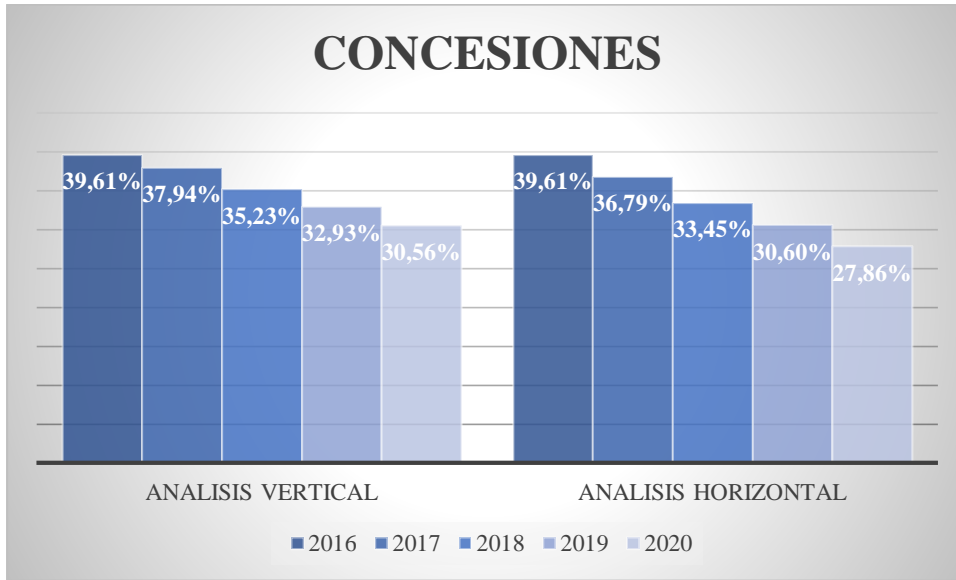
4.1.2.1.5 Concesiones

A continuación, se detallará las cuentas más significativas que se reflejaron aplicando el método de análisis vertical y horizontal dentro del grupo de los Pasivos, el primer rubro pertenece a un pasivo diferido relacionado a las concesiones comerciales que comprenden a los contratos realizados con cliente en periodos de 7 hasta 50 años, la evolución de esta cuenta representa una disminución dado que en cuanto el contrato termina estos valores se convierte en un ingreso para el centro comercial LagoCentro.

Tabla 9 Análisis vertical y horizontal de concesiones

	CONCESIONES				
	2016	2017	2018	2019	2020
ANÁLISIS VERTICAL	39.61%	37.94%	35.23%	32.93%	30.56%
ANÁLISIS HORIZONTAL	39.61%	36.79%	33.45%	30.60%	27.86%

Ilustración 5 Análisis vertical y horizontal de concesiones



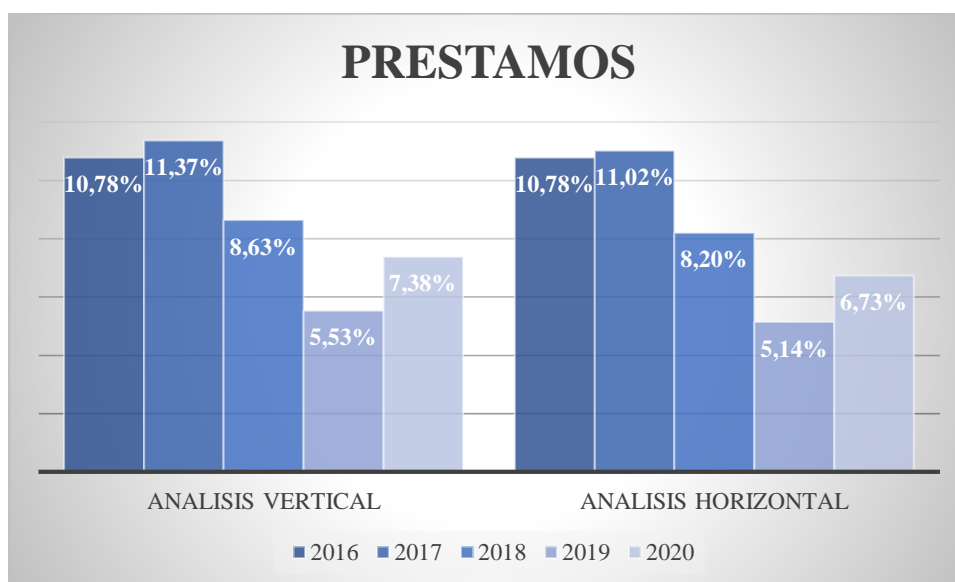
4.1.2.1.6 Préstamos

La siguiente cuenta con un peso promedio anual de 5.91% son los préstamos a largos plazos con instituciones financieras cuya garantía son los activos de inversión es decir el edificio y terreno que mantiene el centro comercial LagoCentro, al 2020 las cantidades de préstamos fueron disminuyendo debido a que la empresa ya pertenece varios años en el mercado y este préstamo lo adquirió para empezar sus operaciones.

Tabla 10 Análisis vertical y horizontal de Préstamos

	PRÉSTAMOS				
	2016	2017	2018	2019	2020
ANALISIS VERTICAL	10.78%	11.37%	8.63%	5.53%	7.38%
ANALISIS HORIZONTAL	10.78%	11.02%	8.20%	5.14%	6.73%

Ilustración 6 Análisis vertical y horizontal de préstamos



4.1.2.2 Análisis Vertical y horizontal del Estado de Resultados.

Para el análisis e interpretación de resultados se escogieron las cuentas que tienen mayor peso en el estado de resultado, es decir las cuentas más significativas.

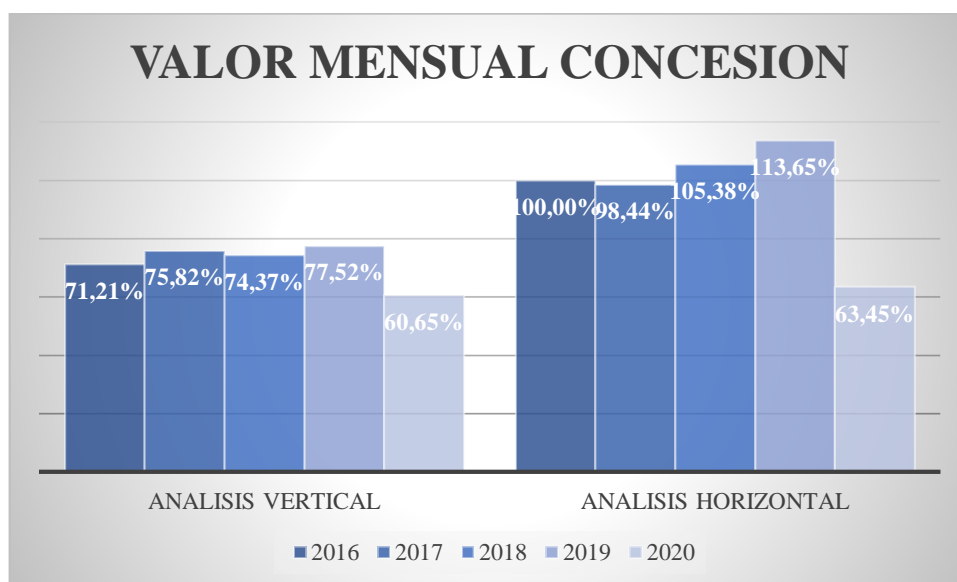
4.1.2.2.1 Concesión.

El rubro “Valor mensual de concesión” representa el 71.21% en promedio anualmente ya que estos son valores que constituyen el giro normal del negocio, en el año 2020 este ratio disminuyó como consecuencia de la pandemia dado que algunos locales se retiraron y se generaron nuevos valores por desistimiento.

Tabla 11 Análisis vertical y horizontal de valor mensual concesión

	VALOR MENSUAL CONCESIÓN				
	2016	2017	2018	2019	2020
ANÁLISIS VERTICAL	71.21%	75.82%	74.37%	77.52%	60.65%
ANÁLISIS HORIZONTAL	100.00%	98.44%	105.38%	113.65%	63.45%

Ilustración 7 Análisis vertical y horizontal de valor mensual concesión



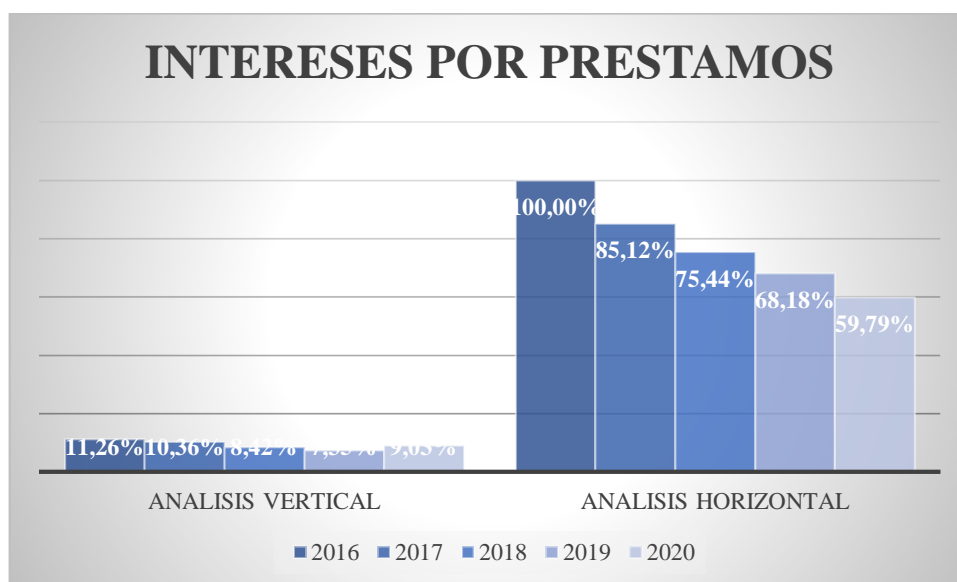
4.1.2.2.2 Intereses por préstamos.

El gasto más representativo que mantiene el centro comercial LagoCentro son los intereses por préstamos ya que estos representan del 9% al 11.26% de todos los gastos realizados por la institución.

Tabla 12 Análisis vertical y horizontal de intereses por prestamos

	INTERESES POR PRESTAMOS				
	2016	2017	2018	2019	2020
ANALISIS VERTICAL	11.26%	10.36%	8.42%	7.35%	9.03%
ANALISIS HORIZONTAL	100.00%	85.12%	75.44%	68.18%	59.79%

Ilustración 8 Análisis vertical y horizontal de intereses por prestamos



4.1.2.2.3 Servicios especializados y publicidad.

A continuación, los servicios especializados es el segundo rubro más representativo de los gastos de la compañía ya que este comprende todos los servicios por asesoría profesional, comercial y por aquellos servicios facturados por el operador del centro comercial quien es el encargado de realizar gestiones como publicidad, mantenimiento, etc. De los 5 años analizados al finalizar el 2020 este conjuntamente con el de publicidad decrecieron comparado con el cálculo realizado en el 2016, esto se debe a que por la situación antes expuesta que atravesó el país la empresa dejó de prescindir de ciertos servicios mientras que en otros servicios se pactaron descuentos.

