

# UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



## FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

### MAESTRÍA EN FINANZAS

---

**Tema:** LA VALORACIÓN DE EMPRESAS COMO OPORTUNIDAD DE ADQUISICIÓN EMPRESARIAL EN EL SECTOR FLORÍCOLA DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI.

---

Trabajo de Titulación modalidad Proyecto de Investigación y Desarrollo. Previo a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera.

**Autor:** Ingeniero Pablo Alexander Molina Panchi

**Directora:** Doctora Pilar del Rocío Guevara Uvidia, Magíster.

Ambato – Ecuador

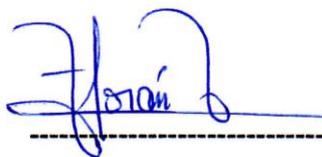
2019

A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría

El Tribunal receptor del Trabajo de Titulación, presidido por el Economista Telmo Diego Proaño Córdova Magíster e integrado por los señores Ingeniero Eduardo Enrique Moran Ramón Magíster, Ingeniera Daniela Judith Bermúdez Santana Magíster designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptor el Trabajo de Titulación con el tema: “LA VALORACIÓN DE EMPRESAS COMO OPORTUNIDAD DE ADQUISICIÓN EMPRESARIAL EN EL SECTOR FLORÍCOLA DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI”, elaborado y presentado por el Ingeniero Pablo Alexander Molina Panchi, para optar por el Grado Académico de Magíster en Finanzas mención Dirección Financiera; una vez escuchada la defensa oral del Trabajo de Titulación; el Tribunal aprueba y remite el trabajo para uso y custodia en las bibliotecas de la UTA.



-----  
Econ. Telmo Diego Proaño Córdova, Mg.  
**Presidente del Tribunal**



-----  
Ing. Eduardo Enrique Moran Ramón, Mg.  
**Miembro del Tribunal**



-----  
Ing. Daniela Judith Bermúdez Santana, Mg.  
**Miembro del Tribunal**

## AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el Trabajo de Titulación, presentado con el tema: LA VALORACIÓN DE EMPRESAS COMO OPORTUNIDAD DE ADQUISICIÓN EMPRESARIAL EN EL SECTOR FLORÍCOLA DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI, le corresponde exclusivamente a: Ingeniero Pablo Alexander Molina Panchi, Autor bajo la Dirección de la Doctora Pilar Guevara Uvidia Magister, Directora del Trabajo de Titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.



-----  
Ing. Pablo Alexander Molina Panchi

**AUTOR**



-----  
Dra. Pilar Guevara Uvidia Mg.

**DIRECTORA**

## **DERECHOS DE AUTOR**

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que el Trabajo de Titulación, sirva como un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación, según las normas de la Institución.

Cedo los Derechos de mi Trabajo de Titulación, con fines de difusión pública, además apruebo la reproducción de este, dentro de las regulaciones de la Universidad.



---

Ing. Pablo Alexander Molina Panchi

c.c.: 0503499329

## ÍNDICE GENERAL

PORTADA.....	i
A la Unidad Académica de Titulación.....	ii
Autoría del Trabajo de Titulación.....	iii
Derechos de Autor.....	iv
Índice General.....	v
Índice de Tablas.....	ix
Índice de Figuras.....	xiii
Agradecimiento.....	xvi
Dedicatoria.....	xvii
Resumen Ejecutivo.....	xviii
Executive Summary.....	xx
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I.....	3
EL PROBLEMA.....	3
1.1. Tema de investigación.....	3
1.2. Planteamiento del problema.....	3
1.2.1. Contextualización.....	3
1.2.1.1. Macrocontextualización.....	3
1.2.1.2. Mesocontextualización.....	6
1.2.1.3. Microcontextualización.....	9
1.2.2. Análisis crítico.....	12
1.2.3. Prognosis.....	14
1.2.4. Formulación del problema.....	15
1.2.5. Interrogantes o preguntas directrices.....	15

1.2.6. Delimitación del objeto de investigación .....	16
1.3. Justificación .....	16
1.4. Objetivos .....	19
1.4.1. Objetivo general .....	19
1.4.2. Objetivos específicos .....	20
<b>CAPÍTULO II .....</b>	<b>21</b>
<b>MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>21</b>
2.1. Antecedentes investigativos .....	21
2.2. Fundamentación filosófica .....	27
2.3. Fundamentación legal .....	29
2.4. Categorías fundamentales .....	31
2.4.1. Descripción conceptual de la variable independiente .....	34
2.4.2. Descripción conceptual de la variable dependiente .....	62
2.5. Hipótesis.....	84
2.6. Señalamiento de variables.....	85
<b>CAPÍTULO III.....</b>	<b>86</b>
<b>METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN .....</b>	<b>86</b>
3.1. Enfoque de la investigación .....	86
3.2. Modalidad básica de la investigación .....	87
3.3. Nivel o tipo de investigación.....	89
3.4. Población y muestra .....	90
3.4.1. Población.....	90
3.4.2. Muestra.....	91
3.5. Operacionalización de variables .....	94
3.6. Plan de recolección de información .....	98
3.6.1. Plan de procesamiento de la información .....	100

CAPÍTULO IV.....	102
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS.....	102
4.1. Análisis e interpretación.....	102
4.1.1. Análisis de resultados.....	102
4.1.2. Prueba de consistencia del instrumento.....	102
4.1.3. Análisis e interpretación de los resultados.....	104
4.1.4. Correlación.....	151
4.2. Comprobación de la hipótesis.....	154
4.2.1. Prueba no paramétrica (Chi cuadrado).....	155
4.3. Valoración de empresas.....	159
4.3.1. Estados financieros.....	161
4.3.1.1. Estado de situación inicial.....	161
4.3.1.2. Estado de resultados.....	163
4.3.2. Fondo de maniobra.....	164
4.3.3. Proyección del capital de trabajo.....	165
4.3.4. Proyección de las cuentas estado de resultados.....	166
4.3.5. Proyección de las cuentas del balance general.....	184
4.3.6. Estado de resultados proyectado.....	192
4.3.7. Balance general proyectado.....	193
4.3.8. Flujo de efectivo proyectado.....	194
4.3.9. Tasas de descuento.....	194
4.3.9.1. Rentabilidad del accionista ( $K_e$ ).....	194
4.3.9.2. Costo de deuda ( $K_d$ ).....	202
4.3.10. Costo promedio ponderado de capital (CPPC).....	204
4.3.11. Método de valoración de flujos descontados.....	207
4.3.12. Determinación de los flujos descontados.....	207

a).- Escenario más probable .....	208
b).- Escenario optimista .....	210
c).- Escenario pesimista .....	211
4.3.13. Escenario más probable.....	213
4.3.14. Escenario optimista .....	214
4.3.15. Escenario pesimista.....	215
4.3.16. Escenarios de la valoración de empresa.....	216
4.3.17. Métodos estáticos .....	217
4.3.17.1. Método del valor contable.....	217
4.3.17.2. Método de valoración clásico.....	218
4.3.18. Valor económico agregado (EVA).....	218
4.3.19. Precio de la acción .....	220
4.3.20. Comparación de métodos de valoración .....	223
CAPÍTULO V .....	224
CONCLUSIONES .....	224
5.1. Conclusiones .....	224
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	227
ANEXOS.....	236

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1 Sectores económicos por actividad de la provincia de Cotopaxi.....	8
Tabla 1.2 Empresas florícolas de la ciudad de Latacunga .....	10
Tabla 3.1 Variable independiente: Valoración de empresas.....	94
Tabla 3.2 Variable dependiente: Adquisición empresarial. ....	96
Tabla 3.3 Modelo de tabla de encuestas.....	101
Tabla 4.1 Resumen de procesamiento de casos.....	103
Tabla 4.2 Estadísticas de fiabilidad.....	103
Tabla 4.3 Actividad económica de las empresas florícolas .....	104
Tabla 4. 4 Nivel de ingresos y tamaño de empresa.....	105
Tabla 4.5 Valor de los activos de la empresa.....	107
Tabla 4.6 Valor de los pasivos de la empresa .....	109
Tabla 4.7 Valor del patrimonio de las empresas .....	111
Tabla 4.8 Situación del patrimonio de las empresas .....	113
Tabla 4.9 Evolución del patrimonio.....	115
Tabla 4.10 Gestión de los administradores .....	116
Tabla 4.11 Políticas de dividendos.....	118
Tabla 4.12 Posibilidad de emitir deuda.....	120
Tabla 4.13 Valor frente a terceros.....	121
Tabla 4.14 Incertidumbre del valor real.....	123
Tabla 4.15 Frecuencia de uso de la valoración de empresas.....	124
Tabla 4.16 Rentabilidad de las empresas .....	125
Tabla 4.17 Creación de valor en las empresas .....	127
Tabla 4.18 Liquidación de empresas.....	128
Tabla 4.19 Estructura de capital de las empresas.....	129
Tabla 4.20 Valoración de empresas y adquisición empresarial .....	131
Tabla 4.21 Nivel de endeudamiento en las empresas .....	132
Tabla 4.22 Fuentes de financiamiento .....	133
Tabla 4.23 Valoración de empresas .....	135
Tabla 4.24 Venta .....	136
Tabla 4.25 Oportunidades de expansión .....	138

Tabla 4.26 Economías de escala .....	140
Tabla 4.27 Integración vertical .....	141
Tabla 4. 28 Experiencia en el mercado .....	143
Tabla 4.29 Ganancias de monopolio .....	144
Tabla 4.30 Aumentos de eficiencia .....	146
Tabla 4.31 Liquidez en las empresas .....	147
Tabla 4. 32 Crecimiento de utilidades en las empresas .....	149
Tabla 4. 33 Correlaciones .....	151
Tabla 4. 34 Resumen de procesamiento de casos .....	155
Tabla 4. 35 Tabla cruzada .....	156
Tabla 4. 36 Prueba de chi-cuadrado .....	157
Tabla 4. 37 Estado de situación inicial.....	162
Tabla 4. 38 Estado de resultados.....	163
Tabla 4. 39 Fondo de maniobra (2012-2016).....	164
Tabla 4. 40 Proyección del capital de trabajo .....	165
Tabla 4. 41 Ingresos de actividades ordinarias .....	166
Tabla 4. 42 Costo de ventas .....	168
Tabla 4. 43 Sueldos, salarios y demás remuneraciones .....	169
Tabla 4. 44 Estadísticas de regresión de sueldos, salarios y demás remuneraciones. .....	170
Tabla 4. 45 Análisis de la varianza de sueldos y salarios .....	171
Tabla 4. 46 Probabilidad de la cuenta sueldos y salarios .....	171
Tabla 4. 47 Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva) .....	172
Tabla 4. 48 Beneficios sociales e indemnizaciones .....	173
Tabla 4. 49 Transporte .....	174
Tabla 4. 50 Impuestos, contribuciones y otros.....	176
Tabla 4. 51 Otros gastos.....	177
Tabla 4. 52 Suministros, materiales y repuestos .....	179
Tabla 4. 53 Estadísticas de regresión .....	179
Tabla 4. 54 Análisis de varianza de suministros, materiales y repuestos .....	180
Tabla 4. 55 Probabilidad de suministros, materiales y repuestos .....	180
Tabla 4. 56 Provisión para cuentas incobrables .....	181

Tabla 4. 57 Estadísticas de regresión de provisión para cuentas incobrables....	181
Tabla 4. 58 Análisis de varianza de provisión para cuentas incobrables .....	182
Tabla 4. 59 Probabilidad .....	182
Tabla 4. 60 Honorarios, comisiones y dietas a personas naturales .....	183
Tabla 4. 61 Documentos y cuentas por cobrar .....	184
Tabla 4. 62 Estadísticas de regresión de documentos y cuentas por cobrar .....	185
Tabla 4. 63 Análisis de la varianza de documentos y cuentas por cobrar.....	185
Tabla 4. 64 Probabilidad de documentos y cuentas por cobrar.....	186
Tabla 4. 65 Inventarios.....	186
Tabla 4. 66 Activos por impuestos corrientes (Crédito tributario a favor de la empresa IVA).....	188
Tabla 4. 67 Estadísticas de regresión de activos por impuestos corrientes.....	189
Tabla 4. 68 Análisis de la varianza de activos por impuestos corrientes.....	189
Tabla 4. 69 Probabilidad .....	189
Tabla 4. 70 Cuentas y documentos por pagar .....	190
Tabla 4. 71 Estado de resultados proyectado .....	192
Tabla 4. 72 Balance general proyectado .....	193
Tabla 4. 73 Flujo de efectivo proyectado.....	194
Tabla 4. 74 Riesgo país .....	195
Tabla 4. 75 Inflación .....	196
Tabla 4. 76 Tasa pasiva.....	197
Tabla 4. 77 Tasa mínima aceptable de retorno (TMAR) .....	198
Tabla 4. 78 Tasa mínima aceptable de retorno castigada (TMAR) .....	199
Tabla 4. 79 Datos (Beta apalancado) .....	200
Tabla 4. 80 Datos (CAMP) .....	202
Tabla 4. 81 Tasa de interés activa .....	203
Tabla 4. 82 Datos escenario optimista .....	204
Tabla 4. 83 Costo promedio ponderado de capital (CPPC), Optimista .....	204
Tabla 4. 84 Datos más probable.....	205
Tabla 4. 85 Costo promedio ponderado de capital (CPPC), más probable.....	205
Tabla 4. 86 Escenario pesimista.....	206

Tabla 4. 87 Costo promedio ponderado de capital (CPPC), escenario pesimista .....	206
Tabla 4. 88 Tasas de descuento (Escenarios).....	207
Tabla 4. 89 Flujos del escenario más probable .....	208
Tabla 4. 90 Flujos del escenario optimista.....	210
Tabla 4. 91 Flujos del escenario pesimista.....	211
Tabla 4. 92 Método de valoración de flujos descontados (Escenario Más probable) .....	213
Tabla 4. 93 Método de valoración de flujos descontados (Escenario Optimista) .....	214
Tabla 4. 94 Método de valoración de flujos descontados (Escenario Pesimista) .....	215
Tabla 4. 95 Escenarios de la valoración de empresa.....	216
Tabla 4. 96 Método del valor contable.....	217
Tabla 4. 97 Método de valoración clásico .....	218
Tabla 4. 98 Capital invertido.....	219
Tabla 4. 99 Costo de capital invertido .....	220
Tabla 4. 100 Valor económico agregado (EVA) .....	220
Tabla 4. 101 Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) .....	221
Tabla 4. 102 Participación de las utilidades.....	221
Tabla 4. 103 Datos para el precio de la acción .....	222
Tabla 4. 104 Precio de la acción .....	222
Tabla 4. 105 Comparación de métodos de valoración .....	223

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1 Árbol de problemas.....	12
Figura 2.1 Red de categorías conceptuales .....	31
Figura 2.2 Constelación de ideas variable independiente .....	32
Figura 2.3 Constelación de ideas variable dependiente .....	33
Figura 2.4 Objetivo de las finanzas.....	36
Figura 2.5 La función financiera.....	40
Figura 2.6 Proceso valorativo .....	45
Figura 2.7 Factores clave de la valoración de empresas .....	46
Figura 3.1 Proceso cuantitativo.....	87
Figura 3.2 Modelo de gráfico.....	101
Figura 4.1 Actividad económica de las empresas florícolas .....	104
Figura 4.2 Nivel de ingresos y tamaño de empresa .....	106
Figura 4.3 Valor de los activos de la empresa .....	108
Figura 4.4 Valor de los pasivos de la empresa.....	110
Figura 4.5 Valor del patrimonio de las empresas.....	112
Figura 4.6 Situación del patrimonio de las empresas.....	113
Figura 4.7 Evolución del patrimonio .....	115
Figura 4.8 Gestión de los administradores.....	117
Figura 4.9 Políticas de dividendos .....	118
Figura 4.10 Posibilidad de emitir deuda .....	120
Figura 4.11 Valor frente a terceros .....	122
Figura 4.12 Incertidumbre del valor real.....	123
Figura 4.13 Frecuencia de uso de la valoración de empresas .....	124
Figura 4.14 Rentabilidad de las empresas.....	126
Figura 4.15 Creación de valor en las empresas.....	127
Figura 4.16 Liquidación de empresas .....	128
Figura 4.17 Estructura de capital de las empresas .....	130
Figura 4.18 Valoración de empresas y adquisición empresarial.....	131
Figura 4.19 Nivel de endeudamiento en las empresas .....	132
Figura 4.20 Financiamiento .....	134

Figura 4.21 Valoración de empresas .....	135
Figura 4.22 Venta.....	137
Figura 4.23 Oportunidades de expansión.....	138
Figura 4.24 Economías de escala .....	140
Figura 4.25 Integración vertical .....	142
Figura 4.26 Experiencia en el mercado.....	143
Figura 4.27 Ganancias de monopolio.....	145
Figura 4.28 Aumentos de eficiencia.....	146
Figura 4.29 Liquidez en las empresas .....	148
Figura 4.30 Crecimiento de utilidades en las empresas .....	149
Figura 4.31 Prueba de chi-cuadrado.....	156
Figura 4.32 Capital de trabajo (2012-2016).....	164
Figura 4.33 Ingresos de actividades ordinarias .....	167
Figura 4.34 Costo de ventas .....	168
Figura 4.35 Sueldos, salarios y demás remuneraciones.....	170
Figura 4.36 Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva).....	172
Figura 4.37 Beneficios sociales e indemnizaciones .....	173
Figura 4.38 Transporte .....	175
Figura 4.40 Impuestos, contribuciones y otros .....	176
Figura 4.41 Otros gastos .....	178
Figura 4.42 Suministros, materiales y repuestos.....	179
Figura 4.43 Provisión para cuentas incobrables.....	181
Figura 4.44 Honorarios, comisiones y dietas a personas naturales.....	183
Figura 4.45 Documentos y cuentas por cobrar.....	185
Figura 4.46 Inventarios .....	187
Figura 4.47 Activos por impuestos corrientes (Crédito tributario a favor de la empresa IVA).....	188
Figura 4.48 Cuentas y documentos por pagar.....	190
Figura 4.49 Riesgo país.....	196
Figura 4.50 Inflación.....	197
Figura 4.51 Tasa pasiva.....	198
Figura 4.52 Empresa holandesa Flowers FLWS .....	201

Figura 4.53 Rendimiento de mercado .....	201
Figura 4.54 Tasa de interés activa.....	203
Figura 4.55 Escenarios de la valoración de empresa .....	216

## **AGRADECIMIENTO**

A Dios por ser el pilar fundamental de mi vida quien siempre me ha guiado por el camino correcto.

Agradezco a mis padres, a mi hermano y hermana por su apoyo incondicional en todo momento de mi vida.

A mis maestros por sus conocimientos impartidos y su inmensa paciencia quienes me han permitido culminar este proyecto.

Pablo

## **DEDICATORIA**

A Dios por haberme permitido terminar otra etapa en mi vida profesional.

Dedico este trabajo de investigación a mis padres, por su inmenso sacrificio para seguir con mi formación como profesional y como ser humano.

Pablo

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**  
**MAESTRÍA EN FINANZAS**

**TEMA:**

LA VALORACIÓN DE EMPRESAS COMO OPORTUNIDAD DE ADQUISICIÓN EMPRESARIAL EN EL SECTOR FLORÍCOLA DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI.

**AUTOR:** Ingeniero Pablo Alexander Molina Panchi

**DIRECTOR:** Doctora Pilar Guevara Uvidia Magíster

**FECHA:** 4 de diciembre de 2018

**RESUMEN EJECUTIVO**

El presente proyecto de investigación tiene como objetivo determinar el impacto de la valoración de empresas como oportunidad de adquisición empresarial en el sector florícola de la provincia de Cotopaxi, mediante la aplicación de métodos de valoración estáticos y dinámicos para la cuantificación de su verdadero valor, mejorando la perspectiva de los inversionistas sobre su capital invertido y midiendo la rentabilidad de manera más objetiva, con el fin de conocer su situación económica presente y futura, determinándose la capacidad para generar posibles flujos futuros y obligando a las empresas a medir su patrimonio. Por lo tanto, es ineludible elaborar una valoración de empresas con el fin de ampliar las posibilidades de crecimiento y la de captación de nuevos inversionistas. Las empresas por lo general son valoradas de forma subjetiva, lo que impide que se obtenga un valor real de su patrimonio además de que no se aprecie cuál es su verdadera rentabilidad. La importancia del éxito de las empresas radica en las decisiones que se puedan tomar con respecto a la administración de su estructura de capital, ya que en la mayoría de los casos el valor de la empresa se ve influenciado por el valor de sus activos, los cuales se expresan en unidades monetarias. En este

caso, los problemas generados por el desconocimiento del valor real de las empresas, impiden que se cumplan los objetivos planteados por las empresas ocasionando que no se utilicen los recursos adecuadamente y se disminuya la eficiencia de las empresas. Cada día estas operaciones de adquisición empresarial son muy comunes por lo que asignar un valor de mercado es fundamental al momento de realizar este tipo de eventos, que tienen como objetivo promover el desarrollo financiero de las empresas. En el panorama actual, las empresas de la ciudad deben buscar alternativas para crear valor con el fin de maximizar la riqueza de los accionistas y a la vez conocer cuál es el valor verdadero de cada empresa para lograr mayores niveles de liquidez y rentabilidad, que contribuyan a la optimización de sus recursos.