Tabla 13 Análisis vertical y horizontal de servicio especializados

	SERVICIOS ESPECIALIZADOS				
	2016	2017	2018	2019	2020
ANÁLISIS VERTICAL	3.31%	3.28%	3.28%	3.31%	4.11%
ANÁLISIS HORIZONTAL	100.00%	91.68%	100.00%	104.51%	92.60%

Tabla 14 Análisis vertical y horizontal de publicidad

	PUBLICIDAD				
	2016	2017	2018	2019	2020

ANALISIS VERTICAL	2.75%	3.16%	3.56%	4.39%	3.34%
ANALISIS HORIZONTAL	100.00%	106.22%	130.54%	166.65%	90.27%

Ilustración 9 Análisis vertical y horizontal de servicio especializados

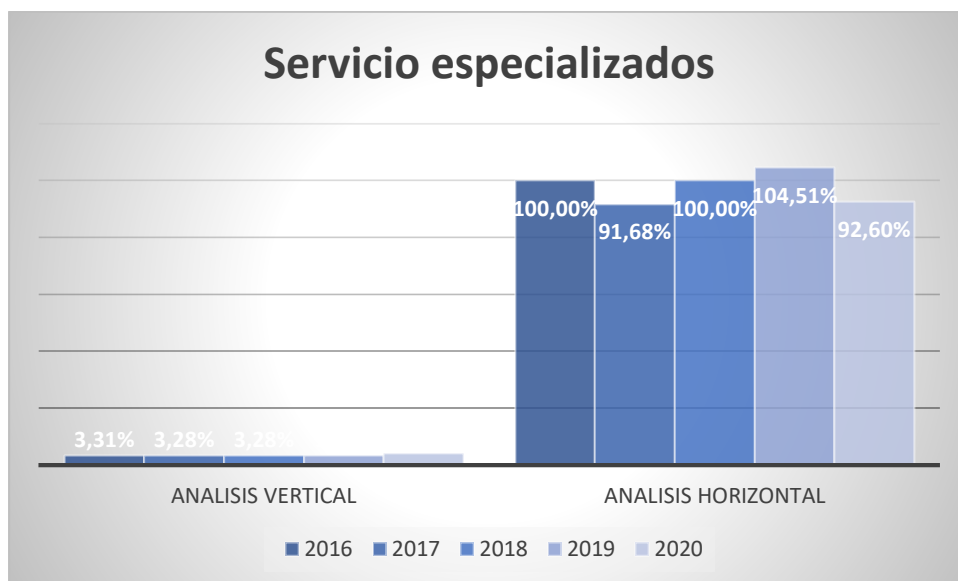


Ilustración 10 Análisis vertical y horizontal de Publicidad



4.1.3 Análisis de ratios financieros

En la Tabla 15, se detallan los indicadores financieros del centro comercial LagoCentro correspondiente a los años 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020:

Tabla 15 Análisis de ratios financieros LagoCentro

Ratios financieros	2016	2017	2018	2019	2020
1. Liquidez corriente	15.27%	7.40%	5.41%	6.17%	15.58%
2. Razón de prueba ácida	14.77%	6.90%	4.96%	5.74%	15.06%
3. Deuda a capital de accionistas	72.72	67.77	61.55	55.45	52.47
4. Deuda a total de activos	66.19%	63.62%	58.99%	54.31%	52.40%
5. Margen de ganancias netas	48.09%	47.47%	49.45%	44.97%	40.38%
6. Rendimiento sobre el capital de accionistas	8.57	7.82	8.89	8.37	5.36
7. Rendimiento sobre la inversión	0.08	0.07	0.09	0.08	0.05
8. Cobertura de interés	5.53	5.89	7.94	8.37	6.15
9. Rotación de cuentas por cobrar	82.20	83.06	105.17	100.29	37.27
10. Rotación de cuentas por cobrar en días	4.44	4.39	3.47	3.64	9.79
11. Rotación de activos totales	0.16	0.15	0.17	0.18	0.13

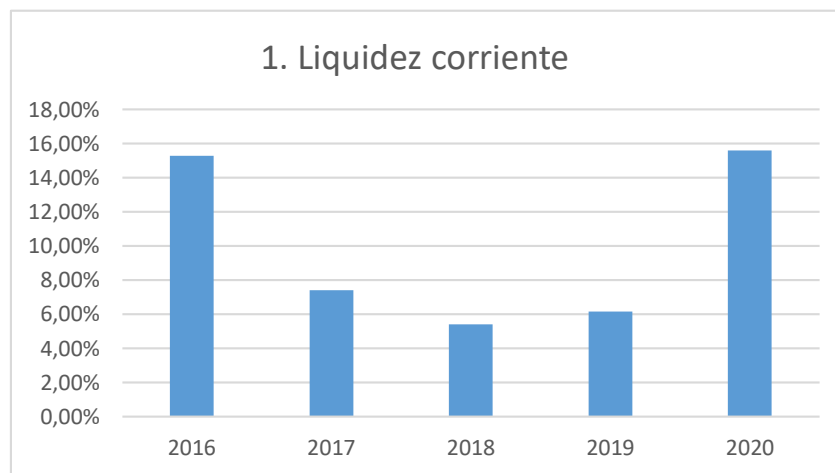
Se procedió a realizar un análisis de los que son considerados los principales ratios financieros, relacionado a las principales características que de forma tradicional se consideran más relevantes en la situación de la empresa, entre los cuales tenemos, liquidez, apalancamiento, cobertura y rentabilidad.

4.1.3.1 Liquidez corriente y razón de prueba ácida.

Se puede apreciar en la Ilustración 11 que el ratio de liquidez dentro de los 5 años que se están analizando no supera el 15.58%, es decir, la empresa solo puede cubrir con sus activos corrientes no más del 15.58% de sus deudas a corto plazo, siendo el porcentaje más bajo en el 2018 con sólo 5.41% y el más elevado en 2020 con 15.58%, lo cual puede llamar la atención pues a pesar de que en ese año se atravesaba las dificultades que trajo el COVID-19 consigo, se obtuvo un porcentaje más alto que los años anteriores. La razón por la que este indicador es bajo cuando lo ideal sería que

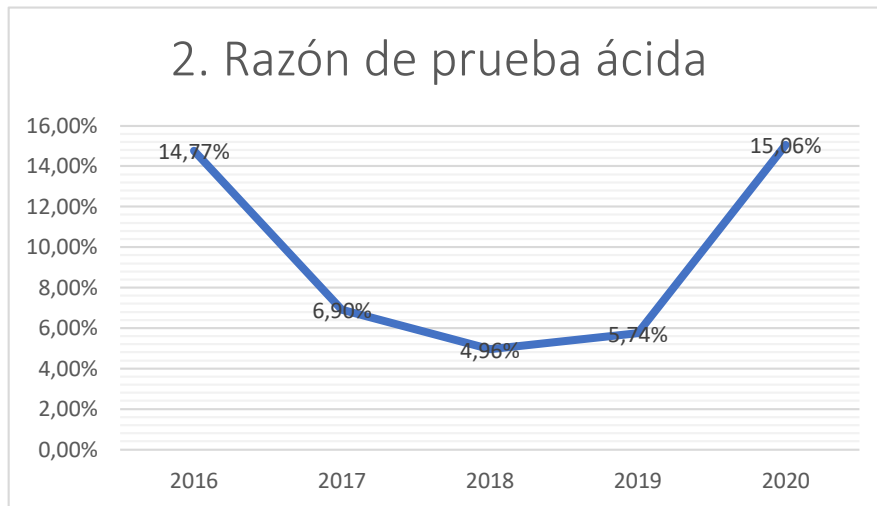
la empresa tenga el 100% o más de activos corrientes para cubrir sus deudas a corto plazo se debe a que su pasivo corriente es muy elevado, al tener una cantidad de locales ocupados casi en su totalidad hacen que sus obligaciones tributarias sean elevadas, el centro comercial LagoCentro tiene un valor también elevado en concesiones comerciales por el alquiler de los locales.

Ilustración 11 Liquidez corriente y razón de prueba ácida



En la prueba ácida al igual que el de liquidez corriente pretende comprobar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, pero esta vez descontando sus inventarios, a pesar de ser una empresa de servicios ésta cuenta con una cantidad de inventarios lo cual permite obtener diferentes valores a la del anterior ratio. Se muestra la misma tendencia que el indicador de liquidez, es así como se puede observar en la Ilustración 12 que para el año 2016 este ratio está en 14.77% y cuatro años después del 15.06% mostrando un crecimiento en el mismo, a pesar de que se presentaron disminución, para el último año analizado el indicador ha aumentado.

Ilustración 12 Razón de prueba ácida



4.1.3.2 Apalancamiento.

Dentro de estos ratios financieros se encuentran deuda a capital de accionistas y deuda a total de activos, sobre estos dos ratios se puede apreciar que son elevados en el centro comercial LagoCentro, lo que significa que no se incurren en excesos de capitales ociosos, y más bien está soportando una excesiva cantidad de deuda. Se puede apreciar que en el año 2020 estos ratios son los más bajos del periodo analizado, en la Ilustración 13 y la Ilustración 14 se puede ver gráficamente las tendencias de estos ratios.

Ilustración 13 Deuda a capital de accionistas

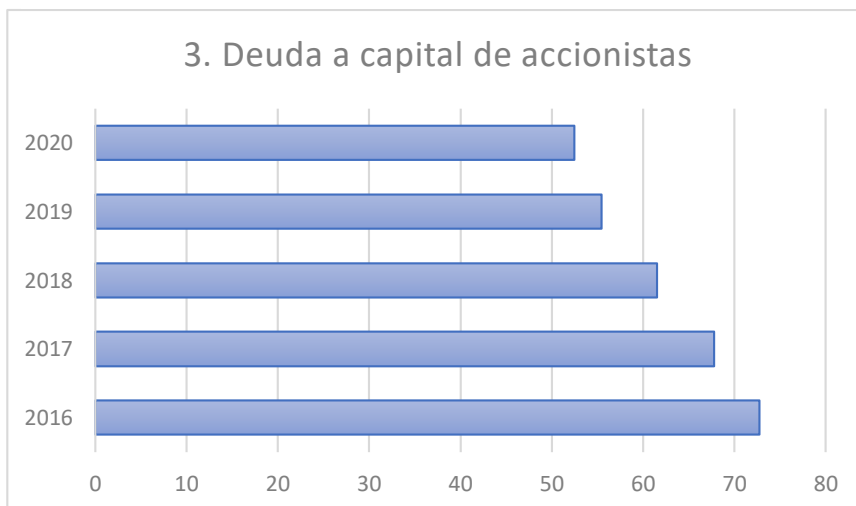
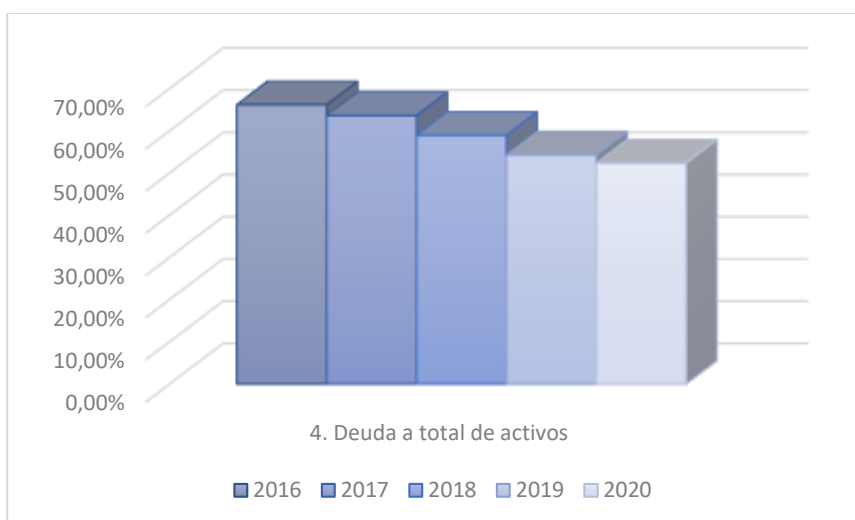


Ilustración 14 Deuda a total de activos



4.1.3.3 Cobertura.

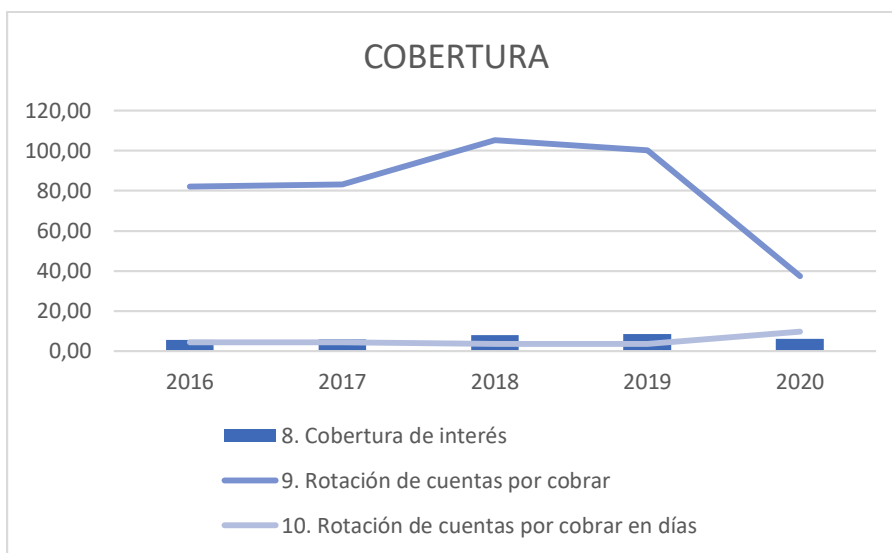
El ratio de cobertura de interés que corresponde a los intereses sobre la utilidad antes de intereses e impuestos, para el ejercicio 2020 alcanza 6.15 veces que la empresa puede cubrir los pagos de intereses que debe de pagar a las instituciones financieras que les ha otorgado financiamiento, lo que significa que por cada 100 dólares que la institución deba de pagar intereses u otros gastos financieros cuenta con 615 dólares para cancelarlo, siendo este valor menor al año que le precede, 2019, que su valor fue de 8.37 veces el mayor entre todos los años que estamos analizando, aun así el valor del año 2020 no fue el menor a los años analizados, esto significa que a pesar de las adversidades de la pandemia su estructura de financiamiento ha sido muy buena y ayuda a que la empresa se esté financiando más con dinero propio que con ajenos.