**Descriptor:** adquisición empresarial, estructura de capital, flujos descontados, patrimonio, precio de las acciones, recursos ajenos y propios, rentabilidad, sector florícola, tasa de descuento, valoración de empresas.

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**  
**MAESTRÍA EN FINANZAS**

**THEME:**

THE ASSESSMENT OF COMPANIES AS A BUSINESS ACQUISITION OPPORTUNITY IN THE FLORICULTURAL SECTOR OF THE COTOPAXI PROVINCE.

**AUTHOR:** Ingeniero Pablo Alexander Molina Panchi.

**DIRECTED BY:** Doctora Pilar Guevara Uvidia Magíster.

**DATE:** December 4th, 2018.

**EXECUTIVE SUMMARY**

The objective of this research project is to determine the impact of the valuation of companies as a business acquisition opportunity in the flower sector of the Cotopaxi province, through the application of static and dynamic valuation methods for the quantification of their true value, improving the perspective of investors on their invested capital and measuring profitability in a more objective way, in order to know their present and future economic situation, determining the capacity to generate possible future flows and forcing companies to measure their assets. Therefore, it is essential to develop an assessment of companies in order to expand the possibilities of growth and attract new investors. Companies are usually valued subjectively, which prevents them from obtaining a real value of their assets, in addition to not appreciating what their true profitability is. The importance of the success of the companies lies in the decisions that can be made regarding the management of their capital structure, since in most cases the value of the company is influenced by the value of its assets, which are expressed in monetary units. In this case, the problems generated by the ignorance of the real value of the companies, prevent the fulfillment of the objectives set by the companies, causing

that the resources are not used properly and the efficiency of the companies is reduced. Every day these business acquisition operations are very common, so assigning a market value is fundamental when carrying out this type of events, which aim to promote the financial development of companies. In the current scenario, the companies of the city should look for alternatives to create value in order to maximize the wealth of the shareholders and at the same time know what is the true value of each company to achieve higher levels of liquidity and profitability, which contribute to the optimization of your resources.

**Keywords:** business acquisition, capital structure, discount rate, discounted results, equity, floriculture sector, profitability, share price, third-party and own resources, value and valuation of companies.

## INTRODUCCIÓN

La valoración de empresas es un tema fundamental en las finanzas siendo esta una herramienta que permite medir cada uno de los elementos del patrimonio, expresándola en unidades monetarias. Es por ello, que la realización de una valoración de empresas permite maximizar el valor de la riqueza de los accionistas y por ende crear valor, norma por la cual se rigen las empresas.

Los requerimientos el mercado obligan a las empresas a realizar operaciones de control corporativo, por lo que valorar una empresa se vuelve un asunto de vital importancia. La estructura del presente proyecto de investigación se encuentra compuesto por los siguientes capítulos:

En el **Capítulo I**, se describe el planteamiento del problema, la contextualización, el análisis crítico, la prognosis, formulación del problema, preguntas directrices, delimitación del objeto de investigación, justificación y los objetivos que ayudaron a entender el problema de investigación.

En el **Capítulo II**, se detalla el marco teórico el cual está compuesto por los antecedentes investigativos, fundamentación filosófica, fundamentación legal, categorías fundamentales y la hipótesis.

En el **Capítulo III**, se muestra la metodología de la investigación, en donde se describe, el enfoque de investigación, modalidad básica de la investigación, nivel o tipo de investigación, población y muestra, operacionalización de las variables y el plan de recolección de la información.

En el **Capítulo IV**, se realizó el análisis e interpretación de resultados y la comprobación de la hipótesis del proyecto de investigación, además se realizó un modelo de valoración de empresas en el cual contiene los Estados Financieros, determinación del fondo de maniobra, métodos de proyección, tasas de descuento,

flujos descontados, métodos estáticos, métodos dinámicos, valor económico agregado y precio de la acción.

En el **Capítulo V**, se detalla las conclusiones a las que se llegó en el respectivo proyecto de investigación.

# CAPÍTULO I

## EL PROBLEMA

### 1.1. Tema de investigación

“La valoración de empresas como oportunidad de adquisición empresarial en el sector florícola de la provincia de Cotopaxi.”

### 1.2. Planteamiento del problema

#### 1.2.1. Contextualización

##### 1.2.1.1. Macrocontextualización

En el mundo entero, se han experimentado cada vez nuevos cambios en la estructura de capital de las empresas, sumado de la alta competitividad que obliga a las organizaciones a buscar herramientas que les permitan incrementar sus niveles de rentabilidad y demostrar su valor frente a terceros. A raíz de ello, es necesario que las empresas administren su patrimonio de manera más eficiente de tal manera que puedan lograr sostenerse en el tiempo y sean más objetivas al momento de maximizar las utilidades para los accionistas.

Según los autores Moscoso & Botero (2013) afirmaron que “Las empresas deben buscar nuevas fuentes de financiamiento como una alternativa de crecimiento ya sea por el ingreso de nuevos inversionistas o nuevas fuentes de financiamiento las cuales permitan el incremento de su patrimonio” (pág. 239).

En este sentido, se busca utilizar nuevos instrumentos que ayuden a establecer con mayor exactitud el valor justo de las empresas, debido a que el valor de las empresas desde un punto de vista dinámico dependerá de los flujos futuros que se proyectarán en un determinado horizonte de tiempo, al igual que su capacidad para crear valor.

Para ello es recomendable utilizar la valoración de empresas como una medida de apoyo que permita a las empresas mejorar su gestión actual, con el propósito de determinar el valor justo de su patrimonio mediante la cuantificación de los elementos de su patrimonio.

En palabras de Montoya (2008) dice que “Cuando se aplica una correcta valoración de empresas la misma proporciona una estimación precisa y concreta, pero siempre existe la incertidumbre de lo que puede ocurrir a futuro” (pág. 272).

Las empresas por lo general son valoradas de forma subjetiva, lo que impide que se obtenga un valor real de su patrimonio además de que no se aprecie cuál es su verdadera rentabilidad y que se desconozca que flujos pueda generar a futuro. Además de que se tenga como inconveniente que las empresas no puedan expandirse hacia nuevos mercados, impidiendo su crecimiento y por ende su desarrollo financiero.

Si bien es cierto, la valoración de empresas se puede medir como un resultado generado por la proyección de sus flujos futuros que serán descontados con una tasa de descuento adecuada, con el fin de determinar el valor de la empresa, en muchos de los casos el valor va a diferir del monto del mercado, debido a que influyen factores externos que no son controlables por las empresas y aquellos factores internos que si son controlables mediante una buena gestión administrativa y financiera, los mismos que permiten tomar mejores decisiones.

Existen varios problemas que acarrearán el desconocimiento del valor real de las empresas, uno de ellos es que existe una subjetividad sobre el valor del patrimonio puesto que las empresas valen más de lo que aparentan, lo que impide que se optimice su estructura de capital. Además, cabe recalcar que las empresas con el pasar del tiempo estarán expuestas a un mayor riesgo y posteriormente pueden tener problemas de liquidez y financiamiento.

En el Ecuador, son muy escasas las empresas que utilizan la valoración como un instrumento para evaluar la situación económica de los elementos del patrimonio, lo que ocasiona que exista una elevada incertidumbre sobre el valor real de estas empresas, de tal manera que no exista un punto de partida claro para su desarrollo lo que les impide incrementar su rentabilidad.

Es importante destacar que existen varios problemas en las empresas a nivel nacional e internacional que originan, el desconocimiento de la situación financiera de las organizaciones y que impiden que se verifique la gestión efectuada por los directivos en las mismas. Además, las empresas del país presentan serios problemas al momento de estudiar su estructura de capital y la posibilidad de contraer nuevas fuentes de financiamiento lo que impide que se encuentren con nuevas alternativas de financiación más baratas como lo es ingresar al Mercado de Valores.

Para el autor Caruajulca (2009) dice que “Las operaciones de fusión y adquisición constituyen un camino de crecimiento empresarial más aun en esta época globalizada en donde los mercados exigen la unificación de capitales para que las empresas sean más competitivas” (pág. 169).

En el país y el mundo se han dado casos de empresas que se han fusionado y realizado actividades de adquisición empresarial mencionando a la empresa Embotelladora Brasileña Spaipa que realizó una operación de compra por parte de Coca Cola, entre otras operaciones que se han realizado a nivel mundial. Uno de los dilemas que enfrentan los inversionistas al momento de invertir su dinero es la cuestión del riesgo y además los conflictos de los beneficios futuros que van a recibir por su aporte al capital de las empresas. Lo que ocasiona una mayor indecisión por parte de los inversionistas.

De tal manera, que existen mayores dificultades al momento de proyectar los flujos futuros en las empresas, debido a que es un proceso riguroso y de mucho análisis que implica el uso de ciertas variables macroeconómicas que afectan de manera directa a las empresas.

La importancia del éxito de las empresas radica en las decisiones que se puedan tomar con respecto a la administración de su estructura de capital, ya que en la mayoría de los casos el valor de la empresa se ve influenciado por el valor de sus activos, los cuales se expresan en unidades monetarias.

En palabras de Ortiz (2013) expresa que “La valoración de empresas es un tema ligado a la apertura económica, en donde se ve relacionado con los diversos cambios estructurales del país cuyo objetivo es dinamizar los sectores económicos más vulnerables” (pág.1).

Mencionado apartado señala que la valoración de empresas puede proporcionar una mejor visión sobre el mejoramiento de la matriz productiva del país, mediante el uso de una correcta administración de los recursos que permitan optimizar su actividad económica. Además, es necesario recalcar que las compañías pueden optar por el desarrollo de su capital como una ventaja competitiva que les permita alcanzar sus objetivos, y por ende las empresas sean más atractivas para los inversionistas nacionales y extranjeros.

Finalmente, se podría decir que uno de los principales inconvenientes que enfrentan las empresas, es la determinación del valor verdadero debido a que los criterios de valoración actual del patrimonio difieren con su valor de mercado, ocasionando grandes inconvenientes para verificar la gestión administrativa de las empresas.

#### *1.2.1.2. Mesocontextualización*

En la provincia de Cotopaxi las empresas florícolas han presentado problemas en sus ingresos debido a que al caer la demanda de rosas en Rusia se dio una importante sobre oferta en el resto de mercados, como consecuencia los precios de las flores cayeron (El Comercio, 2019). Razón por la cual en estos últimos años el sector florícola se ha venido recuperando, por lo que este sector se ve fuertemente afectado al momento de demostrar su valor frente a terceras personas, y tengan serios

problemas al momento de adquirir o vender sus acciones en el mercado de capitales, más aún cuando deseen realizar operaciones de fusión o adquisición de empresas.

En palabras de Álvarez, García & Borraez (2006) dicen que la valoración de empresas “Puede expresarse como un valor implícito que no se encuentra en los Activos de las empresas y este depende del beneficio futuro que pueda generar la empresa a sus dueños, inversionistas o propietarios” (pág. 61).

Por lo expuesto anteriormente, se puede llegar al análisis de que existen serios problemas en la gestión administrativa y financiera de las empresas de este sector, lo que trae como consecuencia que no se tomen decisiones correctas y por ende afecten en la situación financiera de las organizaciones. Por lo tanto, es necesario elaborar una valoración de empresas con el fin de ampliar las posibilidades de crecimiento y la de captación de nuevos inversionistas.

Actualmente si las empresas pretenden crecer, la mayor parte de ellas deben buscar financiamiento para incrementar su patrimonio mediante la obtención de deuda, para lo cual es necesario efectuar una valoración convincente para que los accionistas y prestamistas puedan tener una base de análisis sólida para la toma de decisiones. (Moscoso & Botero, 2013, pág. 239)

En este caso, los problemas generados por el desconocimiento del valor real de las empresas, impiden que se cumplan los objetivos planteados por la organización ocasionando que no se utilicen los recursos adecuadamente y se disminuya la eficiencia de las empresas.

Cada día estas operaciones son muy comunes por lo que asignar un valor de mercado es fundamental al momento de realizar este tipo de eventos, que tienen como objetivo promover el desarrollo financiero de las empresas. Además de ocasionar serios problemas de liquidez, solvencia, endeudamiento y rentabilidad. En este sentido, la valoración de empresas es un factor clave que les permite a las organizaciones mejorar los resultados obtenidos, los cuales ayudan a alcanzar los

objetivos propuestos en las empresas, y corregir oportunamente los errores encontrados en las empresas.

Se puede establecer que, mediante la valoración de empresas, permite conocer cuáles son las variaciones con respecto al patrimonio es decir analizando sus incrementos y disminuciones además de analizar los factores que afectan directamente a la estructura financiera de la empresa.

En la provincia de Cotopaxi, según los datos proporcionados por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), existen alrededor de 64 empresas que se dedican al sector florícola. A continuación, se muestra una tabla que describe los sectores económicos de la provincia.

**Tabla 1.1** Sectores económicos por actividad de la provincia de Cotopaxi

<b>Sectores económicos por actividad</b>	<b>Casos</b>	<b>%</b>	<b>Acumulado %</b>
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	7.373	18,38	18,38
Subsector Florícola	64		
Explotación de Minas y Canteras	143	0,36	18,74
Industrias Manufactureras	2.873	7,16	25,90
Comercio	13.424	33,46	59,36
Construcción	1.253	3,12	62,49
Servicios	15.048	37,51	100,00
<b>Total</b>	<b>40.114</b>	<b>100,00</b>	

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2018)

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Desafortunadamente, a nivel de la provincia según trabajos investigativos se han encontrado pocas valoraciones que están enfocadas al sector florícola de Cotopaxi, lo que dificulta que este sector pueda expandirse, además de que tenga problemas con respecto a su posición económica impidiendo que se genere altos niveles de rentabilidad y sobre todo tengan errores en la medición de su capacidad para generar beneficios durante un período determinado de tiempo.

En el caso de Cotopaxi, controlar el patrimonio es de vital importancia para el mejoramiento de la economía de las empresas, debido a que es trascendental evaluar las entradas y salidas de efectivo, debido a que permite conocer en cierta forma cual será el comportamiento que tendrá a futuro, por lo tanto, se puede tomar mejores decisiones.

En la contabilidad se determina un valor de la situación financiera y de los resultados obtenidos en un período determinado, se asigna un valor explícito a toda la organización, de lo que se puede sacar como conclusión que una de las funciones más relevantes de la contabilidad es determinar el valor de las empresas. (Labatut, 2005, pág. 18)

Pero este tipo de mediciones no son las indicadas debido a que solo se evalúan el valor presente de las empresas y no el futuro.

Finalmente, se puede evidenciar que existen una gran cantidad de problemas que afectan principalmente a las empresas porque no utilizan instrumentos financieros como lo es la valoración de empresas como medio para enfrentarse a las exigencias del mercado.

#### *1.2.1.3. Microcontextualización*

La ciudad de Latacunga, es una de las principales ciudades con mayor movimiento económico de la provincia de Cotopaxi razón por la cual, se hace imprescindible que se utilicen ciertas herramientas que ayuden a evaluar, mejorar y controlar la situación financiera de las empresas, como una medida para dinamizar la economía e impulsar el desarrollo productivo del cantón.

En la ciudad de Latacunga según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros existen 42 empresas activas que se dedica al sector florícola, como se puede evidenciar en la siguiente tabla.

**Tabla 1.2** Empresas florícolas de la ciudad de Latacunga

<i>Empresas de Latacunga</i>	<b>Cantidad</b>	<b>Observación</b>
<i>Empresas florícolas</i>	42	(Ver Anexo No. 1)
<b><i>Total</i></b>	<b>42</b>	

**Fuente:** Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros (2018)

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

La valoración de empresas es una metodología que ha ganado gran importancia con el transcurso de los años, y es utilizada para conocer el valor real de las empresas desde un enfoque dinámico y estático, el mismo que debe ser utilizado con el propósito de evaluar la situación financiera de las empresas.

Para Rizzo (2007) afirma que “Desde un enfoque financiero el valor de una empresa es igual al valor actual de los flujos, provenientes de los beneficios que está generará, en donde las decisiones de los gerentes financieros están orientadas a la maximización de su valor” (pág. 105).

Por lo tanto, es fundamental al momento de tomar decisiones aún cuando se presenten problemas de financiación en las organizaciones. Además, existen varios problemas que se derivan del desconocimiento del valor real de las empresas florícolas y el valor de sus recursos propios y ajenos.

Las empresas al optar por fusiones o adquisiciones presentan dificultades para determinar el valor de una compañía, debido a que se desconoce cuál es el valor de las empresas en el mercado, además cabe mencionar que existen otros tipos de problemas ocasionados por las diferentes culturas organizacionales que impiden el logro de mayores resultados e impiden que se alcance mayores beneficios.

No obstante, es imprescindible medir la capacidad de las empresas para generar flujos futuros a largo plazo determinando, una estructura de capital óptima que permita hacer frente a las obligaciones y crear niveles adecuados de rentabilidad.

Las diversas investigaciones contables sobre la valoración de empresas han sido ampliamente utilizadas y aplicadas en las empresas durante las últimas décadas cuyo objetivo es establecer una correlación entre las cifras contables con una medida de valor a fin de verificar el tipo de magnitud de la información de las empresas. (Duarte, Pérez, & Camúñez, 2012, pág. 107)

En la panorámica actual, las empresas de la ciudad deben buscar alternativas para crear valor con el fin de maximizar la riqueza de los accionistas y a la vez conocer cuál es el valor verdadero de cada empresa para lograr mayores niveles de liquidez y rentabilidad, que contribuyan a la optimización de los recursos.

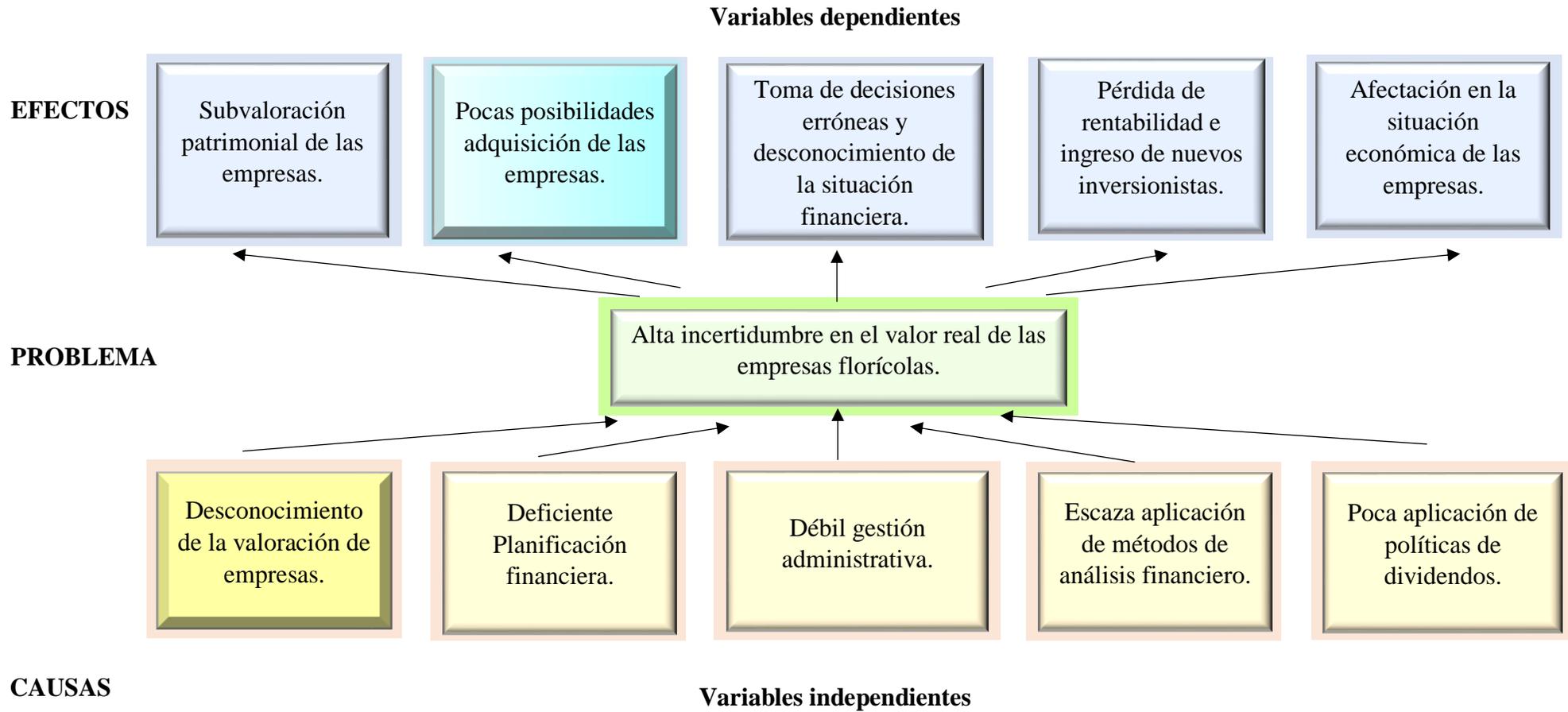
Tomando como referencia lo dicho anteriormente, se puede decir que el uso de la valoración de empresas ayuda a resolver problemas como la subvaloración patrimonial de los elementos de la estructura de capital y garantizando una rentabilidad óptima.

Según Fernández (2016) expresa que “El valor no es igual al precio por lo tanto no debe ser confundido, se lo conoce como aquella cantidad monetaria que el vendedor y el comprador acuerdan para realizar operaciones de compra y venta” (pág. 2). Existe un gran problema al momento de distinguir que es el valor y que es el precio ya que pueden parecer lo mismo, pero tienen diferente significado.

Además, se debe de distinguir que el precio es un elemento que está dado por factores como la oferta y la demanda, mientras que el valor constituye una cuantificación objetiva que se hace sobre un importe de un determinado bien.

La importancia de la determinación del valor radica en la capacidad de generar flujos de efectivo, en efecto la metodología de la valoración de empresas obliga a las empresas a utilizar medios para medir su patrimonio. Por lo tanto, al utilizar estas herramientas financieras los inversionistas tendrán la posibilidad de mejorar su gestión financiera. Al momento de efectuar una valoración de empresas se debe considerar cuánto vale la empresa y conocer cuál es la rentabilidad que está generando para implementar acciones que permitan mejorar su situación financiera.

### 1.2.2. Análisis crítico



**Figura 1.1** *Árbol de problemas*

**Fuente:** Investigación de campo

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

La alta incertidumbre en el valor real de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, es una de las principales problemáticas que enfrentan en el sector, debido al *desconocimiento de la valoración de empresas* como una herramienta fundamental para cuantificar los elementos que conforman el patrimonio, encontrar una valoración justa medida a través de unidades monetarias, servirá para fijar un correcto valor para las empresas florícolas mediante puntos de apoyo críticos, que ayuden a descartar una *subvaloración patrimonial* que afecta principalmente a las empresas de este sector.

Las empresas florícolas de Cotopaxi, manejan montos considerables en su estructura de capital lo que hace imprescindible la aplicación de la valoración de empresas, la misma que sirve para corregir uno de los problemas más difíciles de resolver como lo es la *deficiente planificación financiera* de estas empresas, que en muchos de los casos han tenido como resultado que tengan *pocas posibilidades de adquisición*, lo que acarrea consigo la pérdida de rentabilidad y en el peor de los casos el cierre de estas empresas que tendrán como efectos secundarios una afectación en la matriz productiva del país.

En este sentido, se puede manifestar que la incertidumbre del valor real de las empresas es un resultado de una *débil gestión administrativa* que impide que no se *tomen decisiones* correctas y oportunas en un período determinado de tiempo, a fin de cumplir con el objetivo financiero de toda empresa que es la creación de valor y la disminución del riesgo generando un escenario pesimista en donde exista un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo asociado con dichas empresas.

La *escasa aplicación de métodos de análisis financiero* en las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, es una de las principales causas que ocasionan el desconocimiento del valor real de las empresas debido a que se desconoce cuál es la verdadera situación financiera en términos de liquidez, rentabilidad, endeudamiento y actividad, lo que impiden conocer cuáles son las fortalezas y oportunidades financieras en cuanto al incremento de activos, ingresos, patrimonio y la disminución de los pasivos, que tiene como efecto que exista una *pérdida de la*

*rentabilidad* en las empresas e impida el ingreso de nuevos inversionistas en las empresas.

Así mismo, una de las principales causas que afectan a las empresas florícolas es que en su mayoría no aplican *políticas para los dividendos*, las cuales permitan generar una guía o un plan de acción, adecuado que ayuden a tomar mejores decisiones en cuanto a incrementar la riqueza de los accionistas y la adquisición de nuevas fuentes de financiamiento más baratas que ayuden a mejorar la estructura de capital de las empresas y por ende *afecten la situación económica de las empresas*.

### **1.2.3. Prognosis**

Las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi al no realizar una valoración de empresas tendrán como consecuencia una alta incertidumbre en el valor real de las organizaciones, lo que repercutirá en la estimación de la cuantificación de los elementos que conforman el patrimonio, además de ello las empresas tienen pocas oportunidades de fusión, adquisición y expansión lo que dificultaría plantear alternativas para impulsar su crecimiento.

Cabe recalcar que la valoración de empresas es fundamental dentro de las organizaciones ya que esta permite la realización de un diagnóstico financiero sobre el patrimonio que les ayudará posteriormente a los accionistas a conocer el valor de sus activos tangibles, nuevas posibilidades de financiamiento y la reestructuración de capital con el fin de demostrar su valor frente a terceras personas.

A pesar de que no se efectuase la valoración de empresas, los accionistas o copropietarios no podrán tomar decisiones acertadas en la empresa, en virtud de ello resulta complicado establecer un valor intrínseco de la organización siendo este un factor fundamental que les permita captar nuevos inversionistas para la organización.

En el caso que no se aplique este proyecto de investigación las empresas florícolas no podrán expandirse hacia nuevos mercados, cabe mencionar que al no conocer el valor real de las empresas constituye una falencia en las organizaciones que se verán reflejadas en problemas de liquidez y endeudamiento, que tendrá como consecuencia un decrecimiento de la rentabilidad que influirá en la estructura de capital de las empresas.

Por otra parte, en el caso de que no se aplique la valoración de empresas no se podrá estimar con mayor certeza un valor justo de las organizaciones, y al mismo tiempo no se podrá impulsar el crecimiento financiero y por ende no se formulará las bases para futuras intervenciones dentro de este sector.

Finalmente, se podría decir que al no aplicarse este proyecto de investigación no se mejorará la situación financiera de las empresas, lo que complicaría conocer el valor verdadero de las empresas para contribuir al mejoramiento de la situación financiera que no solo beneficiará a las empresas.

#### **1.2.4. Formulación del problema**

¿Cuál es el impacto de la valoración de empresas como oportunidad de adquisición empresarial en el sector florícola de la provincia de Cotopaxi?

#### **1.2.5. Interrogantes o preguntas directrices**

¿Qué métodos de valoración de empresas se adecuan al sector florícola de la provincia de Cotopaxi?

¿Cuáles son las oportunidades de adquisición empresarial en el sector florícola de Cotopaxi?

¿Cuál es el valor real de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi?

### **1.2.6. Delimitación del objeto de investigación**

#### **Delimitación de contenido:**

- **Campo:** Finanzas
- **Área:** Desarrollo Económico
- **Aspecto:** Valoración de empresas

#### **Delimitación temporal:**

- El presente proyecto de investigación y desarrollo será realizado en el primer y segundo semestre del 2018.

#### **Delimitación espacial:**

- **País:** Ecuador
- **Provincia:** Cotopaxi
- **Ciudad:** Latacunga

#### **Delimitación poblacional:**

- Empresas florícolas ubicadas en el cantón de Latacunga.

### **1.3. Justificación**

Actualmente la globalización y la libre competencia hacen a los mercados más competitivos lo que es imprescindible, que las empresas utilicen herramientas para medir su patrimonio y expresarlas en términos monetarios, con fin de conocer el valor real de las mismas, permitiéndoles conocer cuál es la situación financiera presente y su comportamiento económico futuro para determinar si las mismas están creando valor o destruyéndolo.

Según Rizzo (2007) afirma que “Los casos por los que se realiza una valoración de empresas es por las operaciones de compra, venta, fusión, liquidación, ingreso de nuevos socios, cambio de inversionistas y el interés de los dueños de conocer cuánto vale la empresa” (pág.127). Motivos por los cuales es más frecuente la valoración de empresas.

Es *importante* debido a que la valoración de empresas permite mejorar la perspectiva que tienen los inversionistas sobre las empresas florícolas, analizando cuál es y cuál será la rentabilidad que generan este tipo de organizaciones como lo son los beneficios y utilidades que recibirán al final del período fiscal. Además, cabe recalcar que la valoración de empresas permite conocer cuáles son las fortalezas y debilidades financieras que se presentan en las compañías, analizando el comportamiento del patrimonio.

En efecto, este tipo de instrumentos financieros ayudan a tomar decisiones en cuanto a la inversión, financiamiento, amortización y dividendos; factores en los cuales es necesario analizarlos. Hay que mencionar, que existe ciertos elementos externos que no son controlables al que nos referiremos como el riesgo sistemático que inciden en el valor de las organizaciones además de que, impiden que las empresas puedan lograr una mayor autosuficiencia financiera.

Los *beneficiarios* que se favorecen con la ejecución de este proyecto de investigación son las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, dentro de éstas tenemos a los miembros que conforman parte de los distintos niveles jerárquicos de la organización. Los beneficiarios indirectos son los clientes, proveedores y los futuros inversionistas que opten por invertir en este sector, es por ello que la ejecución de este proyecto de investigación se efectuó con el fin de impulsar el desarrollo de este tipo de empresas.

Para el autor Vélez (2013) formula que “Las decisiones de la gerencia deben dirigirse hacia la creación de la riqueza y amplificar el valor de la misma para que

todos los miembros y sus involucrados de esta estén mejor financieramente” (pág. 30).

La dinámica empresarial obliga a este tipo de compañías en optar por la valoración de empresas como un instrumento para medir el patrimonio, y adquiere un mayor protagonismo al momento de operaciones como fusión, adquisición y venta; ya que estos eventos son cada vez más comunes en el mercado.

El presente proyecto posee una *novedad científica* debido a que el proyecto no se ha aplicado a este tipo de sector, por lo que es original y diferente a otros trabajos de investigación, dentro del repositorio digital de la Universidad Técnica de Ambato no se han encontrado trabajos similares.

La valoración de empresas aporta con un mayor grado de importancia debido a que responde a una propuesta de investigación innovadora y novedosa que servirá de base para los futuros investigadores, que realicen proyectos de investigación similares al propuesto.

La aplicación de la valoración de empresas en el sector florícola es *factible* porque se cuenta con los conocimientos teóricos y prácticos que sirvieron de base para la ejecución de este tipo de proyecto, en cuanto a los medios económicos necesarios para la realización de proyecto no son elevados lo que facilita la elaboración del mismo.

Según el autor Montoya (2008) afirma que “La valoración de empresas es altamente dependiente de la información obtenida de las empresas, debido a que si la información es verídica y correcta se podrá valorar de manera más exacta y por lo tanto debe ser actualizada” (pág.272).

Es por ello, que se cuenta con la información contable necesaria para la elaboración del mismo la que es proporcionada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, las empresas florícolas del sector y el Instituto Nacional de Estadísticas

y Censos. De igual manera, se ejecutó una encuesta con el fin de recopilar información necesaria que sirvió de base para efectuar la valoración de empresas; para lo cual se utilizó los recursos tecnológicos y materiales útiles para la realización del proyecto.

En efecto, la valoración de empresas es un tema de gran *impacto* a nivel mundial ya que el entorno económico internacional es cada vez más competitivo, y se requieren cada vez nuevos métodos que aporten con la creación de valor tomando en consideración que es el objetivo primordial de las finanzas, debido a que las empresas en la actualidad tienen más valor de lo que aparentan es por ello, que se debe tomar en cuenta factores como el riesgo y la incertidumbre que afectan a este tipo de empresas.

Finalmente, las empresas se desarrollan en un ambiente económico que les exige cada vez ser más competitivas e ingresar a nuevos mercados en donde las exigencias son cada vez más altas, y es necesario que se justifique el valor del patrimonio para tomar decisiones oportunas cuando sea necesario.

En síntesis, el proyecto es de *interés social* debido a que la valoración de empresas ha sido un tema fundamental en la supervivencia de las organizaciones, puesto que la misma permite medir el valor económico del patrimonio y cuál es el valor actual de la riqueza creada para el inversionista, proporcionando la información adecuada para tomar mejores decisiones.

## **1.4. Objetivos**

### **1.4.1. Objetivo general**

- Determinar el impacto de la valoración de empresas como oportunidad de adquisición empresarial en el sector florícola de la provincia de Cotopaxi.

#### **1.4.2. Objetivos específicos**

- Analizar los métodos de valoración que se adecuen a las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, para la determinación de su valor actual y futuro.
- Diagnosticar las oportunidades de adquisición en el sector florícola de la provincia de Cotopaxi para la identificación de acciones que permitan promover su desarrollo.
- Proponer una valoración de empresas del sector florícola de la provincia de Cotopaxi, para la determinación de su valor real como una oportunidad de crecimiento empresarial.

## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1. Antecedentes investigativos

El valor es un tema fundamental en la materia económica, en donde se hace una distinción entre el valor de uso y el valor de cambio, en el cual se consentía que los bienes económicos poseen una característica intrínseca y otra externa. Habría que decir también que se centra en aquella valoración que es susceptible a los valores del mercado, mediante una asignación técnica y objetiva del valor justo del bien.

Las exigencias implícitas del mercado hacen imprescindible que las empresas se preparen para administrar de mejor manera su capital de tal forma, que los directivos tomen decisiones adecuadas en el momento preciso a fin de detectar los problemas que afecten a las organizaciones y aplicar ciertos correctivos que ayuden a resolver el imprevisto.

Existen diversos trabajos alrededor del mundo y a nivel nacional dentro de las mejores universidades del país, que hablan acerca de la importancia de la valoración de empresas en el contexto de las finanzas, es por ello necesario analizar los siguientes trabajos investigativos que se describen a continuación.

En el trabajo de investigación de la tesis doctoral del autor Hamard (2007) denominado “*Valoración de activos en mercados de capitales emergentes latinoamericanos*”, de la Universidad Autónoma de Madrid se planteó como objetivos.

- (a) Analizar la sensibilidad de los activos mediante el método de Valoración de Activos de Capital a través de la eliminación de una o más restricciones, (b) Investigar cada uno de los supuestos planteados en el mercado de capitales emergentes y como estos inciden en la validez del modelo y (c) Realizar pruebas de análisis

estadístico para evaluar el modelo de valoración de activos mediante la inclusión y ponderación de las variables macroeconómicas. (Hamard, 2007, pág. 8)

Esta investigación utilizó un enfoque metodológico cuantitativo basado en el paradigma del positivismo, para lo cual se realizó un profundo análisis estadístico en el mercado de capitales de Latinoamérica, analizando ciertos supuestos sobre la valoración de los activos, utilizando el modelo de valoración de activos de capital por sus siglas en inglés Capital Asset Pricing Model (CAPM), los resultados más relevantes que se presentaron en la respectiva investigación son:

Una de las partes más importantes en las finanzas corporativas corresponde a la estimación de una tasa de descuento para evaluar las distintas opciones de invertir. El análisis de las series se debe subdividir en períodos iguales, los cuales deben tener las mismas políticas. (Hamard, 2007)

La tasa de descuento utilizada debe permitir trazar un criterio de decisión, para aceptar o rechazar los proyectos que sean económicamente factibles o viables, razón por la cual se deben optar por este tipo de oportunidades. El Modelo de Valoración Activos de Capital, represento una innovación como un método que ayudó a evaluar el rendimiento y el riesgo de los portafolios de inversión de los activos. (Hamard, 2007)

Estos resultados le permitieron al investigador trazar las siguientes conclusiones:

- Los supuestos establecidos en la dinámica del entorno económico del trabajo de investigación no necesariamente se pueden estimar con pruebas estadísticas convencionales, más bien se puede recurrir al uso de pruebas empíricas que ayuden a fundamentar lo propuesto mediante técnicas estadísticas previstas. (Hamard, 2007)
- La teoría de la paridad del poder de la compra se debe considerar como un elemento de riesgo en los países emergentes latinoamericanos. Se deben notar

los hallazgos de aleatoriedad de los tipos de cambio como una guía en las futuras investigaciones. (Hamard, 2007)

- Algunos modelos se fundamentan en variables explicativas de naturaleza contable y financiera como el nivel de liquidez, rentabilidad, endeudamiento, tamaño del activo y ciertos principios contables. (Hamard, 2007)

En el trabajo de investigación de la tesis doctoral del autor Guillén (2008) denominado “*Análisis de los métodos de valoración utilizados en la Práctica: Un estudio con auditores independientes brasileños*”, de la Universidad Autónoma de México se planteó como objetivos los siguientes.

(a) Comparar el valor de mercado con el valor de cotización para optar por decisiones de venta y compra, (b) Determinar los valores económicos con mayor potencial de crecimiento del mercado, garantizando que la cartera sea segura y rentable y (c) Comparar el valor de las empresas y diagnosticar la forma en que estas están siendo gestionadas. (Guillén, 2008, pág. 12)

La metodología de investigación que se utilizó en este trabajo fue de tipo exploratoria y descriptiva. En cuanto a la modalidad de investigación, empleada en el proyecto fue de campo y bibliográfica. Los resultados más relevantes en esta indagación son:

La necesidad de realizar una valoración es tan antigua como la propia humanidad. El valor es un término que relaciona los conceptos de abundancia y escasez. El valor económico de un bien está ligado con su utilidad y con el trabajo que requiere para la elaboración, producción y manejo de dicho bien. (Guillén, 2008)

Estos resultados le permitieron al investigador trazar las siguientes conclusiones:

- La razón de ser de las empresas está restringida por su capacidad para generar utilidades mediante la producción de bienes y servicios que favorezcan de

manera directa o indirecta a la satisfacción de necesidades las cuales busquen el mejoramiento del bienestar de las personas. (Guillén, 2008)

- La información requerida para valorar una empresa debe ser sensible, oportuna y verídica de tal forma que si se valora a las empresas familiares la mayor parte de ellas están condicionadas y restringidas de tal forma que las mismas presenten serios problemas, que les impide trascender más allá de su círculo de confianza. (Guillén, 2008)
- Para valorar una empresa se debe contar con información de los Estados Financieros con el fin de calcular los flujos de fondos que pueden generar en un momento dado y determinar una tasa de descuento adecuada. (Guillén, 2008)

A continuación, se citará el trabajo investigativo de Alcivar (2011) denominado *“Implementación de un sistema de valoración para la empresa mundo deportivo ubicada en la ciudad de Quito”*, de la Universidad de las Fuerzas Armadas - ESPE que se planteó como objetivos:

(a) Analizar el sector manufacturero del Ecuador, con el fin de determinar la influencia de las políticas fiscales, medidas arancelarias y el giro del negocio, (b) Ejecutar los respectivos procedimientos de la valoración de empresas según el modelo matemático que más se adecue y (c) Realizar un estudio de riesgo en la valoración de empresas, para tomar decisiones de compra y venta de la empresa. (Alcivar, 2011, pág. 18)

Para el presente estudio se llevó a cabo un tipo de investigación descriptiva y utilizó una modalidad de investigación de campo, la misma que permitió la recopilación de la información de fuentes externas de las diferentes instituciones relacionadas al tema de estudio y la modalidad de la investigación que se manejó fueron de tipo bibliográfico y documental. Los resultados más relevantes en la indagación son:

El aumento de fusiones y adquisiciones en los últimos años obligan a las empresas a valorar a su patrimonio. El valor económico de las empresas dependerá de los

flujos futuros que la compañía obtendrá dentro de un horizonte de tiempo, considerando una tasa de descuento adecuada. (Alcivar, 2011)

La proyección de las cuentas es uno de los puntos clave para realizar la estimación de los flujos futuros de la empresa, entre las cuentas más relevantes tenemos los ingresos, los costos de ventas, las depreciaciones y los gastos financieros. De tal forma se puedan pronosticar para conocer cuál será el comportamiento futuro de la empresa. (Alcivar, 2011)

Estos resultados le permitieron al investigador trazar las siguientes conclusiones:

- Se han presentado grandes inconvenientes en la empresa, sin embargo, la empresa ha presentado un crecimiento sustentable mientras que en parte se debe a las políticas establecidas por el gobierno de turno quien, ayudado a este sector generando un importante incremento en su rentabilidad. (Alcivar, 2011)
- Se efectuó un diagnóstico situacional externo e interno con la finalidad de determinar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas. Además, se identificó problemas internos en su gestión y serios problemas administrativos debido a que está no cuenta con políticas que ayuden a delimitar los pasos a seguir. (Alcivar, 2011)
- La valoración de empresas utiliza ciertos procedimientos técnicos y analíticos basados en indicadores como tasas de rentabilidad, descuento y mercado. En donde pueden variar según el escenario planteado. (Alcivar, 2011)

Finalmente se citará el trabajo investigativo de la tesis doctoral de Müller (2013) denominado “*Factores explicativos del diferencial del valor de los activos netos*” de la Universidad Complutense de Madrid que se planteó como objetivos:

- (a) Analizar las variables explicativas que influyen en el valor contable de los activos de capital en el mercado,
- (b) Identificar las relaciones causales más significativas de las variables de la

investigación y sus efectos en el valor de sus activos. (Müller , 2013, pág. 16)

Esta investigación utilizó un profundo análisis descriptivo, basado en el enfoque de investigación mixto apoyado en el paradigma pragmático, en donde se presentan los dos enfoques de investigación el primero es cuantitativo y el segundo es cualitativo. Los resultados más significativos a los que llevo el autor son:

El método más utilizado por las compañías para valorar a las empresas es el método de flujos descontados, seguido por los métodos de rentas y el método de comparación de precios reales. (Müller , 2013)

Un elemento fundamental en la valoración de activos de este tipo de empresas son las inversiones inmobiliarias, cuyo valor neto es igual a la estimación monetaria que se asigna para la venta de un determinado bien. (Müller , 2013)

Estos resultados le permitieron al investigador trazar las siguientes conclusiones:

- El presente proyecto de investigación se fundamentó como un estudio empírico de valoración que trata sobre aquellos diferenciales en el patrimonio de los períodos 2005 y 2011, que pueden influir en el valor contable del activo. Dichas variables son el incremento el valor de los activos, la oferta y la demanda. (Müller , 2013)
- Una vez conocido los factores explicativos que exponen la variación entre el valor de la cotización y el valor del activo neto de las empresas inmobiliarias analizadas. Adicionalmente se estipuló en la parte teórica en donde se encontró nuevas variables, con el objetivo de que estas sean utilizadas para la creación de nuevo modelos. (Müller , 2013)

## **2.2. Fundamentación filosófica**

Esta investigación está alineada al paradigma positivista y posee un enfoque de investigación cuantitativo, el mismo que accedió a conocer, descubrir y analizar la realidad de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, en lo que se refiere a la incertidumbre que tienen las empresas en conocer cuál es el valor real de su patrimonio, debido a que representa un factor de vital importancia en la supervivencia de estas organizaciones; este paradigma ayudó al investigador a brindar ciertas pautas y puntos de apoyo con el fin de buscar una posible solución al problema planteado.