El ratio de rotación de cuentas por cobrar se analiza la velocidad de la compañía para cobrar su cuentas el centro comercial LagoCentro, al analizar esto, se puede mencionar que la empresa al último año analizado (2020) muestra ser mucho menos eficiente en la rotación de sus deudores, esto quiere decir que en los años anteriores la empresa cubre más veces con sus ventas las cuentas por cobrar a sus clientes, esta

ineficiencia en cubrir con sus ventas las cuentas por cobrar puede deberse a el mal efecto que tuvo la pandemia en la gestión de cobros, pues si revisamos los otros años, se observa que la compañía ha alcanzado hasta 105.17 veces el gestionar sus cuentas por cobrar.

A su vez se puede analizar los días que el centro comercial LagoCentro demora en recuperar su cartera en el año 2016 se demoraba 4.44 días mientras que en el año 2020 aumentó 5.35 días es decir ahora se demora 9.79 días, se ve un aumento por lo antes mencionado, pero el año que menos tiempo se ha tomado ha sido en el 2018 con sólo 3.47 días. Dentro de la política de la empresa es importante destacar que las cuentas por cobrar no deben de sobrepasar el mes, por esto, es notable que en ningún año se vean valores elevados en la rotación de cartera.

Ilustración 15 Cobertura



4.1.3.4 Rentabilidad.

El centro comercial LagoCentro al cierre del ejercicio económico 2020 mantiene un margen de contribución neta del 40.38%, el cual es considerado elevado, esto significa que por cada 100 dólares en ventas a la organización le quedan 40.38 dólares para poder cancelar los Gastos Financieros y la Carga Impositiva.

Dentro del análisis de margen de ganancia neta de los 5 años, está el valor más elevado que es en el año 2018 y pese a las situaciones que se atravesó en el país por la emergencia sanitaria que vivió por el COVID-19 la empresa para el año 2020 pudo obtener valores no tan bajos con respecto a otros años, siendo así que entre el año 2020 y 2019 hay una diferencia solo de 4.59%, lo que demuestra que la empresa supo manejar las dificultades a través de estrategias de marketing y un correcto manejo de sus gastos, así se evitó un castigo en el margen de ganancia neta, pero aun así hubo esta disminución que se puede justificar principalmente porque a pesar de que se controlaron los gastos, las ventas cayeron debido al confinamiento antes mencionado.

Ilustración 16 Margen de ganancias netas

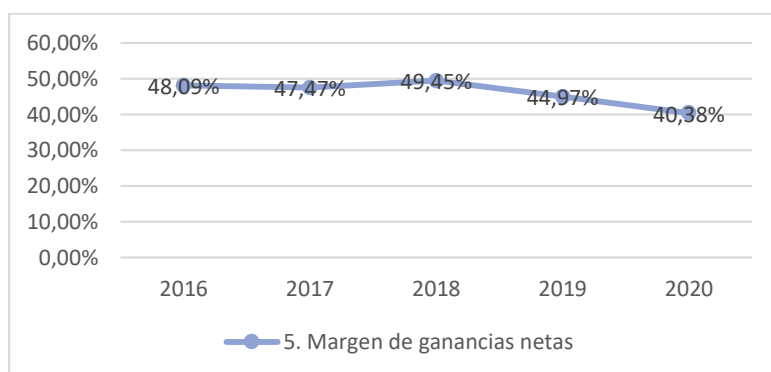


Ilustración 17 Rendimiento sobre el capital de accionistas



5. CAPITULO 5: VALORACION FINANCIERA

5.1 Valoración financiera de LagoCentro

5.1.1 Estimación de los flujos proyectados LagoCentro

La finalidad de este capítulo se enfoca en el desarrollo del análisis para determinar el valor del centro comercial LagoCentro, para esto se consideraron los resultados obtenidos en el capítulo 4 del presente proyecto. Por lo que, se establecieron los siguientes supuestos basados en la historia, que ayudarán a la proyección del flujo dentro de un horizonte de 6 años que comprenden los períodos del 2021 hasta el 2026, estos se detallan en la Tabla 16:

Tabla 16 Supuestos para la proyección del Estado de Resultado

SUPUESTOS	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento en Ingresos	9%	9%	5%	5%	5%	5%
Gastos administrativos*	27%	27%	27%	27%	27%	27%
Depreciaciones*	16.69%	12.32%	11.86%	10.14%	9.61%	9.15%
Otros gastos*	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Impuesto a la renta	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Equipo de seguridad	-	80,000.00	-	-	-	-
Muebles y enseres	-	-	-	20,000.00	-	-
Capital de trabajo **	18%					

*Porcentaje aplicado a las ventas, **Porcentaje aplicado a los gastos desembolsables

Como consecuencia de la presencia de la pandemia por el COVID-19 en el año 2020 se generó un impacto económico en las ventas del centro comercial, provocando una disminución del 15% respecto al año 2019. Por lo tanto, en el año 2021 se espera un incremento en sus ventas del 9% con relación al año 2020 y en el año 2022, se proyecta que sus ventas alcancen los valores facturados durante el año 2019, esto quiere decir un incremento del 9% con respecto al año anterior, todo esto debido a que según datos

publicados por el Ministerio de Salud Pública se espera que al iniciar el año 2022 el 60% de la población ecuatoriana se encuentre vacunados y con ello se disminuyan las restricciones establecidas por el gobierno y el aumento de aforo en los centros comerciales.

Considerando las proyecciones del VAB de este sector económico realizadas por el Banco Central del Ecuador, se espera mantener una postura conservadora con un incremento del 5% en las ventas a partir del año 2023, en la tabla 17 se refleja los datos publicados por esta entidad.

Tabla 17 Valor Agregado Bruto por clase de actividad económica

Ramas de actividad \ Años CIU CN	2021 (prev)	2022 (prev)
Otros servicios	6.3	6.3

Los gastos administrativos del centro comercial LagoCentro se mantienen en un 27% debido a que los rubros más representativos corresponden a gastos fijos, que incluso se mantuvieron latente durante la pandemia del COVID-19, mientras que en sus gastos financieros se consideran rubros variables que comprenden los intereses de la tabla de amortización por un préstamo realizado a inicios de la operación de la compañía, adicionando a estos los interés por prestamos realizados a los accionistas más gastos por la administración del fideicomiso.

Por otro lado, las depreciaciones de los activos que mantiene la empresa varían al pasar los años, esto se debe a que el centro comercial LagoCentro realizó una gran inversión en el año 2011 para la habilitación de este al público y la mayoría de sus activos de gran peso han completado su vida útil para el año 2021. En consecuencia, se proyecta una adicción de activos por \$80.0000 y \$20.0000 para los años 2022 y 2023 respectivamente, que ayudarán a la mejora y renovación del centro comercial. El

porcentaje de capital de trabajo se basó en el cálculo realizado en periodos anteriores por lo que se estableció un 18% para este componente.

Expuesto lo anterior, se procedió a elaborar la proyección del estado de resultado en base a los supuestos indicados para el centro comercial LagoCentro.

Tabla 18 Proyección del Estado de Resultados

	2022	2023	2024	2025	2026
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	5,788,769.42	6,078,207.90	6,382,118.29	6,701,224.20	7,036,285.41
TOTAL DE GASTOS	2,587,016.47	2,687,636.78	2,710,701.90	2,810,012.16	2,917,231.74
GASTOS ADMINISTRATIVOS	1,562,967.74	1,641,116.13	1,723,171.94	1,809,330.54	1,899,797.06
GASTOS DE DEPRECIACION	713,065.93	721,065.93	646,879.73	644,076.09	644,076.09
AIRES ACONDICIONADOS	-	-	-	-	-
EQUIPOS DE SEGURIDAD	9,283.72	17,283.72	17,283.72	17,283.72	17,283.72
EQUIPOS DE COMPUTO	-	-	-	-	-
MUEBLES Y ENSERES	78,989.84	78,989.84	4,803.64	2,000.00	2,000.00
INSTALACIONES	-	-	-	-	-
DEPRECIACION DE EDIFICIO DE INVERSION	624,792.37	624,792.37	624,792.37	624,792.37	624,792.37
OTROS GASTOS	289,438.47	303,910.39	319,105.91	335,061.21	351,814.27
GASTOS FINANCIEROS	21,544.32	21,544.32	21,544.32	21,544.32	21,544.32
FIDEICOMISOS MERCANTILES	21,544.32	21,544.32	21,544.32	21,544.32	21,544.32
UTILIDAD ANTES DE INTERESES	3,201,752.96	3,390,571.12	3,671,416.39	3,891,212.05	4,119,053.67
INTERESES SECTOR FINANCIERO	223,586.00	164,287.00	99,328.00	28,014.00	-
INTERESES PRESTAMOS ACCIONISTAS	140,200.00	140,200.00	140,200.00	140,200.00	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2,837,966.96	3,086,084.12	3,431,888.39	3,722,998.05	4,119,053.67
Impuesto a la renta	800,438.24	847,642.78	917,854.10	972,803.01	1,029,763.42
UTILIDAD NETA	2,037,528.72	2,238,441.34	2,514,034.29	2,750,195.04	3,089,290.25

5.1.2 Estimación de la tasa de descuento

5.1.2.1 Costo Promedio Ponderado de Capital (CCPP o WACC)

La tasa de descuento que se utilizará para valorar la empresa es la del Costo Promedio Ponderado de Capital o más conocida como WACC dado que el método permite reflejar el efecto de apalancamiento en el flujo de caja libre.

Para obtener la tasa antes descrita, se procedió a desarrollar la siguiente fórmula que será aplicada para calcular el valor de la empresa:

$$WACC = Kp \frac{E}{(E + D)} + Kd \frac{(1 - T) D}{(E + D)}$$

Previamente, se debe determinar el costo patrimonial (Kp) mediante el modelo de valoración de Activos de Capital o por sus siglas CAPM que corresponde a la siguiente fórmula:

$$Ke: Rf + \beta [E(Rm) - Rf]$$

El método antes descrito, se ajustará con el Riesgo País (Ecuador) debido a que la empresa evaluada está situada en un país de mercado emergente como lo es Ecuador, por lo que se representaría de la siguiente manera:

$$Ke: Rf + \beta * PRM_{US} + Spread$$

La variable Rf o tasa libre riesgo corresponde a los T-Bonds 10 year¹ dato que se obtuvo al 22 de enero del 2022, mientras que la variable PRM_{US} corresponde a la prima por riesgo de mercado que para el presente proyecto esta información se obtuvo de la página Damoradan² al 22 de enero del 2022.

Para determinar el valor de Beta o la variable β se tomó la información la página antes descrita en la sección de mercados emergentes específicamente la industria Real Estate (Operations & Services) cuyo grupo de empresas pertenecen al mismo giro de

¹<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/textview.aspx?data=yield>

² <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

negocio del centro comercial LagoCentro, sin embargo, esta beta es desapalancado por lo que posteriormente se procedió a ajustar la beta mediante el modelo de Hamada que se presenta a continuación

$$\beta^L: \beta^U \left[1 + (1 - T_c) \frac{D}{P} \right]$$

Por otro lado, existe la variable de ajuste que es el Riesgo País³ donde comprende el promedio histórico de los puntos que varían en el Ecuador y que al momento de la búsqueda de la información se consideran los datos desde el 29 de julio hasta jueves 20 de enero del 2022 cuyo promedio es 995.32 puntos.

A continuación, en la Tabla 19, se refleja un resumen de los variables calculadas:

Tabla 19 Cálculo del Costo Patrimonial

Variables	Valor	Información
Rf	1.75%	Promedio de Rendimiento anual T- Bonds 10 year
PRM	5.13%	Retornos del mercado accionario Damoradan.com
Riesgo país	9.55%	EMBI+ Ecuador
Beta (Real Estate-Operations & Services)	64.82%	Beta promedio por el sector Real Estate- Damoradan.com
Beta apalancado	71.93%	Ajustado mediante el modelo de Hamada
Costo Patrimonial	14.99%	

Encontrada la tasa de costo patrimonial, se procede a determinar el costo de la deuda que se refiere al rendimiento que requerirán los prestamistas, es decir la tasa del préstamo que mantiene el centro comercial LagoCentro que corresponde al 9.02%.