De acuerdo con el autor Roper (2004) afirma que “La fundamentación filosófica busca entender la verdad a partir del desvelamiento del velo que cubre realidad” (pág. 27).

Este tipo de investigación permitió indagar con mayor objetividad las variables de investigación que son la valoración de empresas y la oportunidad de adquisición empresarial en el sector florícola. Habría que decir también que la investigación se basó en conocimientos que proceden de la experiencia que permitió probar la hipótesis y posteriormente se pueda realizar la respectiva verificación.

El enfoque positivista se basa en datos de investigación empírica que es sustentada con evidencias, para obtener información que posteriormente se analizó y proceso para la obtención de los datos informativos mediante la aplicación de técnicas estadísticas los cuales sirvieron de base para el mejoramiento de esta realidad.

### **Fundamentación epistemológica**

Para el autor Rendón (2005) dice que “En ocasiones se utiliza el término epistemología para designar la investigación y para la fundamentación del conocimiento científico, dejándole a la gnoseología la tarea de analizar el conocimiento en general” (pág. 49).

En esta fundamentación se utilizó para indagar el conocimiento científico de la valoración de empresas conceptualizando cada una de las variables de la investigación a partir de su valor y desde luego analizando su importancia en la presente investigación. Es por ello, que se realizó un exhaustivo análisis el cual permitió resolver la problemática que se está tratando.

### **Fundamentación ontológica**

Según Lavelle (2010) enuncia que “Las aclaraciones de esta fundamentación ontológica se basan en normas, virtudes y bienes los cuales dependerán del accionar de la persona, y de su capacidad de obrar buscando la excelencia humana y su virtud” (pág. 11).

Efectivamente, la fundamentación ontológica es esencial en cuando a la realización de la investigación debido a que se pretende realizar un estudio de la realidad económica de las empresas florícolas abarcando siempre los más altos principios como la rectitud y la verdad, dando a conocer los resultados reales que se proporcionaron en la investigación.

Al referirnos a la ontología se puede hacer referencia al estudio del conocimiento de la realidad en la que vivimos, entendiendo aquellos aspectos valorativos teóricos y prácticos que ayudaron a una mejor comprensión del universo.

### **Fundamentación axiológica**

Al referirnos a la fundamentación axiológica, el trabajo de investigación se lo realizó con los más altos valores éticos los cuales están basados en principios y valores morales que hace referencia a la calidad humana de las personas y de nuestras acciones, que contribuyen a la perfección de la persona como tal.

Según las autoras Brenes & Porras (2007) afirman que “La axiología es una disciplina filosófica colocada por unos en la Metafísica, porque los valores referidos

al ser; por otros, en la ética, porque se ocupa exclusivamente de los valores éticos” (pág. 35).

Además, cabe recalcar que el proyecto se desarrolló con los más altos principios axiológicos, que permiten comprender de mejor manera la realidad, basándonos en principios éticos que nos ayuden a formarnos como mejores personas y con un alto sentido profesional.

La axiología no necesariamente busca una conducta que difiere de lo que las personas creen que es apropiada dada las circunstancias, sino que cada individuo debe decidir por sí mismo lo que considera como comportamiento poco ético. Es decir, no es necesario contar con un manual de ética, ni tampoco renunciar al logro de los beneficios económicos.

En el ejercicio profesional se debe actuar con independencia, transparencia, rectitud y confidencialidad, con la finalidad de presentar resultados verídicos en base a evidencia la cual deberá ser suficiente, competente y pertinente, de esta manera se busca emitir un criterio profesional y ético. Es decir, el actuar de manera correcta sin ocultar los errores e irregularidades que comúnmente existen en las organizaciones.

### **2.3. Fundamentación legal**

El presente trabajo de investigación se sujeta a ciertas leyes y reglamentos que apoyan la ejecución del proyecto de investigación. En primer lugar, es necesario mencionar Plan Nacional del Buen Vivir (2013 - 2017), en su objetivo número ocho habla acerca de la “Consolidación del sistema económico social y solidario, de forma sostenible” (pág. 247).

Este objetivo busca promover la matriz productiva del país mediante un equilibrio sostenible, el mismo que impulse el desarrollo económico de las empresas generando mayores niveles de empleo e ingresos que ayudaran al mejoramiento de

la calidad de vida de la población y desde luego al mejoramiento de la economía del país.

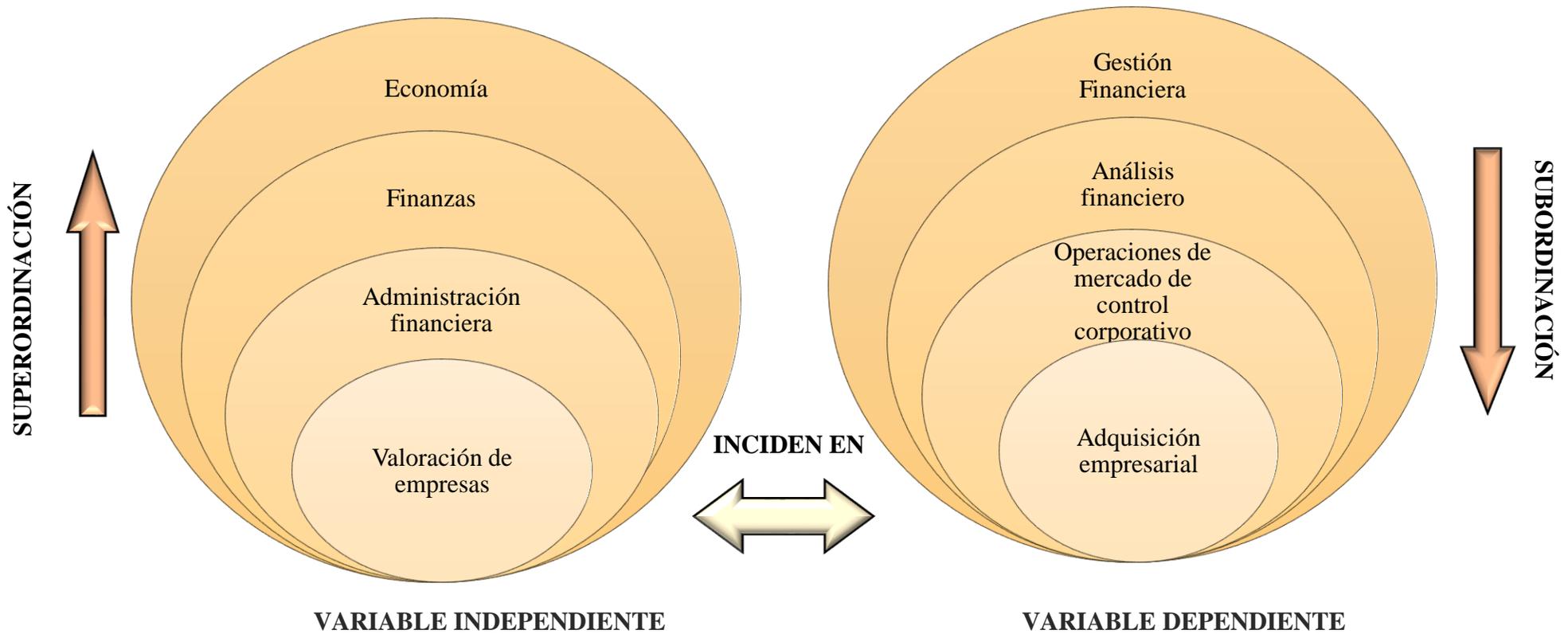
Este tipo de plan pretende fortalecer el sistema económico mediante la promoción e incentivo de proyectos que ayuden a fortalecer la economía del país, a fin de disminuir el desempleo y la pobreza los cuales permitirán el mejoramiento de ciertos indicadores macroeconómicos, para que el país no se estanque y este en un camino de vías de desarrollo. Por otra parte, pueda alcanzar niveles óptimos de eficiencia los cuales ayudaran a impulsar la matriz productiva del país.

Según la Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (2009) afirma que “El sistema económico mundial requiere renovar su concepción priorizando a la igualdad en las relaciones de poder tanto entre países como al interior de ellos, a la (re)distribución y al ser humano, sobre el crecimiento económico y el capital” (pàg.3).

Además de mejorar las condiciones de operación, inversión y financiamiento, las empresas deben de controlar su patrimonio, más aún cuando este tipo de actividades permite que las compañías mejoren su rentabilidad ampliando sus oportunidades de crecimiento que incidirán principalmente en la toma de decisiones lo cual consentirá el logro de sus objetivos.

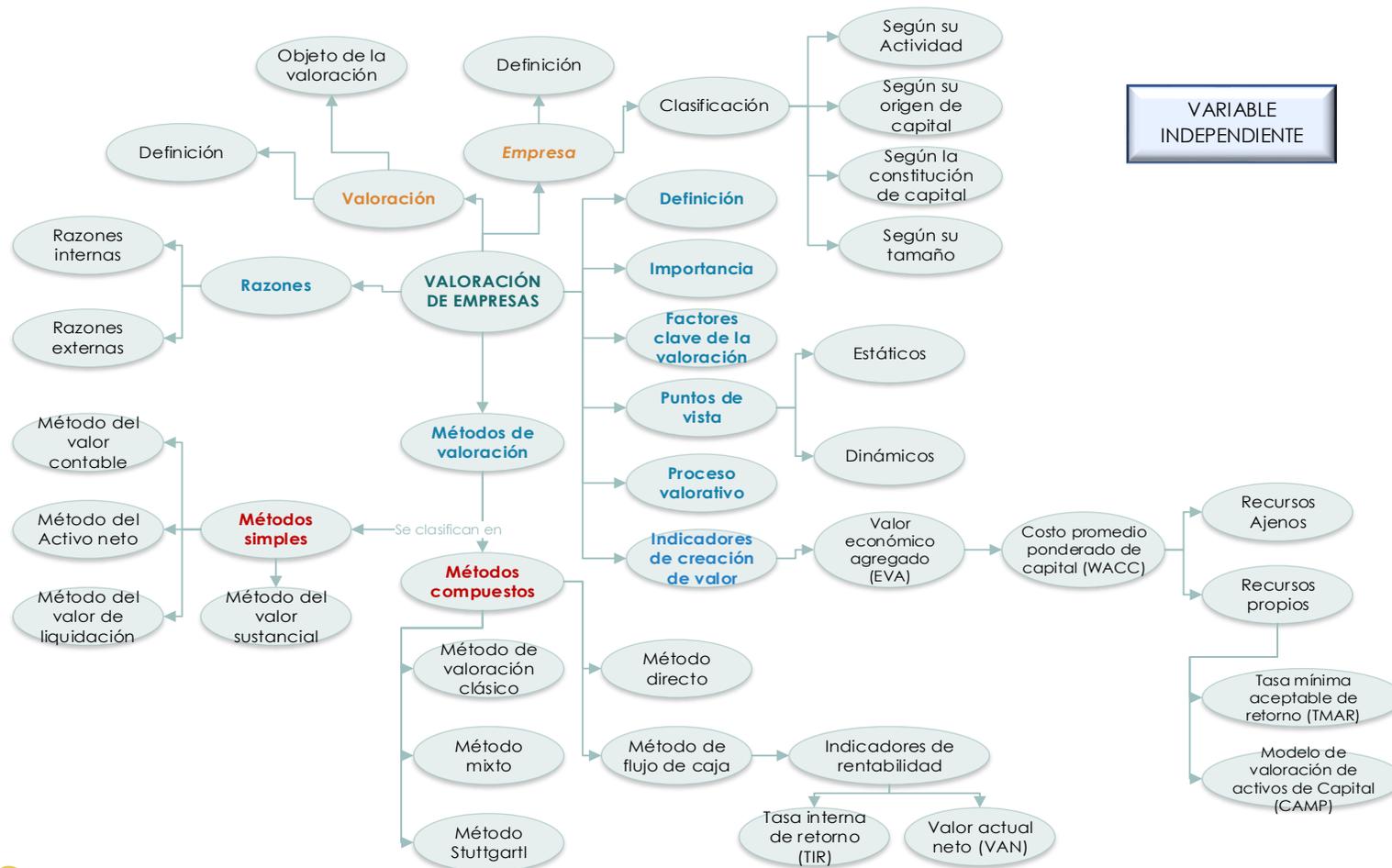
Finalmente, el sistema económico mundial exige cambios en la economía del país por lo que el uso de la valoración de empresas permite ampliar sus posibilidades y oportunidades para la realización de operaciones como fusión, adquisición y expansión empresarial.

## 2.4. Categorías fundamentales



**Figura 2.1** Red de categorías conceptuales

Elaborado por: Molina P., (2018)



**Figura 2.2** Constelación de ideas variable independiente

Elaborado por: Molina P., (2018)



**Figura 2.3** Constelación de ideas variable dependiente

Elaborado por: Molina P., (2018)

### **2.4.1. Descripción conceptual de la variable independiente**

#### **ECONOMÍA**

La economía suele considerarse como una disciplina multidisciplinaria que se encarga del estudio de los procesos de reciprocidad, comercialización y producción de los bienes y servicios. En donde, se prioriza la satisfacción de las necesidades del hombre partiendo del uso limitado de recursos, en contraste con lo anterior surge una problemática al momento de escoger dichos recursos debido a que estos son escasos.

Según Graue (2009) afirmo que “La economía es conocida como una ciencia social debido a que estudia las elecciones y el comportamiento del hombre entre los bienes alternativos en un enfoque de la escasez de los recursos” (pág. 4).

La economía constituye una ciencia que se encarga del estudio de los recursos escasos con el fin de satisfacer sus necesidades. En tal sentido, se puede manifestar que las necesidades de las personas como tal, siempre tendrán una naturaleza creciente que implica que cada vez deseen adquirir más bienes, lo que nos da como conclusión que los recursos son escasos y las necesidades ilimitadas.

Para Samuelson & Nordhaus (2010) dicen que “La Economía es una ciencia que estudia a la sociedad y de cómo esta utiliza sus recursos para la producción de bienes y su distribución” (pág. 4).

Efectivamente la economía permite analizar el crecimiento productivo, los comportamientos de los mercados, consumo de bienes o servicios, al igual que el manejo y la administración de los recursos escasos, con la finalidad de poder satisfacer las necesidades.

Según Graue (2009) indica que “La economía es importante debido a que estudia las necesidades del hombre y de cómo este los administra, debido a que las

necesidades del hombre son mayores a los bienes que existen en términos de escasez” (pág. 4).

La importancia de la economía radica en satisfacer las necesidades del hombre frente a su incesante búsqueda por los bienes escasos, los cuales permitirán obtener soluciones que nos permitirán tomar mejores decisiones con respecto a la inversión o financiación.

Según Marx (2010) afirma que “La economía es aquella disciplina científica que examina las relaciones de la producción que se dan en la sociedad, la cual está basada en el materialismo histórico” (pág. 56).

La economía constituye una ciencia que busca comprender el comportamiento de las personas como tal, con respecto a las decisiones sobre la compra o venta de un determinado bien, seleccionando lo más provechoso de acuerdo a la necesidad de cada individuo debido a que, en muchos de los casos los recursos son escasos.

## **FINANZAS**

Según Gitman & Zutter (2012) enuncian que “Las finanzas se definen como una ciencia que busca administrar el dinero. En un enfoque personal analiza las decisiones de cuánto dinero se debe gastar, ahorrar e invertir” (pág. 3).

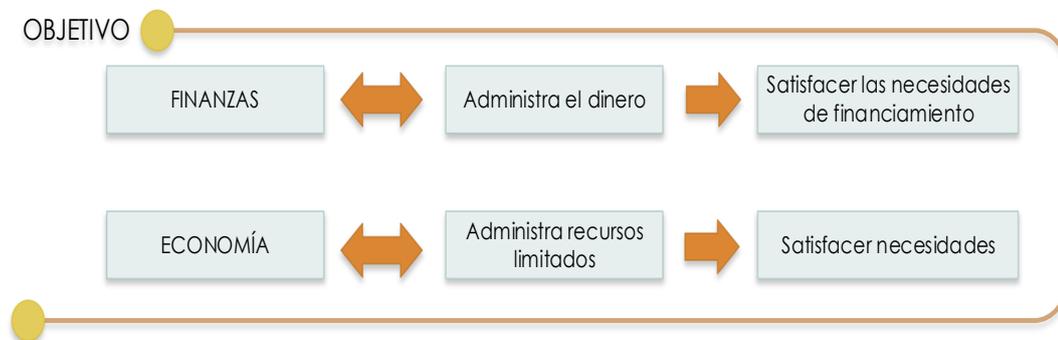
Las finanzas constituyen una parte de la economía que se encarga de la administración de los recursos financieros, más aún cuando las decisiones sean de operación, inversión y financiación. Así mismo, se puede manifestar que las finanzas son un conjunto de decisiones que tienen por objeto el manejo de los recursos monetarios en un período determinado de tiempo. En donde, el tiempo es considerado como el elemento más importante en el contexto de las finanzas.

Es necesario, recalcar que las finanzas permiten a la organización administrar sus fondos operativos de su capital de trabajo mediante el control, supervisión y

evaluación, los mismos que permitirán analizar los ingresos y egresos no solo de las personas, empresas además de la propia estructura económica del país.

En palabras de García (2014) menciona que “La palabra finanzas significa dinero, hacienda pública y se la conoce como un conjunto de actividades que a través de la toma de decisiones se administra y se controla el dinero” (pág. 1).

Las finanzas permiten a la organización el manejo eficiente de sus recursos económicos, que ayudaran a una mejor toma de decisiones puesto que cumplen un papel de vital importancia en el éxito de las organizaciones. Habría que decir también, que las finanzas se encargan de la administración de dinero mediante el equilibrio entre rentabilidad y riesgo. Mientras mayores sean los ingresos que los gastos en las organizaciones se podrá decir que existe una mayor rentabilidad.



**Figura 2.4** Objetivo de las finanzas

**Fuente:** Rovayo, 2011, pág. 3

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

Además, es necesario mencionar que se deben tomar decisiones sobre la inversión y el financiamiento de los recursos. La primera abarca factores como el tamaño del proyecto, la liquidez, utilidad y el riesgo mientras la segunda se ve enfocada a elementos como las cargas financieras, la participación de los accionistas, la estructura financiera y el riesgo.

## **Objetivos de las finanzas**

Para Rovayo (2010) afirma que “Las finanzas tienen como objetivo la maximización de la riqueza de los accionistas y estas decisiones deben basarse en el financiamiento y la inversión que se deben destinar a la creación de valor para la empresa” (pág. 3).

Las finanzas tienen como principal objetivo la creación de valor es decir buscar la maximización la rentabilidad que va a recibir el inversionista por su capital. Además, es necesario mencionar otros objetivos como los que se indican a continuación:

- Maximizar la rentabilidad de la empresa.
- Incrementar su estructura de capital
- Controlar las fuentes de financiamiento.
- Desarrollar un control adecuado de todos los recursos.
- Efectuar, controlar y diagnosticar las transacciones.
- Administrar los ingresos y egresos.

Las finanzas permiten a los directivos que se tomen decisiones con respecto a la administración del efectivo, además de tomar decisiones acertadas acerca de las inversiones, administración financiera y el apalancamiento.

## **ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

Para Brealey, Stewart & Allen (2010) expresan que “Para los negocios, las empresas deben de contar con diversos activos; dentro de los cuales tenemos a los intangibles y a los tangibles, los cuales conforman parte de la estructura financiera de la empresa” (pág. 4).

La administración financiera es una herramienta que busca maximizar la eficiencia operativa de las empresas que se encarga de la gestión de los recursos monetarios,

de las empresas para aumentar los niveles de liquidez y rentabilidad. Además, se debe tomar en consideración que estos deben de incrementar sus utilidades frente a la maximización del valor.

Mientras tanto, se puede manifestar que se encarga además de planificación del dinero de las empresas enfocadas a aquellos recursos que puedan generar mayores ingresos y por ende mayores niveles de efectivo. En donde las responsabilidades del Administrador financiero se ven enmarcadas en los siguientes puntos:

- Información y análisis de la información contable.
- Estudio de los Mercados financieros.
- Decisiones estratégicas de inversión y financiamiento.
- Coordinación y control de los recursos.
- Pronósticos.

Para Van Horne & Wachowicz (2010) afirman que “Permite planificar el financiamiento y la administración de los recursos siempre y cuando les permitan alcanzar sus objetivos. Además, se basa en tres decisiones que son financiamiento, inversión y administración de los bienes” (pág. 2).

La administración financiera cumple con un rol muy importante en las organizaciones debido a que, la misma permite incrementar las oportunidades financieras, controlar las finanzas, gestionar las transacciones contables y las decisiones de inversión además de realizar presupuestos con el fin de realizar estimaciones de los ingresos y egresos en un determinado tiempo con el fin de tomar mejores decisiones.