Posteriormente, se determina el peso del Patrimonio que corresponde al 85% y el peso de la deuda del 15%.

En la Tabla 20 se hace un resumen de las variables a usar para el cálculo de WACC, dando como resultado una tasa de descuento del 13.78%.

³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

Tabla 20 Cálculo del WACC

Variables WACC	Porcentajes
Costo Patrimonial (Kp)	14.99%
Costo de la deuda (Kd)	9.02%
Peso de la Deuda	15%
Peso del Patrimonio	85%
Tc	25.00%
WACC	13.78%

5.1.3 Estimación del valor financiero

Realizado la proyección del Estado de Resultado establecido por un periodo de 5 años y encontrada la tasa de descuento, se procede a calcular el flujo de cada libre o FCFF que corresponde a realización de ajustes correspondientes al Net Investment que comprenden el Capex, depreciaciones y la variación del capital de trabajo.

A continuación, en la Tabla 21, se reflejan los resultados del flujo de caja libre para el centro comercial LagoCentro por el periodo de 5 años:

Tabla 21 Flujo de caja libre de los activos

	0	1	2	3	4	5	6
UTILIDAD NETA	1,619,508.57	2,037,528.72	2,238,441.34	2,514,034.29	2,750,195.04	3,089,290.25	3,268,715.53
<i>Ajustes para el FCL</i>							
Más depreciaciones y amortizaciones	-	713,065.93	721,065.93	646,879.73	644,076.09	644,076.09	644,076.09
Menos inversiones en capital de trabajo	3,703.99	(18,111.66)	(4,151.72)	(17,875.85)	(19,299.53)	(20,264.50)	-
Menos inversiones de activo fijo	-	(80,000.00)	-	(20,000.00)	-	-	-
Flujo de caja libre de los activos	3,703.99	2,652,482.99	2,955,355.55	3,123,038.18	3,374,971.60	3,713,101.84	3,912,791.62

Adicional, en el último año de la proyección se procede a calcular el valor terminal basado en el modelo de Gordon asumiendo perpetuidad dado que a partir del quinto año se considera que el centro comercial LagoCentro es una empresa en marcha que no presenta necesidad de que cierre sus actividades, cuya fórmula es la siguiente:

$$EV: \frac{FCFF}{WACC - g}$$

Donde g es la tasa de crecimiento de perpetuidad, según indicaciones consideradas al inicio de este capítulo se consideró la tasa del 5%, luego de la aplicación de la fórmula el valor terminal resulta en \$28,385,487.62.

Finalmente, aplicamos la tasa de descuento para encontrar el valor de la empresa actualmente que se proyecta de la siguiente manera y se detalla en la Tabla 22:

Tabla 22 Valor del centro comercial LagoCentro

Flujo de caja libre de los activos	3703.99	2652482.99	2955355.55	3123038.18	3374971.60	3713101.84
Valor terminal						28385487.62
Factor de descuento $1/(1+i)^n$	100.00%	87.89%	77.24%	67.88%	59.66%	52.43%
Valor presente	3703.99	2331146.58	2282672.91	2119962.68	2013436.88	16829484.73
Valor de la empresa	25,580,407.78					

De esta manera se ha determinado el valor del centro comercial LagoCentro que corresponde a \$25,580,407.78.

5.1.4 Valor presente ajustado

Se planteó realizar el método de valor presente ajustado o AVP ya que permitirá cuantificar los costos de manera más detallada, partiendo de un flujo de caja libre de activos y posteriormente añadiéndole el costo de la deuda. Para esto, se debe hallar el porcentaje de reinversión y el ROC con el fin de determinar la tasa de crecimiento. Esto se detalla a continuación en la Tabla 23:

Tabla 23 Valor Presente ajustado

	1	2	3	4	5	6
EBIT	3,201,753	3,390,571	3,671,416	3,891,212	4,119,054	4,358,287
EBIT*(1-Tc)	2,401,315	2,542,928	2,753,562	2,918,409	3,089,290	3,268,716
Utilidad Neta	2,037,529	2,238,441	2,514,034	2,750,195	3,089,290	3,268,716
Dividendos (FCFE)	2,652,483	2,955,356	3,123,038	3,374,972	3,713,102	2,500,441
Utilidades retenidas	-614,954	-716,914	-609,004	-624,777	-623,812	768,274
Reinvestment	614,954	716,914	609,004	624,777	623,812	-
VL Deuda	3,012,002	2,713,377	2,076,007	1,379,338	-	-
VL Patrimonio	17,490,789	16,875,835	16,158,921	15,549,917	14,925,140	14,301,329
						Promedio
% Reinvestment	25.6%	28.2%	22.1%	21.4%	20.2%	23.5%
ROC	11.7%	13.0%	15.1%	17.2%	19.9%	15.4%
					g	3.62%

Adicional a este último cálculo, se debe añadir los beneficios tributarios que se obtienen por los intereses de la deuda, quedando el flujo de la siguiente manera en la Tabla 24 se detallan los cálculos:

Tabla 24 Cálculo del valor de la empresa mediante el AVP

		0	1	2	3	4	5	6
UTILIDAD NETA			2037528.719	2238441.339	2514034.291	2750195.037	3089290.254	3268715.532
Ajustes para el FCL								
Más depreciaciones y amortizaciones	-	-	713,065.93	721,065.93	646,879.73	644,076.09	644,076.09	
Más Intereses después de impuestos	0.25	-	90,946.50	76,121.75	59,882.00	42,053.50	-	-
Menos inversiones en capital de trabajo	-	3,703.99	(18,111.66)	(4,151.72)	(17,875.85)	(19,299.53)	(20,264.50)	-
Menos inversiones de activo fijo	-	-	(80,000.00)	-	(20,000.00)	-	-	-
Flujo de caja libre de los activos		3,703.99	2,743,429.49	3,031,477.30	3,182,920.18	3,417,025.10	3,713,101.84	2,500,441.11
Valor terminal							21,976,169.92	
Factor de descuento $1/(1+i)^n$		1.00	0.87	0.76	0.66	0.57	0.50	
Valor presente		3,703.99	2,385,730.51	2,292,500.72	2,093,189.22	1,954,152.68	12,775,846.83	
Valor de la empresa		21,505,123.94						
Beneficio tributario		-	22,736.63	19,030.44	14,970.50	10,513.38	-	
VP(benef.tribut.)		55,863.21						
Valor de la empresa apalancada		21,560,987.15	Se omiten costos esperados de quiebra, dado que la empresa tiene bajo nivel de deuda					

Se ha determinado que mediante el método AVP el valor de la empresa corresponde a \$21,560,987.15 debido a que mediante este análisis se consideran más variables y efectos de la deuda.

5.2 Escenarios de estimación de valor de empresa.

5.2.1 Escenario optimista

En el escenario principal, conservador, se propone un crecimiento en ingresos del 9% en el año 1 y en el año 2 en adelante del 5%, para el escenario optimista se proponen los siguientes supuestos, los cuales se resumen en la Tabla 25.

Tabla 25 Escenario Optimista

Escenario optimista	Año 1	Años 2 en adelante
Crecimiento en Ingresos	13%	9%
Gastos administrativos	27%	27%
Otros gastos	5%	5%
Impuesto a la renta	25%	25%
Equipo de seguridad	\$ 80000	
Muebles y enseres		\$ 20000 A-3

El crecimiento en ventas se espera un 13% anual al año 1 y del 9% al menos en los siguientes 5 años, estos supuestos se consideran porque lo ideal sería lograr un porcentaje de venta muy parecido que el tiempo POST-COVID, en las premisas inicial se señala que los ingresos disminuyeron al menos 15% por los estragos del COVID-19, por esto se señalan al menos un incremento del 13% en el año 1, para posteriormente establecerse en un 9%. Obteniendo los siguientes resultados de la valoración detallados en la Tabla 26 y 27.

Tabla 26 Proyección del Estado de Resultados APV Optimista

	2022	2023	2024	2025	2026
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	6.001.201,33	6.541.309,45	7.130.027,30	7.771.729,76	8.471.185,43
TOTAL DE GASTOS	2.654.994,68	2.835.829,27	2.950.032,79	3.152.573,93	3.376.399,75
GASTOS ADMINISTRATIVOS	1.620.324,36	1.766.153,55	1.925.107,37	2.098.367,03	2.287.220,07
GASTOS DE DEPRECIACION	713,065.93	721,065.93	646,879.73	644,076.09	644,076.09
AIRES ACONDICIONADOS	-	-	-	-	-
EQUIPOS DE SEGURIDAD	9,283.72	17,283.72	17,283.72	17,283.72	17,283.72
EQUIPOS DE COMPUTO	-	-	-	-	-
MUEBLES Y ENSERES	78,989.84	78,989.84	4,803.64	2,000.00	2,000.00
INSTALACIONES	-	-	-	-	-
DEPRECIACION DE EDIFICIO DE INVERSION	624,792.37	624,792.37	624,792.37	624,792.37	624,792.37
OTROS GASTOS	300.060,07	327.065,47	356.501,36	388.586,49	423.559,27
GASTOS FINANCIEROS	21,544.32	21,544.32	21,544.32	21,544.32	21,544.32
FIDEICOMISOS MERCANTILES	21,544.32	21,544.32	21,544.32	21,544.32	21,544.32
UTILIDAD ANTES DE INTERESES	3.346.206,65	3.705.480,18	4.179.994,51	4.619.155,82	5.094.785,69
INTERESES SECTOR FINANCIERO	223,586.00	164,287.00	99,328.00	28,014.00	-
INTERESES PRESTAMOS ACCIONISTAS	140,200.00	140,200.00	140,200.00	140,200.00	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2.982.420,65	3.400.993,18	3.940.466,51	4.450.941,82	5.094.785,69
Impuesto a la renta	836.551,66	926.370,04	1.044.998,63	1.154.788,96	1.273.696,42
UTILIDAD NETA	2.145.868,99	2.474.623,13	2.895.467,89	3.296.152,87	3.821.089,26

Tabla 27 Cálculo del valor de la empresa mediante el AVP Optimista

		0	1	2	3	4	5	6
UTILIDAD NETA			2.145.868,99	2.474.623,13	2.895.467,89	3.296.152,87	3.821.089,26	4.037.104,49
<i>Ajustes para el FCL</i>								
Más depreciaciones y amortizaciones	-	-	713,065.93	721,065.93	646,879.73	644,076.09	644,076.09	
Más Intereses después de impuestos	0.25	-	90,946.50	76,121.75	59,882.00	42,053.50	-	-
Menos inversiones en capital de trabajo	-	(8.532,08)	(32.550,23)	(20.556,63)	(36.457,41)	(40.288,65)	(24.397,01)	-
Menos inversiones de activo fijo	-	-	(80,000.00)	-	(20,000.00)	-	-	-
Flujo de caja libre de los activos		(8.532,08)	2.837.331,19	3.251.254,18	3.545.772,21	3.941.993,81	4.440.768,34	3.216.655,19
Valor terminal							28.270.916,15	54,55%
Factor de descuento $1/(1+i)^n$		1.00	0.87	0.76	0.66	0.57	0.50	
Valor presente		(8.532,08)	2.467.388,94	2.458.703,08	2.331.812,22	2.254.375,52	16.268.249,03	
Valor de la empresa			25.771.996,71					
Beneficio tributario		-	22,736.63	19,030.44	14,970.50	10,513.38	-	
VP(benef.tribut.)			55,863.21					
Valor de la empresa apalancada			25.827.859,92	Se omiten costos esperados de quiebra, dado que la empresa tiene bajo nivel de deuda				

5.2.2 Escenario pesimista

Para este escenario se proponen los siguientes supuestos, los cuales se resumen en la Tabla 28:

Tabla 28 Supuestos Escenario pesimista

Escenario pesimista	Año 1	Años 2 en adelante
Crecimiento en Ingresos	6%	2%
Gastos administrativos	27%	27%
Otros gastos	5%	5%
Impuesto a la renta	25%	25%
Equipo de seguridad	\$ 80000	
Muebles y enseres		\$ 20000 A-3

El crecimiento en ventas se espera un 6% anual al año 1 y no menos al 2% en los siguientes 5 años. Se consideran estos porcentajes pensando en la lenta recuperación que podría tener el comercio debido a las aún vigentes restricciones por las variantes del COVID-19. Obteniendo los resultados de la valoración que se detallan en la Tabla 29, un valor de empresa de \$18.746.555,05 y un valor de patrimonio por \$15.734.553,05.