### **Objetivos de la administración financiera**

La administración financiera permite a las organizaciones gestionar de mejor manera los recursos económicos con la finalidad de cumplir con las metas propuestas, de tal modo que puedan garantizar su supervivencia. La misma que tiene los siguientes objetivos:

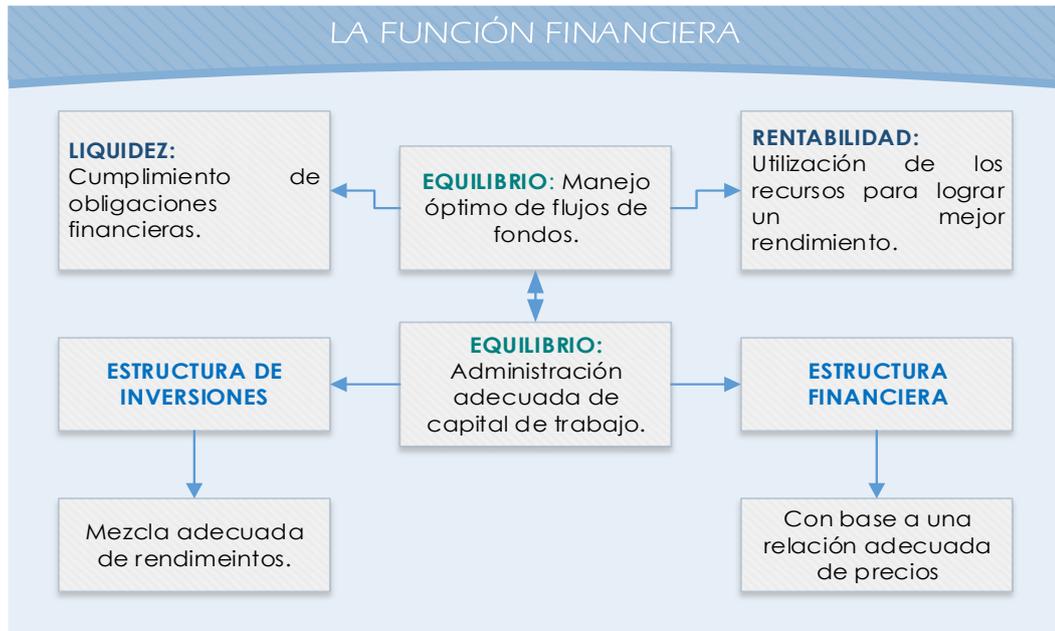
**(a) Optimizar el patrimonio:** Organizar los recursos para conseguir un mejor beneficio de estos, lo cual implica optimizar la prestación de los servicios, resultados y la productividad de las reservas, **(b) Coordinar:** El fondo de maniobra, las inversiones y los resultados, **(c) Recopilar, estudiar e interpretar:** La información histórica y la presente mediante técnicas de análisis financiero. (Castro, 2008, pág. 5)

Así mismo, se debe mencionar que la administración financiera juega un papel de vital importancia en las organizaciones debido a que permite planificar mediante un proceso sistemático y organizado para llevar un control de las cuentas de los Estados Financieros, además de ello se podrá tomar decisiones sobre el financiamiento y la inversión.

Según los autores Díez & López (2006) afirman que “Es incuestionable que las organizaciones deseen obtener un mayor beneficio económico, con excepción de las empresas sin fines de lucro, en donde las decisiones se deben enfocar a la búsqueda de mejores resultados” (pág. 13).

Efectivamente, esta práctica no es la adecuada debido que no se toman en cuenta ciertos factores o riesgos que son inherentes a la organización. Es por ello, que se deben tomar en cuenta ciertos factores que se mencionaran a continuación los cuales afectan directamente a la administración financiera de las empresas como lo es la inflación, tipos de cambio, el riesgo país y las tasas de interés.

Además, es necesario considerar que el elemento más importante en las empresas es el capital intangible debido a que es motor que mueve a toda la organización, el cual puede convertirse en un generador de valor para las empresas a través de una efectiva capacitación y desarrollo en el personal el mismo que les permita mejorar sus habilidades, destrezas y conocimientos.



**Figura 2.5** La función financiera

**Fuente:** Ochoa, 2007, pág. 36

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

La función financiera busca tener un equilibrio en el manejo óptimo de los flujos de fondos de tal manera que exista un punto óptimo entre la liquidez y la rentabilidad. Considerando que se debe administrar de manera adecuada el uso de las inversiones que incidirá en la estructura financiera de las empresas.

## VALORACIÓN DE EMPRESAS

### Valoración

Para Harvard Business Press (2009) menciona que la valoración “Hace referencia a un proceso por el cual las empresas determinan un valor total, con la finalidad de venderla” (pág. 24).

La valoración constituye una práctica que permite asignar un valor monetario de un determinado bien. Se sostendrá aquí que la valoración permite la estimación de elementos tales como: patrimonio, activos tangibles e intangibles, los cuales serán medidos de acuerdo a su magnitud.

## **Objeto de la valoración**

Según Rojas (2008) dice que “El objeto de valoración se enfoca en las empresas, negocios o activos (Tangibles e intangibles). La comprensión de este componente y el uso de sus características es indispensable para la aplicación de los procedimientos y métodos específicos” (pág. 80).

El objeto de la valoración es sin duda la empresa debido a que se va analizar el valor monetario del patrimonio mediante la cuantificación monetaria del patrimonio. Es por ello que la valoración permite estimar un valor por el cual se establezca un monto adecuado del capital de la empresa, activos u otros bienes de valor.

## **Empresa**

Según Zapata (2009) afirma que “La empresa es ente económico formado por varios propietarios, dueños o accionistas que tienen dos objetivos básicos: la satisfacción de necesidades y la obtención de ganancia de una ganancia o lucro” (pág. 18).

La empresa es una unidad económica que tiene como objetivo primordial registrar, analizar las transacciones comerciales a fin de tomar decisiones confiables. Se puede definir a la empresa como un ente económico formado por varias personas que a su vez son socios, propietarios e inversionistas cuyas actividades puede ser la producción de bienes o la prestación de servicios.

Es imprescindible e invaluable conocer que la empresa posea ciertos elementos como los recursos económicos, materiales y humanos que son administrados para el cumplimiento de las metas. Además, se debe conocer sus características, objetivos, estructura de capital, ingresos y su clasificación. (Santillán, Torres, & González, 2007, pág. 3)

Cabe mencionar que las empresas utilizan los recursos humanos, materiales y monetarios para alcanzar sus objetivos que ayudarán a la obtención de una utilidad

o fin social que permitirán a la organización satisfacer las necesidades de la sociedad.

### **Clasificación**

La empresa se puede clasificar según su actividad que realizan, origen de capital, constitución de capital y de acuerdo a su tamaño. Las cuales se mencionarán a continuación:

#### **Según su actividad**

- **Comercial.** - Se dedican a comprar y vender bienes generando una utilidad marginal.
- **Industrial.** - Este tipo de empresas transforma la materia prima en productos elaborados.
- **Servicios.** - Este tipo de empresas tienen una finalidad que permite satisfacer las necesidades ya sea por la prestación de servicios profesionales, artesanos entre otros. (Zapata, 2009)

#### **Según el origen de su capital**

- **Públicas.** - Este tipo de empresas operan con un capital proveniente del estado.
- **Privadas.** - Son empresas constituidas por un capital particular. (Zapata, 2009)

#### **Según la constitución del capital**

- **Unipersonales.** - El capital de este tipo de empresas pertenece a una sola persona.

- **Sociedades.** - Se llaman así por el aporte de dos o más socios que están sujetas a ciertas formalidades jurídicas para su constitución dentro de estas tenemos a las sociedades personales, sociedad en comandita y en nombre colectivo.
- **Sociedad de capital.** - Son entes que al igual que las sociedades están conformadas por dos o más socios y se caracterizan de acuerdo al monto de los aportes de capital en las que podemos encontrar empresas como: la sociedad anónima, compañía de responsabilidad limitada y compañía de economía mixta. (Zapata, 2009)

### **Según su tamaño**

En este tipo de empresas existen varios factores que delimitan su tamaño tales como: el tamaño de sus activos, número de empleados y los niveles de producción.

Mientras mayores sean los recursos mayores será el tamaño de las empresas dentro de las cuales se encuentran las siguientes:

- Grande
- Mediana
- Pequeña
- Micro

### **Definición de valoración de empresa**

Según la autora Casanovas (2011) afirma que “La valoración de empresas se puede definir como una expresión de las unidades monetarias de los elementos que constituyen el patrimonio de la empresa” (pág. 11).

La valoración de empresas permite conocer el valor justo del patrimonio mediante la expresión numérica de los elementos del patrimonio, con el fin de incrementar

los niveles rentabilidad que le permitirán a las empresas crear valor y por ende puedan incrementar la riqueza de los inversionistas.

Es por ello, que al realizar una valoración de empresas permitirá el ingreso de nuevos inversionistas que puedan aportar al capital de empresa, y consecuentemente permitan optimizar la estructura de capital de la empresa.

Para los autores Calderón & Sanz (2008) enuncian que “La importancia de la valoración radica en la maximización de valor para el accionista, norma por la cual las empresas administran sus empresas y está profundamente relacionada con la percepción del mercado y potenciales adquirientes” (pág. 17).

La valoración de empresas es importante debido a que permite a los inversionistas conocer el valor de la empresa, al momento de realizar cualquier actividad, como las fusiones, adquisición y expansión empresarial. Los requerimientos del mercado obligan a que las empresas puedan valorar su patrimonio, más aún cuando se realice operaciones de compra, fusión, liquidaciones, herencias, donaciones y venta.

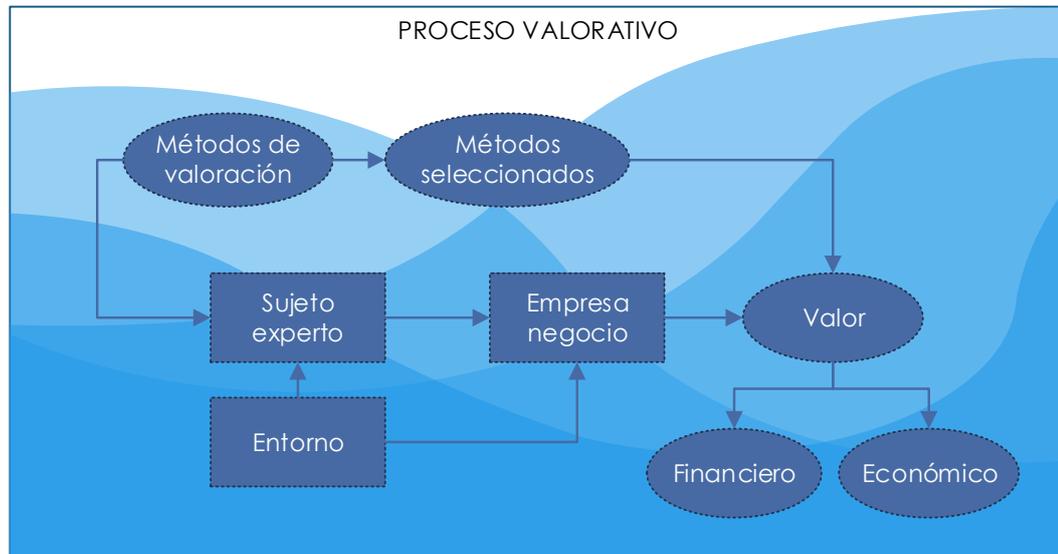
### **Proceso valorativo**

En el proceso de la valoración de empresas se debe tomar en consideración una serie de aspectos que inciden directa e indirectamente en las organizaciones, de tal forma que se pueda establecer bases sólidas sobre el valor de estas empresas.

- Valoración de la totalidad o de una parte de la empresa.
- Valoración dentro de un entorno concreto.
- Valoración por un momento temporal.
- Valoración futura.

El proceso valorativo de cualquier organización empieza desde un análisis financiero, mediante la cual un sujeto (personal calificado) utiliza y evalúa los diversos métodos de valoración de empresas, seleccionando uno que se adecua a la

empresa o a su vez a su actividad económica, finalmente se determinará el valor total del bien.



**Figura 2.6** *Proceso valorativo*

**Fuente:** Rojo, 2008, pág. 81

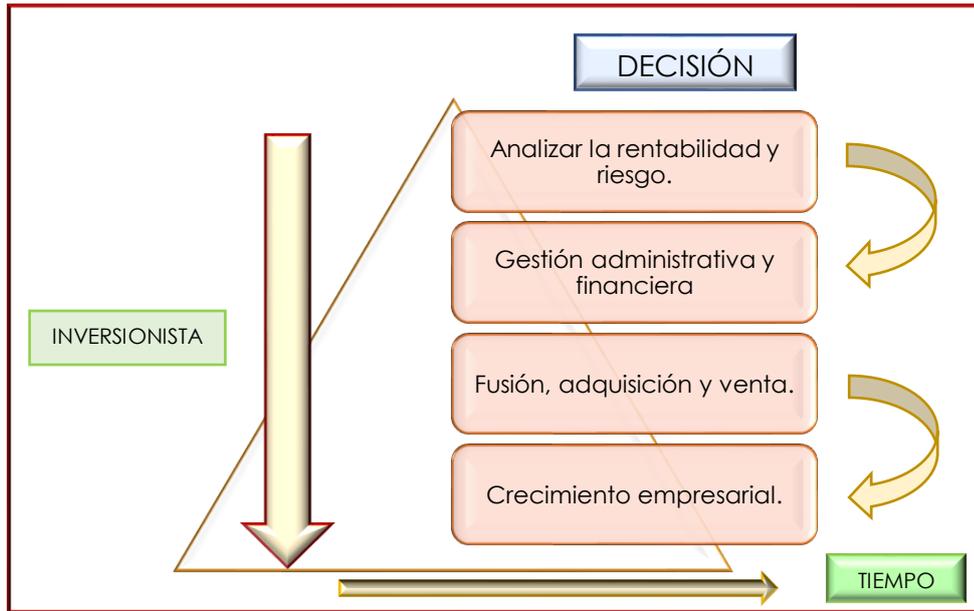
**Elaborado por:** Molina P., (2018)

### **Factores clave de la valoración**

La valoración sin duda es una herramienta financiera que debe realizarse en las siguientes situaciones:

- Fusiones, adquisiciones y venta.
- Cambio de la estructura organizacional de la empresa.
- Para evaluar la evolución del patrimonio.
- Absorción y escisiones.
- Liquidaciones, herencias y escisiones.
- Donaciones.
- Situaciones Legales. (Calderón & Sanz, 2008)

Además, es necesario considerar los siguientes factores claves que servirán para valorar a la empresa los cuales se mencionarán a continuación:



**Figura 2.7** Factores clave de la valoración de empresas

**Fuente:** Rojo, 2008, pág. 34

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

### **Razones para realizar una valoración**

Existen diferentes razones para valorar una empresa de las que se puede distinguir las razones internas y las razones externas.

#### **Razones internas**

Este tipo de razones se hace con respecto a motivos internos por los cuales la empresa desea conocer el valor de la empresa ya sea por:

- Identificar la situación del patrimonio.
- Liquidación (Motivos legales)
- Conocer cuál ha sido la evolución del patrimonio.
- Comprobar que la gestión de los administradores.
- Definir las políticas de dividendos.
- Analizar la posibilidad de emitir deuda.

- Fusión, venta y adquisición.

### **Razones externas**

Este tipo de razones se dan cuando los dueños de las organizaciones desean demostrar el valor real de las empresas frente a terceros.

### **Puntos de vista de la valoración de empresas**

#### **Valoración estática**

Según el autor Escribano (2011) dice que “Es punto de vista de valoración que no toma en cuenta la cronología de los flujos de fondos y su valoración se efectúa por un momento temporal” (pág. 259).

Este tipo de métodos determinan el valor del patrimonio actual de la empresa y no toman en cuenta los flujos futuros que la empresa puede generar. Es decir, se toma en consideración que los flujos están dentro de un solo momento de tiempo y no analizan el comportamiento futuro de los mismos. Este tipo de métodos son muy limitados ya que solo se evalúan por una sola vez y no toman en cuenta la teoría del valor del dinero en el tiempo.

#### **Valoración dinámica**

Para Escribano (2011) enuncia que “Este punto de vista toma en consideración aquellos flujos futuros que la empresa puede generar es decir cuántas unidades monetarias tiene hoy y cuántas puede generar en “n” períodos” (pág.259).

Este tipo de metodología de valoración determina el valor de la empresa en función de los flujos futuros que la empresa puede generar.

## **Métodos de valoración**

Según Zitzmann (2009) afirman que “Los métodos de valoración son utilizados en diversas situaciones, circunstancias y hechos las cuales pueden ser manejadas para determinar el valor de una empresa” (pág. 24).

Se debe escoger los tipos de metodologías de valoración de acuerdo con la estructura económica de cada empresa de los cuales se destacan los métodos de valoración simples y compuestos.

Además, es necesario destacar que dentro de estos tenemos métodos de valoración basados en el Balance General o Estado de Situación Financiera y otros que son apoyados en el Estado de Resultados Integrales o Estado de Pérdida y Ganancias.

### **Métodos simples**

Este tipo de métodos de valoración permiten estimar el valor de la empresa mediante la estimación de un criterio el cual será establecido para determinar el valor de la empresa. Entre los principales métodos de valoración simples tenemos los siguientes:

- a. Métodos del valor contable.
- b. Método del activo neto real.
- c. Método del valor sustancial.
- d. Método del valor de liquidación.

### **Métodos del valor contable**

Según Sanjuaro & Reinoso (2005) afirman que “Este método proporciona un valor en libros sobre el patrimonio neto de la empresa el cual es igual al valor de aquellos recursos propios que existen en el Balance General” (pág. 84).

**Fórmula:**

$$Ve = Activo\ total - Pasivo\ exigible$$

Este método de valoración de empresas se basa en el Estado de Situación Financiera, esta metodología es la más sencilla que se utiliza para estimar el valor real de una empresa ya que el valor se establece mediante el valor total de la inversión el cual será descontado por el pasivo exigible.

**Método del activo neto real**

Según Sanjuaro & Reinoso (2005) dicen que “El método del activo neto real es igual al valor del patrimonio en un solo momento dado, y se lo calcula por la diferencia de sus activos menos el pago de sus deudas” (pág. 96).

El método del activo neto real busca establecer el valor mediante la diferencia de la Inversión con la del pasivo exigible contable y la diferencia de las plusvalías de la organización. Su fórmula se muestra a continuación:

**Fórmula:**

$$\begin{aligned} &Activo\ neto\ real \\ &= Activo\ contable - Pasivo\ exigible\ contable \\ &\pm Plusvalías/(Minusvalías\ de\ revalorización) \\ &= Activo\ real - Pasivo\ exigible\ real \end{aligned}$$

**Método del valor sustancial**

Según Sanjuaro & Reinoso (2005) enuncian que “El método del valor sustancial es igual al valor real de los medios de producción de la empresa menos el endeudamiento” (pág. 97).

Este método no considera los activos operativos de la empresa, al igual que los ajustes de los balances y la estimación de costos de los Activos. Además, es necesario recalcar que este método está compuesto por el valor real de los bienes que son utilizados en las operaciones normales de la empresa.

**Fórmula:**

$$\text{Valor Sustancial Bruto (VSB)} = \text{Activos operativos totales}$$

$$\text{Valor Sustancial Neto (VSN)} = \text{Activo operativos totales} - \text{Pasivos}$$

**Método del valor de liquidación**

Según Sanjuaro & Reinoso (2005) afirman que “El valor de liquidación es resultado de liquidar inmediatamente una empresa por cada una de sus partes, como el valor de sus Inventarios, Clientes, Obligaciones financieras y otros pasivos” (pág. 98).

**Fórmula:**

$$VL = \text{Valor de mercado de los activos} - \text{Valor de los pasivos} \\ - \text{Pasivos contingentes}$$

El valor de la empresa se establece mediante la diferencia del valor de los pasivos y los pasivos contingentes.

**Métodos compuestos**

Esta metodología considera los rendimientos presentes y futuros según sea el método utilizado por cada empresa. A continuación, se describen los principales métodos:

- Método de valoración clásico
- Método mixto
- Método de Stuttgart

- Método directo o de los anglosajones
- Método de Flujos de caja descontados

### **Método de valoración clásico**

Según Sanjuaro & Reinoso (2005) afirman que “Este método utiliza la metodología que la empresa es equivalente al valor de sus activos más los beneficios anuales” (pág.122).

Este método de valoración es sencillo debido a que toma en cuenta el valor del Activo neto real más los beneficios anuales que serán descontados con una relación de  $1/n$  que asumen valores de 1,3 y 5 según la relación riesgo y rentabilidad de la empresa.

### **Fórmula:**

$$\begin{aligned} V_e &= \text{Activo neto real} + n \text{ beneficios anuales} = \\ &= \text{Activo neto real} + \frac{\text{beneficios netos anuales}}{1/n} \end{aligned}$$

### **Método mixto**

Según Sanjuaro & Reinoso (2005) expresan que “Este método es igual a la diferencia del Valor del rendimiento menos el valor de la empresa, esta metodología es comúnmente utilizada en Alemania” (pág. 124).

### **Dónde:**

*V<sub>e</sub>* = Valor de la empresa

*V<sub>r</sub>* = Valor de rendimiento

*V<sub>s</sub>* = Valor sustancial

**Fórmula:**

$$Ve = \frac{Vr - Vs}{2}$$

Este tipo de métodos se obtiene mediante la diferencia del valor del rendimiento menos el valor sustancial de empresa a ser valorada dividido para dos.