Tabla 29 Proyección del Estado de Resultados APV Pesimista

	2022	2023	2024	2025	2026
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	5.629.445,50	5.742.034,41	5.856.875,09	5.974.012,59	6.093.492,85
TOTAL DE GASTOS	2.536.032,81	2.580.061,26	2.542.624,08	2.577.304,44	2.615.538,12
GASTOS ADMINISTRATIVOS	1.519.950,28	1.550.349,29	1.581.356,28	1.612.983,40	1.645.243,07
GASTOS DE DEPRECIACION	713,065.93	721,065.93	646,879.73	644,076.09	644,076.09
AIRES ACONDICIONADOS	-	-	-	-	-
EQUIPOS DE SEGURIDAD	9,283.72	17,283.72	17,283.72	17,283.72	17,283.72
EQUIPOS DE COMPUTO	-	-	-	-	-
MUEBLES Y ENSERES	78,989.84	78,989.84	4,803.64	2,000.00	2,000.00
INSTALACIONES	-	-	-	-	-
DEPRECIACION DE EDIFICIO DE INVERSION	624,792.37	624,792.37	624,792.37	624,792.37	624,792.37
OTROS GASTOS	281.472,27	287.101,72	292.843,75	298.700,63	304.674,64
GASTOS FINANCIEROS	21,544.32	21,544.32	21,544.32	21,544.32	21,544.32
FIDEICOMISOS MERCANTILES	21,544.32	21,544.32	21,544.32	21,544.32	21,544.32
UTILIDAD ANTES DE INTERESES	3.093.412,69	3.161.973,15	3.314.251,01	3.396.708,15	3.477.954,73
INTERESES SECTOR FINANCIERO	223,586.00	164,287.00	99,328.00	28,014.00	-
INTERESES PRESTAMOS ACCIONISTAS	140,200.00	140,200.00	140,200.00	140,200.00	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2.729.626,69	2.857.486,15	3.074.723,01	3.228.494,15	3.477.954,73
Impuesto a la renta	773.353,17	790.493,29	828.562,75	849.177,04	869.488,68
UTILIDAD NETA	1.956.273,52	2.066.992,86	2.246.160,26	2.379.317,12	2.608.466,04

Tabla 30 Cálculo del valor de la empresa mediante el AVP Pesimista

		0	1	2	3	4	5	6
UTILIDAD NETA			1.956.273,52	2.066.992,86	2.246.160,26	2.379.317,12	2.608.466,04	2.763.850,11
<i>Ajustes para el FCL</i>								
Más depreciaciones y amortizaciones	-	-	713,065.93	721,065.93	646,879.73	644,076.09	644,076.09	
Más Intereses después de impuestos	0.25	-	90,946.50	76,121.75	59,882.00	42,053.50	-	-
Menos inversiones en capital de trabajo	-	12.881,05	(7.925,12)	6.738,69	(6.242,46)	(6.882,06)	(17.549,26)	-
Menos inversiones de activo fijo	-	-	(80,000.00)	-	(20,000.00)	-	-	-
Flujo de caja libre de los activos		<u>12.881,05</u>	<u>2.672.360,82</u>	<u>2.870.919,23</u>	<u>2.926.679,53</u>	<u>3.058.564,64</u>	<u>3.234.992,88</u>	<u>2.036.213,80</u>
Valor terminal							17.896.114,52	47,62%
Factor de descuento $1/(1+i)^n$		1.00	0.87	0.76	0.66	0.57	0.50	
Valor presente		<u>12.881,05</u>	<u>2.323.928,05</u>	<u>2.171.081,55</u>	<u>1.924.677,24</u>	<u>1.749.153,75</u>	<u>10.508.970,20</u>	
Valor de la empresa								18.690.691,83
Beneficio tributario		-	22,736.63	19,030.44	14,970.50	10,513.38	-	
VP(benef.tribut.)		<u>55,863.21</u>						
Valor de la empresa apalancada								\$18.746.555,05

Se omiten costos esperados de quiebra, dado que la empresa tiene bajo nivel de deuda

Dentro del análisis se realizó un resumen de cada escenario y se hizo el cálculo del Valor terminal en cada caso. A continuación, en la Tabla 31, se presenta el cuadro de resumen.

Tabla 31 Resumen de escenarios

Resumen del escenario	Conservador	Optimista	Pesimista
<i>Celdas cambiantes:</i>			
% Crecimiento en Ventas - Año 1	9%	13%	6%
% Crecimiento en Ventas - Año 2	5%	9%	2%
% Crecimiento en Ventas - Año 3	5%	9%	2%
% Crecimiento en Ventas - Año 4	5%	9%	2%
% Crecimiento en Ventas - Año 5	5%	9%	2%
<i>Celdas de resultado:</i>			
Valor de la empresa	\$21.505.123,94	\$25.771.996,71	\$18.690.691,83
Peso Valor terminal	50,82%	54,55%	47,62%

El peso del Valor terminal varía según el escenario que se está analizando, pero entre el escenario optimista y conservador no hay tanta diferencia, solo del 3.73%, así como entre el pesimista y el conservador, la diferencia es del 3.2%. Luego de obtener el resumen de escenarios y así lograr el calculo del valor de la empresa por cada uno de los escenarios que se plantearon, considerando que el escenario a usar en este caso es el conservador por las incertidumbres que aun existen en el país dentro de su situación económica se procedió a asignar una probabilidad a cada situación, para el escenario conservador un 65%, 20% para el escenario optimista y un 15% para el escenario pesimista, lo que nos ayudo a obtener un valor de la empresa ponderado por \$ 21.936.333,67 estos se detallan en la Tabla 32.

Tabla 32 Valor empresa ponderado

Escenario	Valor de la empresa	Probabilidad	VE Ponderado
Optimista	\$ 25.771.996,71	20%	\$ 5.154.399,34
Conservador	\$ 21.505.123,94	65%	\$ 13.978.330,56
Pesimista	\$ 18.690.691,83	15%	\$ 2.803.603,77
Valor empresa ponderado			\$ 21.936.333,67

6. CAPITULO 6: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 Conclusiones

El centro comercial LagoCentro, es una empresa ecuatoriana, y se puede determinar que la misma cumple con todos los parámetros necesarios para ser considerada como negocio en marcha, es decir, no se tiene intenciones de liquidar o cesar las actividades y cumple con todas las normas legales, opera de manera normal.

El objetivo de este estudio consiste en obtener el valor del centro comercial LagoCentro para así poder hacer mejoras al momento de tomar decisiones estratégicas, esto nos permitirá poder medir el impacto de las posibles estrategias de la empresa para su creación de valor, además se llevará a cabo un análisis de escenarios y ayudará a tener estrategias para que la empresa sepa solventarse en los diferentes casos.

Primero, en los capítulos anteriores se abordaron diferentes temas referentes a la valoración de empresa, entre estos se definieron las diferentes metodologías a seguir para una valoración, mediante este análisis se logró identificar el mejor método que ayudaría a saber cuál es el valor de la empresa, el método a usar sería Flujos de Caja Descontados porque en el caso del centro comercial LagoCentro se pudo concluir que la misma está en capacidad de seguir generando flujos a lo largo de los próximos años, a pesar de que la misma no posee buenos niveles de liquidez, no tienen indicio que puedan presentarse dificultades que obliguen a la empresa a su cierre ya sea a corto o largo plazo, este punto se considera muy importante en el estudio para este método pues para llevarlo a cabo se calculan flujos de dinero que se generaran en el futuro, los cuales serán descontados a una tasa que sea apropiada.

Posteriormente, se llevó a cabo un diagnóstico de la situación financiera de la empresa, el cual ayudó para determinar el tiempo de vida restante para la empresa, las

diferentes oportunidades de inversión y financiamiento a las que la empresa puede tener acceso, mediante este diagnóstico se comprobó si la estructura financiera actual es la adecuada para el modelo de negocio. Se realizó el diagnóstico de los Estados Financieros del centro comercial LagoCentro correspondiente al periodo 2020-2021 aplicando técnicas de análisis financiero, bajo el método porcentual, análisis vertical, y método comparativo, análisis horizontal, además se analizaron diferentes ratios. Los estados financieros que se les aplicó las técnicas de análisis fueron, el estado de situación financiera y el estado de resultado comparando los años 2019-2020.

Se obtuvo información relevante como baja en los activos financieros, demuestra también un aumento en sus ingresos y una disminución de su deuda, permitiendo así una menor dependencia a terceros, mantiene un elevado endeudamiento bancario y esto es solventado con los ingresos que son adquiridos por servicios de arrendamiento, a pesar de este endeudamiento, a través del análisis se concluyó que este es un negocio rentable, porque su utilidad refleja un incremento considerable cada año. Por otro lado, se llevó a cabo la proyección de los estados financieros, donde podemos concluir que el centro comercial presentara un crecimiento sostenido en el periodo de proyección a través de una efectiva gestión de su activo no corriente y sus activos financieros, también un correcto manejo de sus gastos, lo cual le ayudara a incrementar sus ingresos.

Finalmente, se aplicó la metodología escogida y se determinó el valor de la empresa cuyo resultado fue \$25.580.407,78, y se planteó realizar el método de valor presente ajustado el cual resultó que el valor de empresa corresponde a \$21.560.987,15 esto al considerar deuda y diferentes variables.

Se procedió a realizar un análisis de varios escenarios a partir del método AVP, que nos ayuda a tener una visión clara de cuáles serían las decisiones que se tomarían en

el caso de que la empresa tenga ya sea un crecimiento, por las flexibilidades que se pueden ir dando por la baja tasa de contagios por COVID-19, en el estudio el resultado en este escenario, el cual es llamado Escenario Optimista, fue \$25.771.996,71; o en el caso que se tenga una pérdida considerable por algún confinamiento nuevo por nuevas cepas que podría descubrirse, a este escenario se le ha denominado Escenario Pesimista del cual se obtuvo el valor de empresa de \$18.690.691,83. Se realizó un cálculo del valor de empresa ponderado, entre los escenarios planteados, obteniendo un valor por \$ 21.936.333,67.

6.2 Recomendaciones

El centro comercial LagoCentro con el propósito de poder compararse con empresas del mismo sector, analizar el comportamiento futuro, lograr mantener eficazmente los diferentes ratios financieros, así mismo mantener una buena salud financiera, debe de considerar como una de las alternativas estratégicas el continuar con la valoración financiera actual y futura, para así lograr revisar, identificar, evaluar las causas que ayudan que la empresa crea o pierda su valor para así mejorar o mantener las mismas. Estos elementos que pueden hacer que el centro comercial pierda valor deben de ser identificados, intercedidos y modificados rápidamente, para esto la alta gerencia debe de poner a disposición todos los equipos necesarios para lograr que su intervención sea exitosa.

Se recomienda que el centro comercial para lograr una valoración financiera eficaz debe de considerar los métodos que sean correctos para la organización, entre los métodos que cumplen para poder usarlos en la valoración financiera están, flujos futuros descontados, múltiplos y patrimonial, esto porque los mismos se sustentan en la rentabilidad que se espera conseguir en el negocio.

La alta gerencia junto con los consultores debe de actualizarse constantemente en temas importantes como lo legal o tributario, pues deben de estar atento a los cambios que interfieran con las actividades operativa de la empresa y pueden repercutir en el análisis a futuro que se llevó a cabo.

Los constituyentes aporten más flujo de efectivo en el patrimonio del centro comercial, esto con el fin de conseguir la disminución del apalancamiento externo, para lograr ser mas atrayentes ante los inversores en el caso que se decida empezar a emitir obligaciones dentro de la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Se recomienda al centro comercial el considerar aplicar los conceptos, las metodologías, que son presentadas en esta investigación para así lograr iniciar un proceso de valoración financiera que se realice con continuidad.

7. Bibliografía

- Adserá, X. & Viñolas, P. (2003). Principios de valoración de empresas. España: Ediciones Deusto.
- Agnes Horvath – Non-quantitative measures in company evaluation, *European Integration Studies*, Miskolc, Volume 4, Number 1(2005).
- Álvarez García, Rubén Darío; García Monsalve, Karina Isabel; Borraez Álvarez, Andrés Felipe Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados.
- Álvarez, L. N. (2016). Finanzas 1: Contabilidad, planeación y administración financiera. IMCP.
- Amankwah-Amoah, J. (2020). Stepping Up and Stepping Out of COVID-19: New Challenges for Environmental Sustainability Policies in the Global Airline Industry. *Journal of Cleaner Production*, 271, 123000. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123000>
- Amaya, N. (2009). Valoración de empresas. Perú: Gestipolis.
- Ampulski, G. W., PhD. (2013). Business value enhancement: What's an owner to do? *Printing Industries of America, the Magazine*, 5(2), 22-24.
- Aznar Bellver, J.; Guijarro Martinez, F.; (2020). Nuevos métodos de valoración. Modelos Multicriterio. Valencia: Editorial Universitat Politecnica de Valencia.
- Aznar, J., Cayo, T., & Cevallos, D. (2016). Valoración de empresas: Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas. España: Ardiles.
- Baena, D., (2014). Análisis financiero Enfoque y Proyecciones. Colombia: Ecoe Ediciones.
- Banco central del Ecuador (2021). *La pandemia incidió en el crecimiento 2020: la economía ecuatoriana decreció 7,8%*.

<https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1421-la-pandemia-incidio-en-el-crecimiento-2020-la-economia-ecuatoriana-decrecio-7-8>

Bogdanski T., Santana E., Portillo D., (2016) Análisis Financiero. Editorial Digital UNID

Bontis, N. (2007). Strategic business valuation. Emerald Publishing Limited.

Cayo Araya, T., Aznar Bellver, J., & Cevallos Varela, D. (2016). Valoración de empresas. Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas.

Comerciantes de centro comercial en Quito aseguran que sus ventas han disminuido en un 50%. (6 de abril 2021). El Universo <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/crisis-economica-pandemia-quito-nota/>

Cook, F. W. (1977). Book-value stock as an employee stock ownership and incentive device: Stock purchase plans corning glass works equity purchase plan (1974) stock option plans stock unit plans qualified retirement plans why book value? citicorp's staff incentive plan* the arguments against book value combination approaches may be best who should consider the book-value concept? Compensation Review (Pre-1986), 9(3), 11. <https://www.proquest.com/trade-journals/book-value-stock-as-employee-ownership-incentive/docview/198101914/se-2?accountid=171402>.

Dayag, A. J., & Trinidad, F. (2019). Price-earnings multiple as an investment assessment tool in analyzing stock market performance of selected universal banks in the philippines. International Journal of Research in Business and Social Science, 8(4), 17-33. <http://dx.doi.org/10.20525/ijrbs.v8i4.290>.

El Universo (2004). *Cómo surgieron los Centros Comerciales* <https://www.eluniverso.com/2004/03/28/0001/18/B142F27123094578A5328613FBF346DB.html>

- El Universo (2020). *Guayaquil pionera: Los centros comerciales empezaron en 1979 con el Policentro*
<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/10/08/nota/8007283/guayaquil-pionera-bicentenario-centros-comerciales-policentro/>
- Ernst & Young (09 de octubre de 2019). Startup Valuation: Applying the Discounted Cash Flow Method in Six Easy Step. <https://thefactory.works/startup-valuation-applying-the-discounted-cash-flow-method-in-six-easy-steps/>
- Fernandez P. (2004). Métodos de valoración de empresas. IESE Business School – Universidad de Navarra.
- Fernandez, P. (2016). Métodos de valoración de empresas (Company Valuation Methods)
- Gonzaga, V. A. B., Granda, E. C. V., Freire, A. G. H., Freire, A. H. H., Rodríguez, S. R. V., (2016). Razones financieras de liquidez en la gestión empresarial para toma de decisiones. Quipukamayoc,
- Gaitán, R. E. (2020). *Análisis financiero y de gestión*. ECOE ediciones.
- Gitman, Lawrence J. y Zutter, Chad J (2012) Principios de administración financiera, Pearson Educación.
- Hoyos, J. D. O. (2015). La valoración de empresas.
- Hrdý, M., & Šimek, B. (2012). Valuation of the company in financial distress | Oceňování podniku ve finanční tísní. E a M: Ekonomické a Management, 15(4), 121–131.
- Martínez, Carlos E., & Ledesma, Juan S., & Russo, Alfredo O. (2014). Modelos de cálculo de las betas a aplicar en el Capital Asset Pricing Model: el caso de Argentina. Estudios Gerenciales, 30(131),200-208.[fecha de Consulta 28 de

Noviembre de 2021]. ISSN: 0123-5923. Disponible en:
<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=21231108012>

- Muñoz C. (2020). Métodos de valoración de empresas: Teoría y práctica. Bogotá:
- Milla, A., & Martínez, D. (2015). Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados. Valencia: Altair.
- Morales, V. M. (2019). Revisión de la Literatura sobre el Modelo Financiero CAPM. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Navas Rosillón, Marbelis Alejandra. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, 14(48), 606-628. Recuperado en 10 de diciembre de 2021, de http://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1315-99842009000400009&lng=es&tlng=es.
- Navarro Silva, O. (2018). Perspectivas de la Administración Financiera del Capital de Trabajo como instrumento necesario en la evolución de las MiPyMEs. *Espacios*, 39(42).
- Nieto Esteban, N. (2018). Tipos de investigación.
- Parra B. Alberto. Valoración de empresas: Métodos de valoración. *Contexto*, Vol. (2), 87-100.
- Pascual, F. G. B. (2017). Presente y futuro de las finanzas corporativas. *De Computis-Revista Española de Historia de la Contabilidad*, 14(27), 101-130.
- Perez-Íñigo, J. (2019). Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas. Madrid, España: Ecobook - Editorial del Economista.
- Ramírez, A. A. (2007). *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. Editorial Paraninfo.

Rodrigo Recondo Porrúa, Alfonso A. Rojo Ramírez, Valoración mediante múltiplos: errores más comunes

Rodríguez Vázquez, Verónica Patricia, & Aca Varela, Jaquelina Marcela. (2010). El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el periodo 2001-2007. *Contaduría y administración*, (232), 143-172. Recuperado en 15 de noviembre de 2021, de http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422010000300008&lng=es&tlng=es.

Rothery, N. (2021). Book value bargains to help power your portfolio: While the book value bargains offered by today's market aren't as good as they were last march - there should be enough of them to power value portfolios for a long time.

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

Seth, S. (2018). *What is the formula for calculating weighted average cost of capital (WACC)?*. Newstex.

Scott, B., & Eugene, B. (2015). *Fundamentos de administración financiera* (14th Edición). Cengage Learning Editores SA de CV. <https://espol.vitalsource.com/books/9786075225180>

Superintendencia de compañías (2008). *Tabla de indicadores*.

Titman S., & Martin, J. D. (2019). *Valoración: el arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa*.

Valle Núñez, Angie Pamela. (2020). La planificación financiera una herramienta clave para el logro de los objetivos empresariales. *Revista Universidad y Sociedad*, 12(3), 160-166. Epub 02 de junio de 2020. Recuperado en 07 de noviembre de 2021, de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202020000300160&lng=es&tlng=es.

- Moro Visconti R. (2020) Goodwill Valuation. In: The Valuation of Digital Intangibles. Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-36918-7_17
- Serrano J. (2013). ¿Cómo se determina la prima de riesgo de mercado? <https://www.empresaglobal.es/EGAFI/contenido/1296737/1601153/como-se-determina-la-prima-de-riesgo-de-mercado.html>
- Serer, G. L. (2009). el método comparativo o por múltiplos. Valoración de empresas: Bases conceptuales y aplicaciones prácticas, 8, 59.

ANEXOS

ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADO

	2016	2017	2018	2019	2020
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS					
PRESTACION DE SERVICIOS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
OTROS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
VALOR MENSUAL CONCESION	71.21%	75.82%	74.37%	77.52%	60.65%
VALOR CONCESION INICIAL	20.09%	21.25%	18.33%	18.16%	24.14%
VALOR UNICO DE CONCESION	0.29%	0.30%	0.28%	0.28%	0.39%
VALOR PORCENTUAL DE CONCESION	1.81%	1.58%	1.85%	1.86%	3.10%
VALOR MENSUAL DE ARRENDAMIENTO (VMA)	0.00%	0.00%	0.00%	0.76%	4.25%
OTROS INGRESOS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.20%
INGRESOS POR REEMBOLSO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%
INGRESOS POR DESISTIMIENTOS	6.09%	0.65%	4.63%	1.29%	3.25%
INTERESES	0.26%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%
OTROS INTERESES GENERADOS	0.26%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
OTROS INTERESES	0.26%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INGRESOS FINANCIEROS	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CERTIFICADOS DE DEPÓSITO	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INGRESOS POR SINIESTROS Y ASEGURADORAS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GANANCIA EN VENTA DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
VALOR PORCENTUAL EN VENTA	0.12%	0.21%	0.42%	0.08%	0.00%
VALOR MENSUAL DE ARRENDAMIENTO (VMA)	0.00%	0.00%	0.00%	0.76%	0.00%
OTROS	6.20%	0.84%	4.75%	1.34%	0.00%
OTROS INGRESOS	0.11%	0.19%	0.12%	0.03%	0.00%
INGRESOS POR REEMBOLSO	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%
GANANCIA BRUTA	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
GASTOS	37.73%	38.95%	33.20%	38.48%	44.45%
DEPRECIACIONES:	3.69%	3.98%	3.74%	3.73%	5.37%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	3.69%	3.98%	3.74%	3.73%	5.37%
AIRE ACONDICIONADOS	0.67%	0.72%	0.66%	0.64%	0.89%
EQUIPOS DE SEGURIDAD	0.26%	0.28%	0.36%	0.38%	0.54%
EQUIPOS DE COMPUTO	0.04%	0.04%	0.02%	0.00%	0.00%
MUEBLES Y ENSERES	1.00%	1.08%	0.99%	1.06%	1.62%
INSTALACIONES	1.73%	1.86%	1.71%	1.65%	2.32%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	18.57%	20.10%	16.81%	23.09%	25.16%
HONORARIOS, OFICINA GUAYAQUIL	0.01%	0.32%	0.00%	0.00%	0.82%
HONORARIOS LEGALES	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.61%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES GUAYAQUIL	1.23%	2.34%	0.57%	2.14%	1.07%
ARRENDAMIENTO Y ALICUOTAS GUAYAQUIL	0.00%	0.00%	0.00%	0.33%	0.00%
COMISIONES GUAYAQUIL	0.20%	0.25%	0.41%	0.20%	0.35%
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD GUAYAQUIL	2.75%	3.16%	3.56%	4.39%	3.34%
SEGUROS Y REASEGUROS GUAYAQUIL	0.77%	0.84%	0.68%	0.66%	1.38%
TRANSPORTE GUAYAQUIL	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
MOVILIZACIONES	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

AGUA, ENERGÍA, LUZ, Y TELECOMUNICACIONES GUAYAQUIL	0.03%	0.05%	0.04%	0.05%	0.06%
REEMBOLSO ENERGIA	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.02%
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	3.88%	0.76%	0.12%	0.94%	0.20%
IMPUESTO CONTRIBUCION UNICA Y TEMPORAL	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%
IVA ASUMIDO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%
IMPUESTO A LA SALIDA DE DIVISAS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
IMPUESTOS PREDIALES	0.00%	0.70%	0.64%	3.33%	1.06%
PATENTE MUNICIPAL	0.00%	0.33%	0.00%	0.00%	0.41%
1.5 POR MIL	0.00%	0.90%	0.84%	0.00%	1.04%
PATENTE	0.00%	0.00%	0.32%	0.32%	0.00%
DEPRECIACIONES	9.58%	10.33%	9.47%	9.15%	12.88%
PROPIEDADES DE INVERSI?	9.58%	10.33%	9.47%	9.15%	12.86%
DEPRECIACION DE EDIFICIO	9.58%	10.33%	9.47%	9.15%	12.86%
ACTIVOS POR DERECHO DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%
ACTIVOS POR DERECHO DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%
AMORTIZACIONES	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%
ACTIVO POR DERECHO DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%
GASTO DETERIORO:	0.00%	0.01%	0.10%	1.49%	2.27%
GTS CUENTAS POR COBRAR - INCOBRABLES	0.00%	0.01%	0.10%	1.49%	2.27%
OTROS GASTOS	0.11%	0.10%	0.05%	0.05%	0.03%
GASTOS JUDICIALES Y NOTARIALES	0.11%	0.10%	0.05%	0.05%	0.03%
GASTOS FINANCIEROS	11.58%	10.71%	8.74%	7.66%	9.48%
INTERESES SECTOR FINANCIERO	0.00%	0.00%	6.29%	5.04%	5.74%
INTERESES POR IMPUESTOS PREDIALES	0.00%	0.00%	0.00%	0.15%	0.27%
INTERESES PRESTAMOS ACCIONISTAS	2.14%	2.32%	2.12%	2.05%	2.88%
INTERESES POR ARRENDAMIENTO OPERATIVO	9.12%	8.04%	0.00%	0.11%	0.15%
FIDEICOMISOS MERCANTILES	0.32%	0.35%	0.32%	0.31%	0.44%
OTROS GASTOS	3.90%	4.16%	3.92%	4.01%	4.44%
SUMINISTROS Y MATERIALES GUAYAQUIL	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GASTOS BANCARIOS	0.01%	0.01%	0.04%	0.02%	0.01%
GASTOS VARIOS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
SERVICIOS ESPECIALIZADOS	3.31%	3.28%	3.28%	3.31%	4.11%
GASTOS DE AUDITORIA EXTERNA	0.23%	0.20%	0.27%	0.20%	0.21%
SUSCRIPCIONES Y AFILIACIONES	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GASTOS NO DEDUCIBLES	0.07%	0.41%	0.02%	0.26%	0.10%
DONACIONES	0.23%	0.25%	0.23%	0.22%	0.00%
CAJA CHICA	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS	62.27%	61.05%	66.80%	61.52%	55.55%
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	62.27%	61.05%	66.80%	61.52%	55.55%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	14.18%	13.58%	17.35%	16.55%	15.21%
GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO DIFERIDO	48.09%	47.47%	49.45%	44.97%	40.34%
(-) GASTO POR IMPUESTO DIFERIDO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%
GANANCIA (PERDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS	48.09%	47.47%	49.45%	44.97%	40.38%
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO	48.09%	47.47%	49.45%	44.97%	40.38%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL A?	48.09%	47.47%	49.45%	44.97%	40.38%

ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADO

	2016	2017	2018	2019	2020
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	100%	92%	101%	104%	75%
PRESTACION DE SERVICIOS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
OTROS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
VALOR MENSUAL CONCESION	100.00%	98.44%	105.38%	113.65%	63.45%
VALOR CONCESION INICIAL	100.00%	97.81%	92.07%	94.39%	89.51%
VALOR UNICO DE CONCESION	100.00%	96.72%	97.81%	99.73%	100.00%
VALOR PORCENTUAL DE CONCESION	100.00%	80.87%	103.36%	107.25%	127.87%
VALOR MENSUAL DE ARRENDAMIENTO (VMA)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
OTROS INGRESOS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INGRESOS POR REEMBOLSO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INGRESOS POR DESISTIMIENTOS	100.00%	9.89%	76.63%	22.04%	39.79%
OTROS INTERESES GENERADOS	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
OTROS INTERESES	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INGRESOS FINANCIEROS	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INTERESES FINANCIEROS	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CERTIFICADOS DE DEP?ITO	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INGRESOS POR SINIESTROS Y ASEGURADORAS	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
OTROS INGRESOS	100.00%	92.72%	96.39%	104.69%	0.00%
GANANCIA EN VENTA DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	100.00%	98.03%	0.00%	110.13%	0.00%
GANANCIA EN VENTA DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
VALOR PORCENTUAL EN VENTA	100.00%	164.05%	365.08%	67.19%	0.00%
VALOR MENSUAL DE ARRENDAMIENTO (VMA)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
OTROS	100.00%	12.50%	77.29%	22.61%	0.00%
OTROS INGRESOS	100.00%	161.65%	115.38%	32.90%	0.00%
INGRESOS POR REEMBOLSO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GANANCIA BRUTA	100.00%	92.45%	100.91%	104.39%	74.51%
GASTOS	100.00%	95.45%	88.81%	106.47%	87.77%
DEPRECIACIONES:	100.00%	99.71%	102.21%	105.43%	108.50%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	100.00%	99.71%	102.21%	105.43%	108.50%
AIRES ACONDICIONADOS	100.00%	99.73%	99.73%	99.73%	100.00%
EQUIPOS DE SEGURIDAD	100.00%	99.73%	140.94%	154.42%	154.85%
EQUIPOS DE COMPUTO	100.00%	99.73%	52.34%	0.00%	0.00%
MUEBLES Y ENSERES	100.00%	99.67%	99.91%	110.17%	120.70%
INSTALACIONES	100.00%	99.73%	99.73%	99.73%	100.00%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	100.00%	100.10%	91.36%	129.80%	100.95%
HONORARIOS, OFICINA GUAYAQUIL	100.00%	3119.15%	32.00%	0.00%	6405.61%
HONORARIOS LEGALES	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES GUAYAQUIL	100.00%	175.46%	46.86%	181.11%	64.78%
ARRENDAMIENTO Y ALICUOTAS GUAYAQUIL	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
COMISIONES GUAYAQUIL	100.00%	115.18%	211.25%	108.55%	130.61%
PROMOCI? Y PUBLICIDAD GUAYAQUIL	100.00%	106.22%	130.54%	166.65%	90.27%
SEGUROS Y REASEGUROS GUAYAQUIL	100.00%	100.24%	88.96%	88.96%	133.49%
TRANSPORTE GUAYAQUIL	100.00%	165.60%	118.57%	185.19%	0.00%
MOVILIZACIONES	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

AGUA, ENERGIA, LUZ, Y TELECOMUNICACIONES GUAYAQUIL	100.00%	144.23%	137.55%	145.88%	137.07%
REEMBOLSO ENERGIA	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	100.00%	18.13%	3.07%	25.35%	3.92%
IMPUESTO CONTRIBUCION UNICA Y TEMPORAL	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
IVA ASUMIDO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
IMPUESTO A LA SALIDA DE DIVISAS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
IMPUESTOS PREDIALES	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PATENTE MUNICIPAL	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
1.5 POR MIL	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PATENTE	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
DEPRECIACIONES	100.00%	99.73%	99.73%	99.73%	100.16%
PROPIEDADES DE INVERSI?	100.00%	99.73%	99.73%	99.73%	100.00%
DEPRECIACION DE EDIFICIO	100.00%	99.73%	99.73%	99.73%	100.00%
ACTIVOS POR DERECHO DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
ACTIVOS POR DERECHO DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
AMORTIZACIONES	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
ACTIVO POR DERECHO DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GASTO DETERIORO:	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GTS CUENTAS POR COBRAR - INCOBRABLES	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
OTROS GASTOS	100.00%	85.10%	44.87%	45.88%	22.32%
GASTOS JUDICIALES Y NOTARIALES	100.00%	85.10%	44.87%	45.88%	22.32%
GASTOS FINANCIEROS	100.00%	85.57%	76.15%	69.08%	60.99%
INTERESES SECTOR FINANCIERO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INTERESES POR IMPUESTOS PREDIALES	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INTERESES PRESTAMOS ACCIONISTAS	100.00%	100.40%	100.00%	100.00%	100.19%
INTERESES POR ARRENDAMIENTO OPERATIVO	100.00%	81.54%	0.00%	1.21%	1.22%
FIDEICOMISOS MERCANTILES	100.00%	101.30%	101.13%	101.14%	103.24%
OTROS GASTOS	100.00%	98.61%	101.53%	107.35%	84.90%
SUMINISTROS Y MATERIALES GUAYAQUIL	100.00%	83.33%	83.33%	88.89%	0.00%
GASTOS BANCARIOS	100.00%	127.19%	451.10%	253.56%	96.74%
GASTOS VARIOS	100.00%	742.96%	158.63%	13.89%	0.00%
SERVICIOS ESPECIALIZADOS	100.00%	91.68%	100.00%	104.51%	92.60%
GASTOS DE AUDITORIA EXTERNA	100.00%	81.61%	118.43%	89.92%	68.60%
SUSCRIPCIONES Y AFILIACIONES	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.04%
GASTOS NO DEDUCIBLES	100.00%	518.37%	23.60%	365.37%	106.85%
DONACIONES	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	0.00%
CAJA CHICA	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS	100.00%	90.64%	108.24%	103.13%	66.47%
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	100.00%	90.64%	108.24%	103.13%	66.47%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	100.00%	88.50%	123.43%	121.81%	79.90%
GANANCIA (PERDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO DIFERIDO	100.00%	91.27%	103.76%	97.63%	62.51%
(-) GASTO POR IMPUESTO DIFERIDO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GANANCIA (PERDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS	100.00%	91.27%	103.76%	97.63%	62.56%
GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	100.00%	91.27%	103.76%	97.63%	62.56%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL A?	100.00%	91.27%	103.76%	97.63%	62.56%

ANALISIS VERTICAL DEL BALANCE GENERAL					
	2016	2017	2018	2019	2020
	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
ACTIVO	%	%	%	%	%
ACTIVO CORRIENTE	1.46%	0.59%	0.48%	0.60%	1.27%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	0.30%	0.32%	0.29%	0.41%	0.82%
ACTIVOS FINANCIEROS	1.00%	0.25%	0.16%	0.14%	0.33%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR NO RELACIONADOS	0.98%	0.25%	0.20%	0.18%	0.36%
DE ACTIVIDADES ORDINARIAS QUE NO GENEREN INTERESES	0.98%	0.20%	0.20%	0.18%	0.36%
CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	0.20%	0.19%	0.16%	0.18%	0.36%
REEMBOLSOS DE GASTOS	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
ANTICIPOS Y AVANCES	0.00%	0.00%	0.04%	0.00%	0.00%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	0.00%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%
PRESTAMO TRIESTECORP S.A	0.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INTERES TRIESTECORP S.A	0.16%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR BENEFICIARIOS	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PROVISI? POR CUENTAS INCOBRABLES Y DETERIORO	0.00%	-0.02%	-0.04%	-0.04%	-0.03%
PROVISI? POR CUENTAS INCOBRABLES Y DETERIORO	0.00%	-0.02%	-0.04%	-0.04%	-0.03%
INVENTARIOS	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
OTROS INVENTARIOS	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
SEGUROS	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.08%
ACTIVOS NO CORRIENTES	98.54%	99.41%	99.52%	99.40%	98.73%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	2.86%	2.34%	2.03%	1.62%	1.01%
INSTALACIONES VERTICALES	2.80%	2.88%	2.94%	3.01%	3.07%
MUEBLES Y ENSERES	1.61%	1.66%	1.75%	2.00%	2.12%
AIRES ACONDICIONADOS	1.08%	1.11%	1.13%	1.16%	1.18%
EQUIPOS DE SEGURIDAD	0.42%	0.43%	0.68%	0.70%	0.71%
EQUIPO DE COMPUTACI?	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
(-) DEPRECIACI? ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-3.06%	-3.77%	-4.49%	-5.27%	-6.08%
(-) DEPRECIACI? ACUMULADA INSTALACIONES	-1.45%	-1.78%	-2.12%	-2.46%	-2.82%
(-) DEPRECIACI? ACUMULADA MUEBLES Y ENSERES	-0.83%	-1.02%	-1.21%	-1.43%	-1.67%
(-) DEPRECIACI? ACUMULADA EQUIPO DE COMPUTACION	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.02%	-0.02%
(-) DEPRECIACI? ACUMULADA AIRES ACONDICIONADOS	-0.56%	-0.69%	-0.81%	-0.95%	-1.08%
(-) DEPRECIACI? ACUMULADA EQUIPOS DE SEGURIDAD	-0.21%	-0.26%	-0.33%	-0.41%	-0.49%
PROPIEDADES DE INVERSI?N	95.15%	96.54%	96.94%	97.39%	97.59%
TERRENOS	25.70%	26.50%	27.06%	27.65%	28.19%
TERRENO	25.70%	26.50%	27.06%	27.65%	28.19%
EDIFICIOS	77.49%	79.92%	81.61%	83.39%	85.02%
EDIFICIOS	77.49%	79.92%	81.61%	83.39%	85.02%
(-) DEPRECIACION ACUMULADA DE PROPIEDADES DE INVERSI?	-8.04%	-9.89%	-11.73%	-13.65%	-15.63%
DEPRECIACION ACUMULADA DE EDIFICIO	-8.04%	-9.89%	-11.73%	-13.65%	-15.63%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