**Método de Stuttgart**

Según Sanjuaro & Reinoso (2005) dicen que “El método Stuttgart es un método mixto, que estuvo recomendado hasta el año 1980 recomendado por Unión Europea de Expertos Contables” (pág.125).

**Fórmula:**

$$Ve = Vs + a_n^i(B - iVs)$$

**Siendo:**

*Ve* = Valor de la empresa

*Vs* = Valor sustancial

$a_n^i$  = El valor actual, al tipo de interés *i*, de la suma de *n* anualidades de 1 pagadera a fin de año (factor de descuento anual)

*B* = Beneficios netos anuales

*iVs* = Valor sustancial corregido

Este método de valoración actualmente ya no es utilizado debido a que el valor de estimación del patrimonio es muy elevado, lo que ocasionaba una mayor incertidumbre entre los inversionistas.

**Método directo o de los anglosajones**

Según Sanjuaro & Reinoso (2005) enuncian que “Este método también se le conoce como anglosajón, renta del fondo de comercio y super beneficios, este método

calcula la suma del valor sustancial descontado el fondo de comercio sin utilizar el valor del rendimiento” (pág.127).

**Fórmula:**

*Vs = Valor sustancial*

*G = Fondo de comercio*

$$Ve = Vs - G$$

Este tipo de método no es muy común, debido a que es necesaria la estimación del valor sustancial el mismo que será descontado con el fondo de comercio lo que implica que no se tenga un valor justo de la empresa.

**Método de flujos de caja descontados**

Según la autora Alba (2005) dice que “El método de flujos descontados tiene como filosofía el uso del valor de la inversión el cual será descontado por la suma de los flujos generados por la empresa traídos a valor presente, utilizando una tasa de descuento” (pág. 72).

Este método en la actualidad es el más utilizado debido a que valora a las empresas en función de los flujos que la empresa pueda generar a futuro, los cuales serán descontados mediante una tasa de descuento o también llamada costo de oportunidad. Cabe recalcar que este método de valoración es muy similar al proceso de los proyectos de inversión.

Para el autor Jumah (2015) afirma que “Este método de valoración utiliza un punto de vista dinámico, manipulando una tasa de descuento que permite llevar los flujos a valor presente dentro de un período de tiempo” (pág.128).

Este tipo de método proporciona un valor más aproximado a realidad económica de la empresa ya que se valora en función de los beneficios económicos que puede esta generar y utiliza la siguiente fórmula que se menciona a continuación:

**Fórmula:**

$$VE = \frac{FC_1}{(1+k)} + \frac{FC_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{FC_n + VR}{(1+k)^n}$$

**Dónde:**

*VE = Valor de la empresa*

*FC = Flujos de caja*

*k = Tasa de descuento*

*n = Tiempo*

En donde, el valor residual se mencionará a continuación como se obtiene el valor residual.

**Valor residual**

El valor residual o valor de salvamento constituye el importe final que busca la cuantificación de los elementos futuros de los beneficios obtenidos dentro de período de tiempo el cual está basado en una perpetuidad, además se debe considerar que el último rendimiento del período toma en cuenta una tasa de crecimiento y descuento utilizada.

**Dónde:**

*VR = Valor residual*

*FC<sub>5</sub> = Flujos de caja del año 5*

*g = Tasa de crecimiento*

$Wacc = Tasa\ de\ descuento$

**Fórmula:**

$$\text{Valor residual} = \frac{FC_5 * (1 + g)}{(Wacc - g)}$$

### **Indicadores de rentabilidad en la valoración de empresas**

#### **Valor actual neto (VAN)**

Para los autores Berk & Demarzo (2008) expresan que “El Valor actual neto o valor presente neto personifica el valor del proyecto, en términos de efectivo, el día de hoy. Además, se debe tomar en cuenta que cuando este es positivo el proyecto es rentable” (pág. 55).

El valor presente neto representa la rentabilidad en términos monetarios de la inversión, traídos al presente que son medidos en un período determinado de tiempo cuyo resultado final corresponde al beneficio que va a tener el inversionista por su inversión. Además, es necesario considerar que este debe de ser mayor a cero o ser positivo para que el proyecto sea factible o rentable y genere beneficios para los inversionistas.

Quando las empresas deseen realizar cualquier tipo de inversión necesitan saber cuál es el rendimiento que van a obtener por su dinero invertido, se debe tomar en consideración que la rentabilidad absoluta monetaria del proyecto o de la empresa supere al costo de su capital invertido. (Gitman & Chad, 2012, pág. 367)

Se debe tener en cuenta los siguientes criterios.

- Considerando que los rendimientos de la empresa deben ser mayores (>) a cero se acepta la inversión.

- Si el resultado hubiese sido menor (<) a cero inmediatamente se rechaza la inversión.
- Pero cuando el Valor Actual Neto (VAN) sea igual (=) a cero solo se estará ganando una Tasa mínima aceptable de retorno (TMAR) o un costo de oportunidad.

**Fórmula:**

*VAN = Valor actual neto*

*FC<sub>n</sub> = Flujo neto de fondos en el período n*

*II = Inversión Inicial*

*i = Tasa de descuento*

$$VAN = \sum \frac{FC_n}{(1+i)^n} - II$$

**Tasa interna de retorno (TIR)**

La tasa interna de retorno (TIR), dice la rentabilidad en términos porcentuales es una tasa generada por los capitales que se han invertido en un determinado lugar es decir los beneficios porcentuales obtenidos por el capital invertido.

La tasa interna de rendimiento o tasa interna de retorno (TIR), es la tasa de descuento que iguala al valor presente neto es aquella la tasa de rendimiento que ganará la empresa o el inversionista si invierte en el proyecto o empresa en términos porcentuales. (Gitman & Chad, 2012, pág. 372)

**Dónde:**

*FC<sub>t</sub> = Flujo neto de caja en el período t*

*II = Inversión inicial*

*r = Tasa interna de retorno (TIR)*

$$-I + \sum \frac{FC_n}{(1+i)^n} = 0$$

Es una tasa de rendimiento generada en un período determinado de tiempo que generalmente son 5 años. Esta tasa representa la rentabilidad porcentual del proyecto que al ser comparada con el costo de oportunidad debe ser superior para que rinda más de lo mínimo esperado.

### **Indicadores de creación de valor**

#### **Valor económico agregado (EVA)**

Para Brealey, Stewart & Allen (2010) afirman que “Por sus siglas en inglés economic value added, es aquella utilidad neta después de descontar el rendimiento de los inversionistas y se la conoce como utilidad residual” (pág. 335).

El valor económico agregado (EVA) es un indicador que nos permite conocer si la empresa está creando valor o destruyéndolo, es decir muestra la rentabilidad neta del período, es el resultado que se obtienen de los beneficios de los activos menos la diferencia de sus costos de financiación.

Los resultados del VEA están en función de cuatro factores básicos que son los ingresos (ventas), el costo del capital invertido de los recursos de la empresa, la administración de la inversión de activos fijos, el capital de trabajo y la administración del margen de ventas. (Padilla, 2008, pág. 489)

A continuación, se muestra las fórmulas para calcular el valor económico agregado.

#### **Datos:**

*NOPAT = Utilidad operativa neta después de impuestos*

*CPPC = Costo promedio ponderado de capital*

*Afn = Activos finos netos*

*CT = Capital de trabajo*

*CI = Capital invertido*

**Fórmula 1:**

$$EVA = \left( \frac{NOPAT}{Afn + CI} - CPPC \right) * Afn + CT$$

**Fórmula 2:**

$$EVA = Utilidad después de impuestos (UODI) - Costo capital invertido(CCI)$$

**Costo capital invertido (CCI)**

El costo de capital invertido (CCI), es igual al capital invertido multiplicado por el costo promedio ponderado de capital (CPPC).

$$CCI = Capital invertido (CI) x WACC$$

Además, el capital invertido es igual a la diferencia de los activos totales menos los pasivos espontáneos (Pasivo sin costo):

$$CI = Activos Totales - Pasivo espontáneo$$

**Costo promedio ponderado de capital (CPPC - WACC)**

Según Jaramillo (2011) dice que “La tasa de costo promedio ponderado de capital (CPPC), es un promedio ponderado de las distintas fuentes de financiamiento de la empresa” (pág. 158).

La tasa de descuento (CPPC), es una tasa que sirve para medir costo de los activos, que mide el promedio ponderado entre los recursos propios y ajenos de la organización.

También conocido por sus siglas en inglés weighted average cost of capital, es aquella tasa que determina cual es el costo del dinero del proyecto o de la empresa, tomando en consideración el peso promedio de la estructura de capital.

Para los autores Marín, Montiel & Niels, (2014) afirman que “Es una tasa de descuento que expresa los costos del financiamiento de la empresa, en las proporciones propias y ajenas que la empresa debe utilizar a futuro para sus inversiones” (pág. 56).

El costo promedio ponderado de capital (CPPC), es utilizada para descontar los flujos de efectivo, de un determinado proyecto ponderando el financiamiento de los recursos propios y ajenos con los que cuenta la empresa.

**Dónde:**

*K<sub>d</sub> = Costo de la deuda*

*D = Valor de la deuda ó Deuda Onerosa*

*T = Tasa Impositiva*

*K<sub>e</sub> = Rentabilidad del accionista*

*E = Valor del Patrimonio*

$$WACC = K_d * \frac{D}{D + E} * (1 - t) + K_e * \frac{E}{D + E}$$

## **Modelo de valoración de activos de capital (CAMP)**

El modelo de valoración de activos de capital mide la relación de la rentabilidad esperada, sobre las preferencias individuales, con el criterio de media y varianza tomando en consideración el supuesto de equilibrio en el mercado al que se llega al final, mediante la elección de la cartera óptima. (Sala, 2013, pág. 176)

El modelo de valoración de activos de capital (CAMP), permite evaluar el equilibrio entre riesgo y rendimiento. Es una tasa requerida para calcular la rentabilidad de un activo financiero, tomando en consideración aspectos como la aversión del riesgo, la diversificación en los portafolios de inversión.

El modelo de valoración de activos de capital (CAMP), postula que el valor de un activo viene dado por dos componentes claves: a) El valor del dinero en el tiempo, representado por la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ); b) El componente debido al grado de influencia del riesgo sistemático sobre un activo ( $\beta$ ). (Herrera, 2011, pág. 185)

Es una tasa requerida para calcular la rentabilidad y el riesgo de un determinado activo, en un portafolio de inversión en el que se toma en cuenta factores como la tasa de interés libre de riesgo, el riesgo sistemático, el rendimiento del activo y los rendimientos del mercado.

### **Dónde:**

$R_f$  = Tasa libre de riesgo

$\beta$  = Beta (Riesgo sistemático)

$R_m$  = Rentabilidad de la cartera (Rendimiento de los activos)

$R_i$  = Rentabilidad de un activo

### **Fórmula:**

$$CAMP = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

*Siendo;*

$$\beta_i = \frac{cov(R_i, R_M)}{var(R_M)}$$

### **Tasa mínima aceptable de retorno (TMAR)**

Para Montenegro (2013) dice que “Es un punto de inflexión debido a que en ella se radica la decisión del inversionista, en donde se debe tomar en consideración que si está por encima se debería invertir y si está por debajo es preferible consumir antes que ahorrar” (pág. 16).

Esta tasa representa el rendimiento mínimo esperado por el inversionista, tomando en consideración el factor de riesgo, inflación y la tasa de interés pasiva. Se determina de acuerdo a la situación económica del país debido a que se consideran algunos elementos macroeconómicos.

### **Fórmula:**

$$\text{TMAR} = \text{Riesgo país} + \text{Inflación} + \text{Tasa pasiva}$$

Esta tasa corresponde a un rendimiento base que el inversionista debe exigir cuando invierta su dinero. También es conocida como una tasa de costo de oportunidad utilizada para evaluar la rentabilidad de los proyectos o de una empresa.

### **Recursos ajenos**

Constituye el costo de la deuda o apalancamiento de la empresa que comúnmente se utiliza como indicador la tasa de interés activa de los préstamos.

## **2.4.2. Descripción conceptual de la variable dependiente**

### **GESTIÓN FINANCIERA**

Según Gonzales & Aguando (2006) afirman que “Corresponde al manejo de los recursos monetarios de la empresa que combina factores como la producción y el mercado los cuales deben ser debidamente administrados” (pág. 2).

La gestión financiera permite la correcta administración de fondos mediante el control, evaluación del recurso económico con el fin de asegurar si los recursos financieros son los adecuados y serán suficientes para financiar las operaciones de la empresa en un período determinado de tiempo.

Cabe mencionar que la administración financiera permite a la organización alcanzar mejores resultados debido a que fortalece los niveles de eficiencia operativa con los que son dirigidos los fondos de la organización que posteriormente ayudarán a la mejor toma de decisiones.

### **ANÁLISIS FINANCIERO**

Según García (2015) manifiesta que “El análisis financiero es una actividad fundamental en todas las empresas, debido a que implica un estudio de los componentes de las cuentas de los estados financieros” (pág. 15).

El análisis financiero permite evaluar la situación económica en términos de liquidez, rentabilidad, rotación y endeudamiento. Además de ello, ayuda a realizar un análisis en términos absolutos y porcentuales que serán analizados en un período determinado de tiempo, con el fin de evaluar la capacidad financiera de la empresa.

Efectivamente, el análisis financiero utiliza un conjunto de técnicas cuantitativas como el mencionado análisis vertical y horizontal, los cuales permitirán tomar decisiones oportunas que le ayudarán a la empresa al mejoramiento de su gestión

mediante el estudio e interpretación de resultados. Algunas de las técnicas utilizadas son:

- Análisis vertical y horizontal.
- Razones financieras.
- Pronósticos y presupuestos.

### **Análisis vertical**

Según Estupiñán & Estupiñán (2008) afirman que “Es una técnica utilizada para establecer la participación de las cuentas contables de los estados financieros, sobre el total de ventas, activos, pasivos y patrimonio con el objetivo de determinar el porcentaje de participación de cada una de las cuentas” (pág. 111).

El Análisis vertical es una técnica matemática que consiste en determinar la participación de cada una de las cuentas de los estados de situación financiera y el estado de resultados con el propósito de evaluar la estructura de las cuentas que conforman el patrimonio.

Para el caso del Balance General este tipo de herramienta analiza la composición de la inversión, endeudamiento y el patrimonio mientras que para el caso del Estado de Resultados analiza la composición de los ingresos, costos y gastos dentro de un período determinado.

Hay que mencionar, además que mencionado análisis proporciona una visión global de los estados financieros, también permite verificar la actividad económica llevada a cabo por la organización en un período de tiempo, con la finalidad de tomar mejores decisiones que permitan mejorar y valorar los cambios de la participación de las cuentas en los estados financieros.

## **Análisis horizontal**

Según Barajas (2008) enuncia que “El análisis horizontal es una técnica que compara los resultados de dos períodos de los estados financieros con la finalidad de determinar si existe un incremento o una disminución” (pág. 81).

El análisis horizontal es una herramienta que nos permite valorar los cambios en la estructura económica de la empresa determinando si ha existido un incremento o una disminución en las cuentas. Habría que decir también que mencionado análisis debe tener como mínimo dos períodos los cuales serán comparados y posteriormente analizados.

Este tipo de análisis financiero es dinámico y comparativo de tal manera que permite analizar todas las variaciones ocurridas en las cuentas de los Estados Financieros.

## **Razones financieras**

Según Griffin (2012) dice que “Las razones financieras o indicadores financieros comparar dos cantidades de los estados financieros entre sí, para evaluar la situación financiera de la empresa” (pág. 660).

Las razones financieras son indicadores que permiten identificar la rentabilidad, liquidez, endeudamiento y rotación de las cuentas de los estados financieros de las empresas mediante la relación numérica de dos cifras. Estos indicadores ayudan a las organizaciones evaluar la salud financiera, de tal manera que permitan establecer un criterio o un juicio sobre la realidad económica de la empresa.

Para el autor Sarmiento (2008) afirma que “La información financiera que proporciona los indicadores financieros sirven a los propietarios, inversionistas y demás para tomar de decisiones de forma oportuna” (pág. 251).

Existen cuatro grupos de razones financieras las cuales son:

- Liquidez, circulante o disponibilidad.
- Endeudamiento o apalancamiento.
- Actividad, rotación o eficiencia.
- Rentabilidad.

### **Razones de liquidez**

Para Van Horne & Wachowicz (2010) mencionan que “Las razones de liquidez se utilizan para medir la capacidad de pago de una empresa a corto plazo” (pág. 138).

Estos indicadores evalúan la capacidad en términos de liquidez que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones financieras a corto plazo, así mismo, este tipo de razones permiten identificar si existe un desaprovechamiento de los recursos monetarios, con la finalidad de emitir elementos de juicio que ayudaran a describir si existe una holgura financiera o una escasez de liquidez. Las principales razones de liquidez son:

- Liquidez corriente
- Prueba ácida
- Capital de trabajo

### **Liquidez corriente**

Para Rincón (2011) afirma que “Los indicadores de liquidez muestran el dinero a corto plazo que tiene la empresa para pagar sus próximos pasivos corrientes” (pág. 142).

La liquidez corriente también conocida como la razón del circulante se calcula mediante la división del activo corriente para el pasivo circulante, mencionado

indicador permite medir la capacidad del efectivo a corto plazo para cumplir con sus obligaciones.

**Fórmula:**

$$\text{Liquidez corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Este índice indica que por cada elemento monetario que la empresa debe en un período determinado tiene para pagar sus obligaciones, es recomendable que el indicador este entre 1,5 a 2 debido a que se tendrá una mayor eficiencia en la utilización del efectivo.

**Prueba ácida**

Según los autores Robbins & Decenzo (2009) afirman que “La razón de la prueba ácida también conocida como prueba severa o prueba de fuego es igual a la razón de liquidez menos los inventarios” (pág. 145).

**Fórmula:**

$$\text{Prueba Ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$$

La prueba ácida proporciona la liquidez inmediata de la empresa, en donde se excluye a los inventarios debido a que está cuenta tarda mayor tiempo en convertirse en efectivo y posee una menor liquidez. El rango óptimo de este indicador es que sea mayor o igual a 1.

**Capital de trabajo**

Para Córdova (2014) enuncia que “Mide la capacidad de pago de la empresa para cubrir sus deudas” (pág. 66).

El capital de trabajo constituye un elemento de vital importancia para que la empresa pueda desarrollar sus actividades a corto plazo proporcionando un margen de protección para los acreedores.

**Fórmula:**

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Indica que una vez que el activo corriente sea descontado con el pasivo corriente la empresa tendría un determinado valor monetario como capital propio. Este indicador representa los recursos mínimos que la empresa debe tener para iniciar sus actividades a corto plazo.

**Razones de endeudamiento**

Según Fuentes (2012) expresa que “Este tipo de indicadores miden el financiamiento de las empresas en comparación con los aportes de los recursos propios” (pág. 114).

Las razones de endeudamiento también conocidas como razones de apalancamiento permiten medir la proporción de los recursos propios con relación a los recursos ajenos. Si los recursos propios son mayores que los recursos ajenos la empresa es más sólida financieramente debido a que no depende de los acreedores. Las principales razones son:

- Índice de endeudamiento
- Índice de pasivo y capital
- Índice de activo fijo y patrimonio
- Cobertura de intereses

### **Índice de endeudamiento**

Para Barajas (2008) afirma que “Esta razón calcula la contribución de los acreedores con relación a la contribución de los propietarios para el financiamiento de los activos de la compañía” (pág. 87).

Mencionado índice permite medir el porcentaje de los activos totales que corresponde a los acreedores.

**Fórmula:**

$$\text{Razón de endeudamiento de activos} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

### **Índice de pasivo y capital**

Según Cárdenas (2016) afirma que “El índice de pasivo y capital es el porcentaje de las obligaciones de la empresa con respecto al patrimonio de la misma” (pág. 19).

**Fórmula:**

$$\text{Razón de deuda a capital} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$$

Este índice también llamado razón de deuda a capital permite medir el apalancamiento de la empresa frente a su patrimonio.

### **Índice de activo fijo y patrimonio**

Según Irarrázabal (2010) dice que “Este indicador financiero mide el porcentaje de las inversiones en bienes de capital (Activos fijos) con la relación al patrimonio” (pág. 76).

**Fórmula:**

$$\text{Razón de activo fijo y patrimonio} = \frac{\text{Activo fijo}}{\text{Patrimonio}}$$

Este índice permite medir el porcentaje de participación del activo fijo frente a su patrimonio.

### **Cobertura de intereses**

Para el autor Pérez (2015) enuncia que “Este indicador permite evaluar el riesgo de no pagar las deudas de los acreedores con el beneficio generado” (pág. 335).

**Fórmula:**

$$\text{Razón de cobertura} = \frac{\text{Utilidad antes de intereses e impuestos}}{\text{Total de intereses cargados}}$$

Este indicador permite conocer los intereses o pagos que la empresa ha realizado en un período determinado de tiempo, los cuales estarán cubiertos por la utilidad antes de intereses e impuestos.

### **Razones de Actividad o Rotación**

Según el autor Domínguez (2011) afirma que “Los indicadores de rotación también llamados ratios de actividad, miden la velocidad de rotación de las cuentas y proporcionan una medida de eficacia” (pág. 58).

Las razones de actividad tienen como objetivo medir la rotación de capital de trabajo, mientras más roten es mejor porque estas se convierten más rápido en efectivo. Las razones de actividad también son conocidas como índices de rotación para identificar el número de veces que rotan las cuentas de la empresa. Este tipo de razones evalúan el grado de eficacia de la empresa con la utilización de sus

recursos, es decir, miden la rapidez en que las cuentas se convierten en efectivo. Las principales razones son:

- Rotación del Inventario.
- Rotación de Activos.
- Rotación de Activo Fijo.
- Rotación de cuentas por cobrar.
- Rotación de cuentas por pagar.
- Período promedio de pago y de cobro.

### **Rotación del inventario**

Para los autores Shank & Mayes (2010) enuncian que “La razón de rotación de inventarios mide el número de veces que la empresa sustituye su inventario durante un período de tiempo” (pág. 103).

#### **Fórmula:**

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Promedio de Inventarios}}$$

Este indicador evalúa la rotación medido a través del número de veces que rota el inventario durante un período determinado de tiempo. Cabe recalcar que mide el tiempo en el que el activo realizable tarda en venderse.

### **Rotación de Activos totales**

Para Gooderl (2012) dice que “La rotación de activos totales muestra lo eficiente que es la administración en utilizar la inversión para generar las ventas” (pág. 321).

**Fórmula:**

$$\text{Rotación de activos totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

La rotación de activos totales se obtiene dividiendo las ventas para el total de activos, tomando en consideración que si este índice es menor al que se presenta en la industria la empresa no tendrá un volumen suficiente.

### **Rotación de activo fijo**

Según Herrero (2013) afirma que “La rotación de activos fijos se obtiene del valor las ventas dividido entre el Activo fijo” (pág. 64).

**Fórmula:**

$$\text{Rotación de activos fijos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos fijos}}$$

Mencionado índice mide la rotación del activo fijo comparándolo con los ingresos permite a la empresa tomar decisiones acerca de las inversiones.

### **Rotación de cuentas por cobrar**

Según Dale (2010) formula que “La razón financiera muestra el número de veces en el período que las ventas se convierten en cuentas por cobrar” (pág. 115).

**Fórmula:**

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$$

La rotación de cuentas por cobrar establece los tiempos promedios en el que rota la cuenta de los clientes que tienen obligaciones con la empresa.

### **Plazo promedio de cuentas por cobrar**

Para Oliveira (2014) dice que “Se obtiene dividiendo 360 días del año para el indicador de rotación de cuentas por cobrar” (pág. 75).

#### **Fórmula:**

$$\text{Período promedio de cobro} = \frac{360}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$$

Este indicador muestra el número de días que la empresa se demora en cobrar a sus clientes.

### **Rotación de cuentas por pagar**

Según Barajas (2008) indica que “La razón de cuentas por pagar se obtiene de las compras a crédito dividido para el promedio de cuentas por pagar” (pág. 45).

#### **Fórmula:**

$$\text{Rotación de cuentas por pagar} = \frac{\text{Compras a crédito}}{\text{Promedio de cuentas por pagar}}$$

La rotación de cuentas por pagar permite medir el número de veces que la empresa está apalancada por sus proveedores.

### **Período promedio de pago**

Según Cabrera (2014) enuncia que “Se obtiene dividiendo 360 días del año para el indicador de rotación de cuentas por pagar” (pág. 16).

**Fórmula:**

$$\text{Período promedio de pago} = \frac{360}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$$

Este indicador muestra el número de días que la empresa se demora en pagar a sus proveedores.

**Razones de rentabilidad**

Según Van Horne & Wachowicz (2010) enuncian que “La rentabilidad mide la capacidad de la empresa para generar utilidades” (pág. 771).

Las razones de rentabilidad muestran los beneficios que la empresa obtiene en términos de rendimiento, además es necesario mencionar que este tipo de razones permiten medir si la empresa está creando valor. Es decir, las razones de rentabilidad miden la capacidad de la empresa para generar utilidades.

**La rentabilidad en relación con las ventas (ROI)**

Según Van Horne & Wachowicz (2010) dicen que “La rentabilidad con relación a la inversión mide la eficiencia de utilizar el capital para generar utilidades” (pág. 146).

**Fórmula:**

$$\text{La rentabilidad en relación con las ventas (ROI)} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Ventas Netas}}$$

La rentabilidad en relación a las ventas considera la utilidad neta después de impuestos dividida para sus ventas netas que sirve para medir la eficiencia operativa de la empresa.

### **La rentabilidad en relación con los activos totales (ROA)**

Según Van Horne & Wachowicz (2010) afirman que “Este indicador proporciona una medida de eficiencia para las empresas para generar dinero a partir de la inversión realizada” (pág. 147).

#### **Fórmula:**

#### ***La rentabilidad en relación con la inversión***

$$= \frac{\textit{Utilidad Neta después de impuestos}}{\textit{Activos totales}}$$

El rendimiento en relación a los activos permite conocer la rentabilidad de las inversiones.

### **La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)**

Según Cabrera (2014) enuncia que “La rentabilidad sobre el patrimonio se utiliza para medir los beneficios a partir de la inversión realizada por los inversionistas” (pág. 16).

#### ***La rentabilidad sobre el patrimonio***

$$= \frac{\textit{Utilidad Neta después de impuestos}}{\textit{Patrimonio}}$$

Este indicador mide los niveles de rentabilidad sobre el patrimonio de la empresa.

### **Crecimiento de ventas**

El crecimiento de ventas muestra las variaciones porcentuales sobre las ventas, mide los incrementos o disminuciones con relación a los ingresos la misma que será expresada en una tasa de crecimiento.

**Fórmula:**

$$\text{Crecimiento de ventas} = \frac{\text{Ventas del período actual}}{\text{Ventas Netas del periodo anterior}} * 100\%$$

### **Crecimiento de utilidades**

El crecimiento de las utilidades muestra la variación porcentual ya sea en un incremento o disminución con relación a la utilidad neta período actual sobre la utilidad del período anterior.

**Fórmula:**

$$\text{Crecimiento de utilidades} = \frac{\text{Utilidad neta período actual}}{\text{Utilidad neta del periodo anterior}} * 100\%$$

### **Evaluación financiera**

Según Llorens (2005) enuncia que “La evaluación financiera se fundamenta en el análisis e interpretación de parámetros de evaluación que son conocidas como criterios de evaluación” (pág. 34).

La evaluación financiera permite identificar que tan rentable es la empresa utilizando ciertos criterios en base a las variaciones de las cuentas y a los elementos que proporcionen ciertas pautas para evaluar, diagnosticar y predecir el comportamiento económico de las empresas en términos de liquidez, rentabilidad y financiamiento.

Según Meza (2013) formula que “Constituye la parte final de toda la secuencia de análisis financiero para determinar si la empresa o idea de negocio es rentable o factible luego de haber realizado el flujo de fondos para un período determinado” (pág. 56).

Los mismos que permitirán analizar aquellas fortalezas y debilidades financieras que debe ser corregida inmediatamente logrando obtener mayores niveles de competitividad dentro del entorno organizativo.

## **OPERACIONES DE MERCADO DE CONTROL CORPORATIVO**

Las adquisiciones al igual que las fusiones se las conoce como operaciones de *mercado del control corporativo*. Cuando una empresa desee comprar interviene un adquirente u oferente y un vendedor. Existen dos formas en las que se puede cambiar la propiedad y control de una empresa la primera es la compra y la segunda por las fusiones. (Demarzo & Berk, 2008, pág. 873)

En el mercado es muy común que las empresas realicen operaciones de adquisición con montos de operaciones considerables, debido a que las empresas buscan eliminar la competencia mediante la compra de las empresas y permitan a las organizaciones incrementar a su estructura de capital.

### **Razones para adquirir**

La mayor parte de inversionistas consideran el valor justo que deben pagar a los propietarios de las empresas tomando en consideración el valor actual neto, es decir, la rentabilidad en términos monetarios que van a recibir por invertir su dinero en una determinada economía.

Es más atractivo para los inversionistas que el valor actual neto generado por las empresas sea superior a la tasa mínima aceptable de retorno ya que esperan ganar más de lo mínimo esperado. Es necesario mencionar que existen ciertos factores que obligan a las empresas a adquirir uno de ellos es el mejoramiento de los ingresos y de la capacidad operativa de la empresa, también es menester mencionar ciertas sinergias que los compradores mencionan al momento de realizar la compra.

- Economías de escala y de alcance
- Integración vertical

- Experiencia
- Ganancias de monopolio
- Aumentos de eficiencia
- Liquidez
- Crecimiento de utilidades

### **Economías de escala y de alcance**

Las economías a escala se refieren al poder que tienen las organizaciones al momento de cumplir con un nivel óptimo de producción en el que se maneje eficientemente los costos generando mayores rendimientos que ayudarán a mejorar la capacidad operativa de la empresa. Todo esto se traduce que las empresas puedan producir más con menos.

Según el autor Berumen (2006) afirma que “Las economías a escala se basan primariamente en que los mercados no son perfectos, y asume que en el entorno se cuenta con los mismos recursos” (pág. 133).

Una empresa se beneficia de las economías de escala debido a que puede producir grandes niveles de bienes o servicios de las cuales carecen las pequeñas y medianas empresas. Cabe mencionar, que existen factores que van a ayudar a mejorar su estructura financiera debido a que existe un mayor número de fusiones.

### **Integración vertical**

La integración vertical corresponde a la fusión de dos empresas pertenecientes a un mismo sector o industria. Este tipo de integración busca lograr una mayor integración entre los recursos de las empresas y se centran en un objetivo en común lo que hace más fácil que se adapten las diferentes culturas organizacionales al igual que su situación financiera. La mayoría de los casos de este tipo de fusiones se han llevado a cabo por parte de grandes empresas.

## **Experiencia**

La experiencia es un factor de gran importancia en el éxito o fracaso de las organizaciones debido a que se tendrá una mejor captación de clientes, proveedores y futuros inversionistas con la finalidad de competir con mayores niveles de eficiencia. Por tal motivo, las empresas ya tienen definido un mercado y cuentan con una mano de obra adecuada para el manejo de los recursos y la facilidad que la empresa posea para adaptarse a los nuevos avances tecnológicos que exige el mercado.

## **Ganancias de monopolio**

Al realizar operaciones como la adquisición o fusión de la competencia de una determinada empresa ayudarán a eliminar la competencia que impide que la organización genere más utilidades.

Este factor constituye un eje fundamental ya que el poder monopólico permite a la organización mejorar sus beneficios y sus oportunidades de expansión.

## **Aumentos de eficiencia**

Los aumentos de eficiencia son otro motivo por el cual los compradores realizan operaciones de adquisición. Resulta fácil identificar las empresas exitosas que tienen un buen nivel de desempeño en el mercado basándose en principios de mejora continua.

## **Liquidez**

Generalmente cuando se adquiere una empresa los inversionistas deben de verificar que exista un nivel óptimo de efectivo que permitan a la empresa generar mayores beneficios los cuales, serán mayores atractivos para los inversionistas.

Tomando en consideración, que se busca tener una menor exposición al riesgo ya que en la mayoría de los casos los riesgos se encuentran mal diversificados.

### **Crecimiento de utilidades**

Es uno de los factores claves que se utilizan al momento de realizar operaciones de adquisición y fusión de empresas. Los niveles de utilidades de las empresas incrementan en función de la capacidad económica de la empresa.

## **ADQUISICIÓN EMPRESARIAL**

Los diversos cambios que sufren las empresas por el pasar del tiempo y su necesidad por ser más cada vez más competitivas, obligan a que se agrupen o se separen. En donde, los motivos pueden variar, pero frecuentemente lo hacen por motivos económicos con la finalidad de ganar el control mediante la adquisición de la misma sin necesidad de unir o mezclar los patrimonios como lo es en el proceso de la fusión.

Según Pérez (Pérez, 2011) dice que "Una operación de adquisición empresarial no solo afecta a los participantes de manera directa, sino deben de cumplir con el objetivo principal de decisión empresarial que es el mayor grado de creación de valor posible" (pág. 20).

Las operaciones de adquisición empresarial son cada vez más frecuentes en el orden económico mundial, la misma que se presenta como una herramienta que admite la reorganización y la concentración de varios capitales, que ayudan a modificar y ajustar el tamaño de las organizaciones en función de sus requerimientos operativos, competencia y estabilidad en el mercado.

Además, cabe destacar que todas las operaciones de adquisición responden a un esquema causal de contratos de intercambio, en donde el titular de una empresa

transmite la propiedad ya sea parcial o total, a cambio de un determinado precio o valor.

### **Problemas de información en la compra y venta de las empresas**

Existen varios problemas que son ocasionados por las operaciones de compra y venta de las empresas entre los cuales podemos mencionar los siguientes:

- La asimetría de la información.
- Dificultades intrínsecas en la valoración de empresas.

### **La asimetría de la información**

La experiencia y las operaciones de adquisición efectuadas históricamente en el mercado, demuestran que este tipo de operaciones son relativamente sencillas y no plantean ninguna complejidad jurídica.

La asimetría de la información consiste en una comparación entre dos entidades que poseen características similares y son objeto de una transacción. Cabe mencionar que en este tipo de problemas impide que exista una estructura de mercado de competencia perfecta lo que impide que se logre un equilibrio en el mercado. (Quetglas, 2016, pág. 51)

Existen varios inconvenientes al momento de comprar una empresa planteándose dos escenarios posibles: El primero corresponde al comprador que tiene el conocimiento previo de la empresa y el segundo hace referencia a la adquisición que es realizada por un tercero que es ajeno a la empresa que se ve obligado a confiar en la información presentada por la empresa. El comprador se ve en la necesidad de valorar la utilidad esperada de la empresa y asignar un valor económico a la empresa.

## **Dificultades intrínsecas en la valoración de empresas**

En el caso de la adquisición empresarial va relacionada a diversos factores como la organización, activos intangibles y tangibles, que potencialmente pueden variar según la utilidad y necesidad de los futuros compradores.

Para el autor Quetglas (2016) afirma que "Es un desequilibrio que se produce cuando el comprador y el vendedor pertenecen a diferentes sectores económicos, en donde el comprador tiene dificultad para atribuirle un valor económico de forma segura a la empresa" (pág. 53).

Es necesario manifestar que la adquisición de empresarial se ve fuertemente afectada por el potencial de las empresas en generar utilidades. En este tipo de operaciones siempre se incorpora un cierto grado de incertidumbre financiera, debido a que la valoración de empresas está influenciada por los factores económicos, financieros y contables.

## **Riesgos en la adquisición empresarial**

Existen varios riesgos asociados al momento de adquirir o vender una empresa en el cual se hace énfasis en la incertidumbre de la fijación de un valor de compra de cualquier empresa. Además, algunos de estos riesgos están asociados directamente con la empresa y otros están asociados al proceso de la adquisición los cuales se reducen a tres categorías generales que son:

- Los Riesgos derivados de deficiencias informativas.
- El Riesgo de una incorrecta valoración de empresas.
- El Riesgo de alteración del valor de la empresa.

## **Los riesgos derivados de deficiencias informativas**

Según el autor Quetglas (2016) afirma que "Los riesgos más significativos son sin duda los que están asociados a una incorrecta valoración de la entidad comprada, que toma en consideración los problemas informativos que posee la empresa a adquirir" (pág. 55).

En el proceso de adquisición de activos fijos, intangibles y de las empresas es el comprador quien voluntariamente asume el riesgo sobre el valor que está pagando. Además, ya sea que el comprador canalice estas operaciones por la compra de acciones o participaciones, herencias y por la compra de la totalidad de la empresa este debe asumir todas sus obligaciones.

### **El Riesgo de una incorrecta valoración de empresas**

Según el autor Quetglas (2016) dice que "Este tipo de riesgos están asociados a la incorrecta valoración de la empresa que se va a adquirir, en donde se deben aplicar herramientas que permitan mitigar la incertidumbre económica sobre el valor de la empresa que se piensa comprar" (pág. 57).

El comprador asume el riesgo de que el valor de la empresa a comprar sea mayor al establecido en el mercado, para ello es necesario que se realicen varios métodos de valoración en función de los requerimientos deseados. Los cuales deben de ser comparados y por ende encontrar un valor justo por el cual el comprador esté dispuesto a pagar y el vendedor esté dispuesto aceptar.

Además, se debe tomar en consideración que se debe eliminar este tipo de incertidumbre mediante la medición adecuada de la información contable y financiera de la empresa que se pretenda comprar y por ende evaluar su capacidad para mejorar sus niveles de rentabilidad.

## **El Riesgo de alteración del valor de la empresa.**

La alteración del valor de una empresa, puede darse en el proceso de compra y venta, debido a que esta puede sufrir un cambio en su situación económica por la posibilidad de que este experimentando algún proceso de cambio entre el momento que se produzca la adquisición efectiva de cierre.

## **Características primordiales para adquirir**

Para el proceso de adquisición es necesario que el comprador tenga en cuenta las siguientes características:

- Observar la rentabilidad histórica de la empresa, determinando su capacidad para generar utilidades manteniendo un margen de contribución estable y duradera.
- Obtener los flujos de efectivo los mismos que deben ser estables, consistentes y duraderos, los cuales deben hacer frente a los costos y gastos financieros de las empresas.
- Tener un nivel de endeudamiento adecuado no muy elevado.
- Obtener la información sobre la situación económica pasada y presente de la empresa.

## **Métodos de financiamiento de la adquisición**

Los métodos de adquisición más frecuentes en el proceso de compra mediante la adquisición del control (Parcial o total) de la empresa. Pueden darse por la compra de acciones, la adquisición de los activos y por medio de una fusión. La decisión sobre el método de adquisición es un tema netamente jurídico, y depende del tipo de empresa que desee comprar. Existen dos vías por la que optan los empresarios

cuando desean adquirir una empresa que es el financiamiento bancario y la segunda es por el mercado de capitales.

### **Financiamiento bancario**

La Adquisición de empresas mediante el *financiamiento bancario* constituye una fuente de recursos ajenos que comúnmente es utilizada para conseguir dinero en donde cobra una determinada tasa de interés que representa el costo del dinero por el paso del tiempo.

### **Mercado de capitales**

El *Mercado de capitales* representa otra opción atractiva como una fuente de financiamiento diferente a la tradicional mediante la emisión de instrumentos de intermediación financiera como bonos, acciones y obligaciones.

### **Proceso de adquisición**

Se debe seguir un proceso sistemático y cronológico en el cual las empresas deben de elegir sus ofertas y escoger la más adecuada entre los procesos que se realizan se mencionan a continuación: valoración, la oferta pública, arbitraje, asuntos de impuesto y contables, aprobación del consejo.

## **2.5. Hipótesis**

**H<sub>1</sub>:** La valoración de empresas **impacta significativamente** en la adquisición empresarial en el sector florícola de la provincia de Cotopaxi.

**H<sub>0</sub>:** La valoración de empresas **no impacta significativamente** en la adquisición empresarial en el sector florícola de la provincia de Cotopaxi.

## 2.6. Señalamiento de variables

- **Variable independiente:** Valoración de empresas.
- **Variable dependiente:** Adquisición empresarial.
- **Unidad de información:** Empresas florícolas.
- **Términos de relación:** Impacto.

## CAPÍTULO III

### METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

#### 3.1. Enfoque de la investigación

##### Cuantitativo

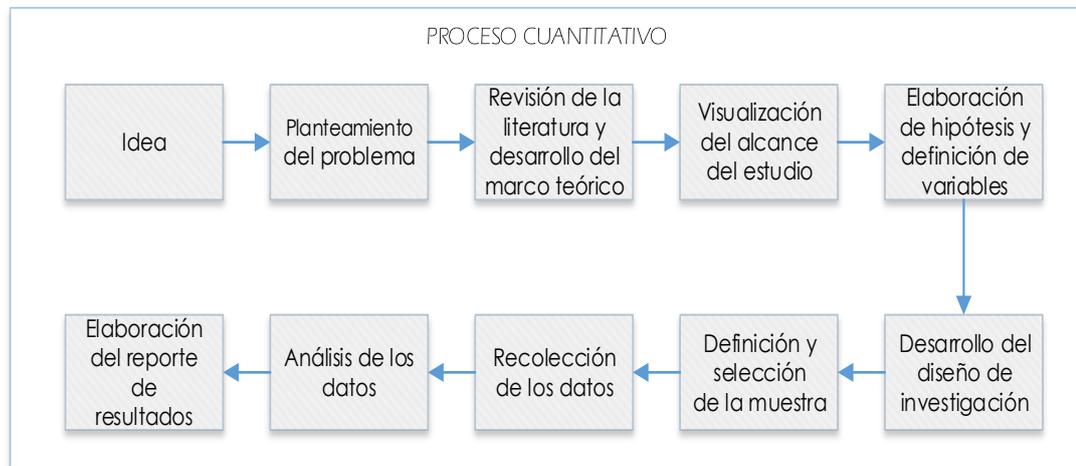
El presente proyecto de investigación se basa en un enfoque cuantitativo el mismo que presenta ciertas orientaciones que se caracterizan en este tipo de indagación como lo es el uso de la estadística, pruebas de hipótesis y la utilización del análisis de causa y efecto. Hay que mencionar, además que este enfoque de investigación se centra mayormente en un estudio numérico, debido a que se pretende utilizar técnicas estadísticas que permitieron determinar el valor justo de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi.