IMPUESTOS DIFERIDOS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0.50%	0.52%	0.53%	0.27%	0.00%
RECUPERACION DE GASTOS NO CORRIENTES	0.50%	0.52%	0.53%	0.54%	0.00%
PROVISION RECUPERACION DE GASTOS NO CORRIENTES	0.00%	0.00%	0.00%	-0.27%	0.00%
DERECHO DE USO POR ACTIVOS ARRENDADOS (-) DEPRECIACION ACUMULADA DE ACTIVOS PROVENIENTES POR DERECHOS DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.11%
DEPRECIACION ACUMULADA DE ACTIVOS PROVENIENTES POR DERECHOS DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%
DERECHO DE USO POR ACTIVOS ARRENDADOS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%
ACTIVO POR DERECHO DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	0.01%	0.01%	0.01%	0.12%	0.01%
DEPOSITOS EN GARANTIA	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
ACTIVO POR DERECHO DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.11%	0.00%
AMORTIZACION ACUMULADA ACTIVO POR DERECHO DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE	9.59%	7.98%	8.92%	9.65%	8.13%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	4.73%	4.11%	4.06%	4.02%	3.18%
PRESTAMOS	0.51%	0.35%	0.30%	0.30%	0.00%
ANTICIPOS DE CLIENTES	0.04%	0.04%	0.02%	0.00%	0.06%
PROVEEDORES LOCALES	0.28%	0.09%	0.07%	0.09%	0.07%
FONDO DE GARANTIA	0.03%	0.03%	0.04%	0.04%	0.04%
GARANTIA DE CLIENTES	0.17%	0.00%	0.11%	0.00%	0.00%
COSTO DE OBRA POR LIQUIDAR	0.10%	0.10%	3.19%	0.10%	0.09%
CONCESION COMERCIAL	3.21%	3.12%	0.00%	3.15%	2.66%
OTRAS	0.02%	0.00%	0.35%	0.00%	0.00%
INGRESO DIFERIDO POR VMC ANT C/P	0.38%	0.37%	0.00%	0.34%	0.27%
VALOR MENSUAL DE ARRENDAMIENTO (VMA) C/P	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	3.20%	2.84%	3.10%	3.41%	0.93%
LOCALES	3.20%	2.84%	3.10%	3.41%	0.93%
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	1.66%	1.04%	1.75%	2.20%	3.99%
CON LA ADMINISTRACION TRIBUTARIA	0.09%	0.10%	0.17%	0.19%	0.14%
RETENCIONES EN LA FUENTE	0.04%	0.06%	0.07%	0.07%	0.06%
RETENCIONES EN LA FUENTE DE IVA	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	0.05%	0.04%	0.10%	0.11%	0.07%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	1.02%	0.80%	1.58%	1.38%	1.08%
DIVIDENDOS POR PAGAR	0.55%	0.13%	0.00%	0.00%	2.54%
IMPUESTOS PREDIALES	0.00%	0.00%	0.00%	0.63%	0.23%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.03%
PASIVO POR ARRENDAMIENTO OPERATIVO	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.03%
PASIVO NO CORRIENTE	56.60%	55.64%	50.07%	44.66%	44.26%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0.00%	0.30%	0.00%	0.00%	0.48%
GARANTIA DE CLIENTES	0.00%	0.30%	0.00%	0.00%	0.48%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	10.78%	11.37%	0.40%	0.38%	7.38%
LOCALES	10.78%	11.37%	0.40%	0.38%	7.38%
PRODUBANCO	10.78%	11.37%	8.63%	5.53%	7.38%
OTRAS	0.00%	0.00%	0.40%	0.38%	0.00%

OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	45.82%	43.97%	41.04%	38.74%	36.40%
PASIVO POR ARRENDAMIENTO OPERATIVO	0.00%	3.62%	0.00%	0.10%	0.10%
PRESTAMO INVEDE	2.48%	0.00%	3.70%	3.78%	3.86%
CONCESIONES	39.61%	37.94%	35.23%	32.93%	30.56%
INGRESO DIFERIDO POR VMC ANT L/P	1.24%	0.92%	0.59%	0.26%	0.00%
PRESTAMO EXPORT IMPORT GREEN PRODUCTS	2.48%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
VUDSE	0.00%	0.43%	0.44%	0.45%	0.45%
AHUACHAPAN INVESTMENT CORPORATION	0.00%	1.07%	1.09%	1.11%	1.13%
CONCESIONES (VDA) L/P	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	0.29%
PATRIMONIO NETO	33.81%	36.38%	41.01%	45.69%	47.60%
CAPITAL	0.91%	0.94%	0.96%	0.98%	1.00%
PATRIMONIO DE LOS NEGOCIOS FIDUCIARIOS	0.91%	0.94%	0.96%	0.98%	1.00%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	20.74%	21.39%	21.84%	22.31%	22.75%
SUPERAVIT POR REVALUACI? DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	20.74%	21.39%	21.84%	22.31%	22.75%
RESULTADOS ACUMULADOS	4.37%	6.71%	9.69%	14.20%	18.50%
GANANCIAS ACUMULADAS	4.44%	6.78%	9.76%	14.27%	18.58%
RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCION POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	-0.07%	-0.07%	-0.07%	-0.08%	-0.08%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	7.80%	7.34%	8.52%	8.20%	5.35%
GANANCIA NETA DEL PERIODO	7.80%	7.34%	8.52%	8.20%	5.35%

ANALISIS HORIZONTAL DEL BALANCE GENERAL

	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO	100.00%	96.96%	94.96%	92.93%	91.14%
ACTIVO CORRIENTE	1.46%	0.57%	0.46%	0.55%	1.15%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	0.30%	0.31%	0.27%	0.39%	0.74%
ACTIVOS FINANCIEROS	1.00%	0.24%	0.15%	0.13%	0.30%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR NO RELACIONADOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS QUE NO GENEREN INTERESES	0.98%	0.24%	0.19%	0.17%	0.32%
CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	0.20%	0.18%	0.16%	0.17%	0.32%
REEMBOLSOS DE GASTOS	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
ANTICIPOS Y AVANCES	0.00%	0.00%	0.03%	0.00%	0.00%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	0.00%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%
PRESTAMO TRIESTECORP S.A	0.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INTERES TRIESTECORP S.A	0.16%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR BENEFICIARIOS	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PROVISI? POR CUENTAS INCOBRABLES Y DETERIORO	0.00%	-0.02%	-0.04%	-0.04%	-0.02%
PROVISI? POR CUENTAS INCOBRABLES Y DETERIORO	0.00%	-0.02%	-0.04%	-0.04%	-0.02%
INVENTARIOS	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
OTROS INVENTARIOS	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
SEGUROS	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.07%
ACTIVOS NO CORRIENTES	98.54%	96.39%	94.50%	92.37%	89.99%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	2.86%	2.27%	1.93%	1.50%	0.92%
INSTALACIONES VERTICALES	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%
MUEBLES Y ENSERES	1.61%	1.61%	1.66%	1.86%	1.93%
AIRES ACONDICIONADOS	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%
EQUIPOS DE SEGURIDAD	0.42%	0.42%	0.65%	0.65%	0.65%
EQUIPO DE COMPUTACI?	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
(-) DEPRECIACI? ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-3.06%	-3.65%	-4.27%	-4.90%	-5.55%
(-) DEPRECIACI? ACUMULADA INSTALACIONES	-1.45%	-1.73%	-2.01%	-2.29%	-2.57%
(-) DEPRECIACI? ACUMULADA MUEBLES Y ENSERES	-0.83%	-0.99%	-1.15%	-1.33%	-1.52%
(-) DEPRECIACI? ACUMULADA EQUIPO DE COMPUTACION	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.02%	-0.02%
(-) DEPRECIACI? ACUMULADA AIRES ACONDICIONADOS	-0.56%	-0.67%	-0.77%	-0.88%	-0.99%
(-) DEPRECIACI? ACUMULADA EQUIPOS DE SEGURIDAD	-0.21%	-0.26%	-0.32%	-0.38%	-0.45%
PROPIEDADES DE INVERSI?N	95.15%	93.60%	92.05%	90.50%	88.95%
TERRENOS	25.70%	25.70%	25.70%	25.70%	25.70%
TERRENO	25.70%	25.70%	25.70%	25.70%	25.70%
EDIFICIOS	77.49%	77.49%	77.49%	77.49%	77.49%
EDIFICIOS	77.49%	77.49%	77.49%	77.49%	77.49%
(-) DEPRECIACION ACUMULADA DE PROPIEDADES DE INVERSI?	-8.04%	-9.59%	-11.14%	-12.69%	-14.24%
DEPRECIACION ACUMULADA DE EDIFICIO	-8.04%	-9.59%	-11.14%	-12.69%	-14.24%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
IMPUESTOS DIFERIDOS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0.50%	0.50%	0.50%	0.25%	0.00%
RECUPERACION DE GASTOS NO CORRIENTES	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.00%
PROVISION RECUPERACION DE GASTOS NO CORRIENTES	0.00%	0.00%	0.00%	-0.25%	0.00%
DERECHO DE USO POR ACTIVOS ARRENDADOS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%

(-) DEPRECIACION ACUMULADA DE ACTIVOS PROVENIENTES POR DERECHOS DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
DEPRECIACION ACUMULADA DE ACTIVOS PROVENIENTES POR DERECHOS DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
DERECHO DE USO POR ACTIVOS ARRENDADOS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.11%
ACTIVO POR DERECHO DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.11%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	0.01%	0.01%	0.01%	0.11%	0.01%
DEPOSITOS EN GARANTIA	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
ACTIVO POR DERECHO DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.11%	0.00%
AMORTIZACION ACUMULADA ACTIVO POR DERECHO DE USO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PASIVO	66.19%	61.69%	56.02%	50.47%	47.76%
PASIVO CORRIENTE	9.59%	7.74%	8.47%	8.97%	7.41%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	4.73%	3.98%	3.86%	3.74%	2.90%
PRESTAMOS	0.51%	0.34%	0.28%	0.28%	0.00%
ANTICIPOS DE CLIENTES	0.04%	0.04%	0.02%	0.00%	0.05%
PROVEEDORES LOCALES	0.28%	0.09%	0.07%	0.08%	0.06%
FONDO DE GARANTIA	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
GARANTIA DE CLIENTES	0.17%	0.00%	0.10%	0.00%	0.00%
COSTO DE OBRA POR LIQUIDAR	0.10%	0.10%	3.03%	0.09%	0.08%
CONCESION COMERCIAL	3.21%	3.03%	0.00%	2.93%	2.42%
OTRAS	0.02%	0.00%	0.33%	0.00%	0.00%
INGRESO DIFERIDO POR VMC ANT C/P	0.38%	0.35%	0.00%	0.31%	0.24%
VALOR MENSUAL DE ARRENDAMIENTO (VMA) C/P	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS LOCALES	3.20%	2.75%	2.95%	3.17%	0.85%
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES CON LA ADMINISTRACION TRIBUTARIA	1.66%	1.00%	1.66%	2.05%	3.64%
RETENCIONES EN LA FUENTE	0.09%	0.10%	0.16%	0.17%	0.13%
RETENCIONES EN LA FUENTE DE IVA	0.04%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	0.05%	0.04%	0.09%	0.10%	0.06%
DIVIDENDOS POR PAGAR	1.02%	0.78%	1.50%	1.28%	0.98%
IMPUESTOS PREDIALES	0.55%	0.13%	0.00%	0.00%	2.32%
IMPUESTOS PREDIALES	0.00%	0.00%	0.00%	0.59%	0.21%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.03%
PASIVO POR ARRENDAMIENTO OPERATIVO	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.03%
PASIVO NO CORRIENTE	56.60%	53.95%	47.55%	41.50%	40.34%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0.00%	0.29%	0.00%	0.00%	0.44%
GARANTIA DE CLIENTES	0.00%	0.29%	0.00%	0.00%	0.44%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS LOCALES	10.78%	11.02%	0.38%	0.36%	6.73%
PRODUBANCO	10.78%	11.02%	8.20%	5.14%	6.73%
OTRAS	0.00%	0.00%	0.38%	0.36%	0.00%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	45.82%	42.64%	38.97%	36.00%	33.17%
PASIVO POR ARRENDAMIENTO OPERATIVO	0.00%	3.51%	0.00%	0.09%	0.09%
PRESTAMO INVEDE	2.48%	0.00%	3.51%	3.51%	3.51%
CONCESIONES	39.61%	36.79%	33.45%	30.60%	27.86%
INGRESO DIFERIDO POR VMC ANT L/P	1.24%	0.89%	0.56%	0.24%	0.00%
PRESTAMO EXPORT IMPORT GREEN PRODUCTS	2.48%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
VUDSE	0.00%	0.41%	0.41%	0.41%	0.41%

AHUACHAPAN INVESTMENT CORPORATION	0.00%	1.03%	1.03%	1.03%	1.03%
CONCESIONES (VDA) L/P	0.00%	0.00%	0.00%	0.11%	0.27%
PATRIMONIO NETO	33.81%	35.27%	38.94%	42.46%	43.39%
CAPITAL	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%
PATRIMONIO DE LOS NEGOCIOS FIDUCIARIOS	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	20.74%	20.74%	20.74%	20.74%	20.74%
SUPERAVIT POR REVALUACI? DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	20.74%	20.74%	20.74%	20.74%	20.74%
RESULTADOS ACUMULADOS	4.37%	6.51%	9.20%	13.19%	16.86%
GANANCIAS ACUMULADAS	4.44%	6.58%	9.27%	13.27%	16.93%
RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCION POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	-0.07%	-0.07%	-0.07%	-0.07%	-0.07%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	7.80%	7.12%	8.09%	7.62%	4.88%
GANANCIA NETA DEL PERIODO	7.80%	7.12%	8.09%	7.62%	4.88%