El enfoque cuantitativo es un proceso secuencial que busca probar una investigación mediante el uso de una serie de pasos, que están sujetos a un orden específico. En donde, una idea se va complementándose y una vez delimitada, se establecen una serie de interrogantes y objetivos de la investigación, para que posteriormente se realice una perspectiva teórica. (Sampieri, 2014, pág. 4)

Habría que decir también que este tipo de investigación permite al investigador recolectar datos, los mismos que sirvieron de base para probar la hipótesis del proyecto. La investigación cuantitativa es una metodología utilizada por el investigador puesto que ayuda a realizar una medición y estimación del valor real de las organizaciones utilizando magnitudes numéricas de los elementos que conforman el patrimonio de las empresas florícolas.

Para Babbie (2000) dice que “La investigación cuantitativa se basa en la manipulación numérica de las observaciones que buscan describir y dar posibles explicaciones sobre los fenómenos que la afectan” (pág. 452).

Es por ello, que al utilizar este tipo de investigación se busca dar una posible solución a la problemática planteada anteriormente, mediante la canalización u orientación de los recursos. Así mismo, es necesario recalcar que en este tipo de investigación se deberá seguir los siguientes pasos.



**Figura 3.1** Proceso cuantitativo

**Fuente:** Sampieri, 2014, pág. 5

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

Es necesario recalcar que este tipo de enfoque de investigación ayudo al análisis y procesamiento de la información la misma que es obtenida del sector florícola, mediante la aplicación de técnicas de recolección y procesamiento de datos, a través del uso de métodos estadísticos, los cuales ayudaron a proporcionar una solución acertada al problema de investigación.

### 3.2. Modalidad básica de la investigación

#### De campo

Según Babbie (2000) expresa que “La investigación de campo consiste en dirigirse al lugar donde se pretender realizar la investigación, en donde se puede observar y escuchar. En el cual el investigador puede aprender solo con prestar atención del entorno” (pág. 268).

El proyecto presenta una modalidad básica de la investigación de campo a cual se obtuvo de la información proporcionada por los gerentes de las empresas del sector florícola, de la provincia de Cotopaxi de la ciudad de Latacunga se tomó en consideración a las empresas activas correspondientes a las Sociedades anónimas que se encuentran registradas en Superintendencia de compañías, valores y seguros, con la finalidad de obtener información que ayuden a acerca de la información contable y financiera de las empresas.

### **Bibliográfica**

Así mismo, se pretende utilizar la modalidad básica de la información de tipo bibliográfica la cual ayudo a la indagación de la información teórica de fuentes secundarias de manera más sistémica y científica.

La investigación bibliográfica se basa en la búsqueda, análisis e interpretación de los datos de fuentes de información secundaria es decir aquellos datos obtenidos por otros investigadores en fuentes de información documental. Además, tienen como objetivo aportar con nuevos conocimientos que ayuden a resolver los problemas. (Fidias, 2012, pág. 28)

Este tipo de modalidad básica de investigación permitió obtener la información primaria y secundaria relacionada con las empresas florícolas bajo el control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de donde se obtuvo los Estados Financieros. También, se contó con la información del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Banco Central del Ecuador las mismas que ayudaron a conseguir la mayor parte de datos que fueron necesarios para la elaboración de este proyecto de investigación. Además, de contar con fundamentación teórica y práctica obtenida de revistas científicas y libros los cuales fueron necesarios para sustentar la investigación.

### **3.3. Nivel o tipo de investigación**

En efecto este trabajo investigativo presenta los niveles de investigación descriptiva y correlacional los cuales serán descritos a continuación:

#### **Descriptiva**

La investigación descriptiva es aquella que permite detallar las características, situaciones particulares, actividades y procesos que se llevan en un determinado lugar enfocándose en conocer mencionadas situaciones como una alternativa que busca comprender cuál es el comportamiento del objeto de estudio.

De acuerdo con el autor Bernal (2010) dice que “La investigación descriptiva tiene como función narrar las características fundamentales del tema de estudio y la descripción de cada una de las partes que la componen como categorías o clases” (pág. 113).

El nivel de investigación que se utilizó en el presente proyecto es de tipo descriptivo debido a que se recurrió a la recolección de la información, de las empresas del sector florícola de la provincia de Cotopaxi, las cuales permitieron determinar su comportamiento financiero como es el nivel de inversión, financiamiento y patrimonio de las empresas. Este tipo de investigación permitió describir las características necesarias de la problemática tratada acerca de la alta incertidumbre en el valor real de las empresas florícolas.

Para el autor Sampieri (2014) expresa que “Este tipo de investigación descriptiva permite detallar de manera específica las características de procesos, personas, objetos o cualquier otro fenómeno que sea sometido al análisis de la investigación” (pág. 92).

Este tipo de investigación es transcendental debido a que describe las características de las personas, empresas, bienes tangibles e intangibles. Los mismos que serán

sujetos a la recolección y análisis de la información que permitieron dar paso a la resolución del problema central de la investigación.

### **Correlacional**

Según Bernal (2010) dice que “La investigación correlacional permite medir, mostrar y examinar el grado de relación entre las variables estudiadas” (pág. 114).

Mediante este tipo de investigación se pudo establecer cuál es la relación entre las variables dependientes e independientes de la investigación, es decir si la valoración de empresas está estrechamente relacionada con otro tipo de variables, que de una u otra manera influyen en la investigación.

Según el autor Sampieri (2014) afirma que “Este tipo de estudio tiene como fin medir el grado de relación o asociación entre variables, conceptos y categorías” (pág. 93).

De acuerdo con este tipo de investigación, se demostró la relación existente entre la variable independiente valoración de empresas y la variable dependiente adquisición empresarial a fin de demostrar si las variables están correlacionadas entre sí.

## **3.4. Población y muestra**

### **3.4.1. Población**

La población objeto de estudio del proyecto corresponde a las empresas del sector florícola de Cotopaxi, la misma que pertenece a un conjunto de poblaciones finitas, conociendo que el número de la población es susceptible a ser contada.

Para el presente proyecto de investigación se tomó en cuenta como la población de estudio al sector florícola de la provincia de Cotopaxi, para efectos del proyecto se tomó en consideración los datos que están descritos a continuación:

**Tabla 3.1** Población

Provincia	Número de empresas
Cotopaxi	64
<b>Población total</b>	<b>64</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

En la provincia de Cotopaxi existe un total de 64 empresas florícolas, las cual son la población objeto de estudio, aplicándose las respectivas encuestas del proyecto de investigación.

### 3.4.2. Muestra

Al respecto, se puede acotar que la muestra constituye una parte de la población, en donde se recopiló la respectiva información, para efectos del proyecto de investigación se utilizó el cálculo de la muestra.

De acuerdo con el criterio del autor Sábado (2009) una muestra “Constituye una parte o una porción de algo, comúnmente es conocida como un subconjunto de la población en el que se observa un fenómeno y de donde se podrá obtener ciertas conclusiones sobre la población” (pág. 21).

La muestra constituye un segmento de la población, en el cual se recopiló la respectiva información, para efectos de este proyecto de investigación y desarrollo se utilizó la siguiente fórmula para poblaciones finitas:

**Dónde:**

$n$  = Tamaño de la muestra

$z$  = Nivel de confianza

$p$  = Probabilidad de éxito

$q$  = Probabilidad de fracaso

$N$  = Población

$e$  = Error de muestreo

**Fórmula:**

$$n = \frac{z^2 * p * q * N}{z^2 * p * q + N * e^2}$$

Aplicándose la siguiente fórmula, reemplazando los datos:

**Dónde:**

$n$  = ?

$z$  = 95%; 1,96

$p$  = 50%; 0,50

$q$  = 50%; 0,50

$N$  = 64

$e$  = 10%; 0,10

**Fórmula:**

$$n = \frac{z^2 * p * q * N}{z^2 * p * q + N * e^2}$$

$$n = \frac{(1,96)^2 * 0,5 * 0,5 * 64}{(1,96)^2 * 0,5 * 0,5 + 64 * (0,10)^2}$$

$$n = \frac{61,4656}{1,6004}$$

$$n = 38,40 \approx 38$$

El número de muestra a utilizar es de 38 personas que corresponde a los gerentes de las empresas del sector florícola. Dentro de la muestra calculada se utilizó como modelo la valoración de una empresa del sector florícola de la ciudad de Latacunga, en donde se aplicó los métodos de valoración que se adecuen a la mismas.

### 3.5. Operacionalización de variables

**Tabla 3.2 Variable independiente:** Valoración de empresas

Conceptualización	Dimensiones	Indicadores	Ítems Básicos	Técnica
<p><b>Valoración de empresas</b></p> <p>La valoración de empresas permite la cuantificación del valor de las unidades empresariales que realizan una respectiva <i>actividad económica</i> en donde es utilizada para conocer la <i>estructura de capital</i> de las empresas y puede realizarse por <i>razones o factores internos y externos</i>. Además, pueden existir <i>riesgos</i> de subvaloración o sobrevaloración de los</p>	Actividad económica	Nivel de Ingresos	¿Cuál es el nivel de los ingresos de la empresa?	Encuesta
	Estructura de capital	Inversión	¿Cuál es el valor de los activos de la empresa?	
		Endeudamiento	¿Cuál es el valor de los pasivos de la empresa?	
		Patrimonio	¿Cuál es el valor de su patrimonio de la empresa?	
	Valoración por factores o razones internos	Situación del patrimonio	¿La valoración de empresas permite identificar la situación del patrimonio?	
		Evolución del patrimonio	¿La valoración de empresas permite conocer cuál ha sido la evolución del patrimonio?	
		Gestión de los Administradores.	¿La aplicación de una valoración en la empresa permite comprobar la gestión llevada a cabo de los administradores?	
		Políticas de dividendos	¿Una de las razones internas para realizar una valoración de empresas es que permite definir las políticas de dividendos?	

<p>elementos del patrimonio, también debe ser medida desde dos puntos de <i>vista que son los dinámicos y estáticos</i>, para determinar su <i>costo del capital</i> y comprobar si la empresa a ser valorada está <i>creando valor</i> a través de ciertos <i>indicadores financieros</i>. Se debe agregar que la misma es utilizada con más frecuencia cuando las empresas entran en etapa de <i>Liquidación</i>. (Cordova, 2007)</p>		Financiamiento	¿La empresa ha analizado la posibilidad de emitir deuda?	Encuesta
	Valoración por factores o razones externos	Valor Real	¿La valoración de empresas permite demostrar su valor real frente a terceros?	
	Riesgo	Incertidumbre del valor real	¿La aplicación de una valoración de empresas le permitirá mitigar la incertidumbre del valor real en su empresa?	
	Valoración dinámica y estática	Patrimonio	¿Con que frecuencia la empresa florícola realiza una valoración de empresas?	
	Indicador financiero	Rentabilidad	¿La aplicación de una valoración de empresas le permite incrementar la rentabilidad en su empresa?	
	Creación de valor	Valor económico agregado (EVA)	¿La empresa florícola en la que usted trabaja actualmente, está creando valor (Utilidad)?	
	Liquidación de la empresa.	Motivos Legales	¿En el caso de una liquidación las empresas deberán efectuar necesariamente una valoración de empresas por motivos legales?	
	Costo de capital	Costo promedio ponderado de capital. (WACC).	¿Actualmente la empresa dispone de una estructura de capital adecuada entre sus recursos?	

**Fuente:** Investigación bibliográfica

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Tabla 3.3 Variable dependiente:** Adquisición empresarial.

Conceptualización	Dimensiones	Indicadores	Ítems Básicos	Técnica
<p><b>Adquisición empresarial</b></p> <p>Las adquisiciones se denominan como <i>operaciones de mercado de control corporativo</i> y surgen como una estrategia de <i>crecimiento empresarial</i> en donde los compradores deben observar el comportamiento de los <i>indicadores financieros</i> de las empresas que deseen adquirir. Para lo cual, los compradores deben recurrir a distintos <i>métodos de financiamiento</i>, siempre y cuando la empresa haya decidido establecer un <i>valor contable</i> por la empresa que desee comprar, también cabe resaltar que existen varias <i>razones por las que los empresarios</i> optan por realizar</p>	Operaciones de Mercado de Control Corporativo	Adquisición	¿La aplicación de una valoración de empresas influye en las operaciones de Adquisición empresarial?	Encuesta
	Indicador Financiero	Nivel de endeudamiento	¿Para realizar una operación de adquisición de una empresa usted observa la el nivel de endeudamiento?	
	Métodos de financiamiento	Apalancamiento	¿Qué método de financiamiento utiliza generalmente?	
	Valor contable	Valor justo en la compra	¿La empresa ha realizado una valoración de empresas al momento de realizar una adquisición?	
		Valor justo en la venta	¿Se debe efectuar necesariamente una valoración de empresa cuando la empresa desee vender?	
	Crecimiento empresarial	Expansión	¿La aplicación de una valoración en las empresas permite crear oportunidades de expansión?	
		Economías de escala	¿Usted realizaría operaciones de adquisición para lograr Economías de escala?	
		Integración vertical	¿La empresa realizaría operaciones de adquisición por integración vertical?	

este tipo de operaciones lo que les permite ganar el control o propiedad de la misma. (Demarzo & Berk, 2008)	Razones para adquirir	Experiencia	¿Se puede lograr más experiencia cuando se realiza operaciones de adquisición empresarial?	Encuesta
		Ganancias de monopolio	¿Las Ganancias de monopolio constituyen una razón para adquirir?	
		Aumento de eficiencia	¿Los directivos deciden comprar las empresas para aumentar su nivel de eficiencia?	
		Liquidez	¿Considera usted que una de las razones para realizar operaciones de adquisición empresarial es para incrementar su Liquidez?	
		Crecimiento de utilidades	¿Se debe realizar operaciones de adquisición empresarial para lograr un mayor crecimiento de utilidades?	

**Fuente:** Investigación bibliográfica

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

### 3.6. Plan de recolección de información

El plan de recolección de información constituye un programa en el que se lleva a cabo una planificación con el fin de obtener información, que permitió dar solución a la problemática en cuestión, estos datos permitieron comprobar la hipótesis. Para lo cual es necesario responder a las siguientes preguntas que se mencionan a continuación:

- a) **¿Para qué?** La investigación aporta con el cumplimiento del objetivo general del proyecto de investigación cuyo objetivo es:
  - Determinar el impacto de la valoración de empresas como oportunidad de adquisición empresarial en el sector florícola de Cotopaxi.
- b) **¿De qué personas u objetos?** Las empresas del sector florícola de la provincia de Cotopaxi son la principal fuente de recolección de información.
- c) **¿Sobre qué aspectos?** La recolección de información permitió realizar la respectiva valoración de las empresas en el sector florícolas de Cotopaxi, y su incidencia con las oportunidades adquisición empresarial que tienen este tipo de organizaciones.
- d) **¿Quién o quiénes?** El investigador es el encargado de obtener la información que será necesaria para la elaboración del proyecto de investigación.
- e) **¿A quiénes?** Las personas que servirán como fuente de información será el personal administrativo de las empresas del sector florícola de la provincia de Cotopaxi.
- f) **¿Cuándo?** El desarrollo del proyecto de investigación se realizará en el mes de marzo del 2018.

- g) **¿Dónde?** El lugar en el cual se realizó el levantamiento de información es en la ciudad de Latacunga, mediante la aplicación de técnicas de recolección de la información que fueron aplicadas al sector florícola.
- h) **¿Cuántas veces?** Esta investigación se la realizará una sola vez en vista de que se trata de una investigación de carácter transversal.
- i) **¿Cómo?** La técnica que se utilizó en la investigación para recolectar la información es la encuesta efectuándose preguntas de carácter dicotómico y politómico.

Para Sampieri (2014) dice que “Las encuestas son instrumentos de recolección de información de carácter transversal descriptivo o correlacional.” (pág. 166).

Cabe mencionar, que este tipo de instrumentos permiten recopilar de mejor manera la información con el fin de obtener una fuente de datos que sea confiable, efectiva y veraz.

- j) **¿Con qué?** El instrumento que se usó en la investigación es el cuestionario, en donde se plantearon preguntas abiertas y cerradas para conocer cuál es la situación actual de las empresas del sector.

Según Bernal (2010) dice que “El cuestionario es una lista de preguntas creadas para recolectar información necesaria, con la finalidad de alcanzar los objetivos del proyecto” (pág. 250).

Este tipo de instrumentos está diseñado con el propósito de recabar información que permita resolver el problema de la investigación, para estandarizar y recopilar de mejor manera la información requerida por el investigador.

### 3.6.1. Plan de procesamiento de la información

En lo que se refiera al plan de procesamiento de la información, es necesario realizar un registro sistemático de la información con el fin de que esta información nos permita comprobar la hipótesis y realizar las respectivas conclusiones de la investigación.

El plan de procesamiento de la información es la parte fundamental del proceso de investigación, para la recopilación, análisis e interpretación de los datos que son obtenidos del objeto de estudio en donde se generará los resultados a partir de la información obtenida. (Bernal, 2010, pág. 198)

Para lo cual es necesario realizar los siguientes pasos metódicos y ordenados que se describen a continuación:

- 1. Obtención de la información.** – Se recabo la información sobre la población que comprende el universo objeto de estudio.
- 2. Cálculo de la muestra.** - Se obtuvo una muestra de la población con el propósito de observar el número de empresas que serán encuestadas.
- 3. Herramientas estadísticas.** - El investigador debe utilizar herramientas de recolección de la información tales como: La encuesta, la observación o la entrevista. Para la investigación se seleccionó la aplicación de encuestas.
- 4. Aplicación de encuestas.** – Este tipo de herramienta se aplicó un cuestionario formulado mediante preguntas abiertas y cerradas la misma que es aplicada a las empresas florícolas seleccionadas.
- 5. Tabulación de las encuestas.** – Se procedió a tabular la información recogida en la investigación a fin de realizar el respectivo análisis y procesamiento de la información.

**6. Introducción de datos.** - Los datos fueron tabulados en el computador utilizando el programa Spss 25.0 (Software estadístico) para lo cual se utilizó el siguiente formato que se menciona a continuación:

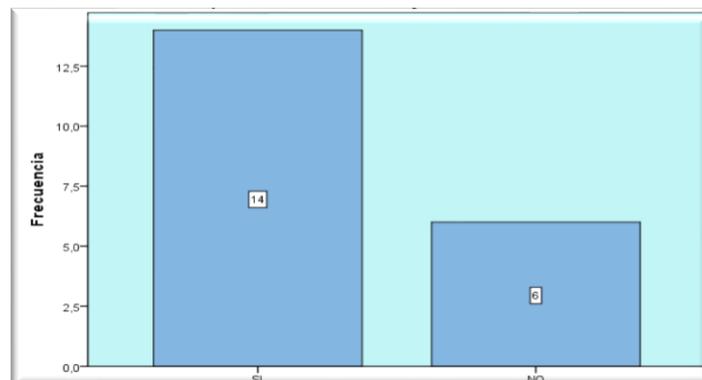
**Tabla 3.4** Modelo de tabla de encuestas

	<i>Frecuencia</i>	<i>Porcentaje</i>
<i>Detalle</i>		
<b>Total</b>		

**Fuente:** Investigación de campo

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**7. Representación gráfica.** – Se realizó el respectivo gráfico según la información de cada tabla, para lo cual se utilizó el siguiente modelo de gráfico.



**Figura 3.2** Modelo de gráfico

**Fuente:** Investigación de campo

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

**8. Análisis e interpretación.** – Una vez tabulada la información se procedió a realizar el respectivo análisis e interpretación respectiva.

**9. Conclusiones.** – Una vez realizado todo este proceso se estableció las respectivas conclusiones que son los resultados de la investigación.

## **CAPÍTULO IV**

### **ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS**

#### **4.1. Análisis e interpretación**

##### **4.1.1. Análisis de resultados**

Una vez aplicada la encuesta dirigida a las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, se obtuvo la información primaria la misma que ayudó al investigador a realizar un análisis estadístico y que permitió dar una posible solución a la problemática del presente proyecto de investigación. A partir de la aplicación de una encuesta con preguntas dicotómicas y politómicas con la finalidad de obtener una información válida y confiable.

#### **Metodología**

La metodología de la investigación utilizada para el presente trabajo de investigación presenta un enfoque cuantitativo y responde a un tipo de investigación descriptiva y correlacional, la misma que fue descrita anteriormente. Al respecto, se ha trabajado con una modalidad de información de campo basada en fuentes de información primaria y con una modalidad bibliográfica fundamentada en fuentes de información secundarias.

##### **4.1.2. Prueba de consistencia del instrumento**

#### **Alfa de cronbach**

Este coeficiente sirve para medir la fiabilidad de una escala de medida, es utilizado como un índice de solidez interna. Hay que mencionar, además que se basa en una correlación promedio entre los indicadores y el número de escalas en el

instrumento. Por otra parte, algunos autores consideran que 0,70 es el nivel mínimamente aceptable (Ebrahim & Bowling, 2005).

El alfa de Cronbach mide la consistencia interna del modelo, es decir si hemos utilizado buenas escalas para medir las variables. Al mismo tiempo, se ha demostrado que cada una de las escalas utilizadas en la encuesta son fiables y válidas, la cual permitió determinar que los datos obtenidos sean más confiables, debido a que se ha utilizado un buen instrumento de medida.

**Tabla 4.1** Resumen de procesamiento de casos

		N	%
<b>Casos</b>	Válido	38	100,0
	Excluido	0	,0
	<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>

a. La eliminación por lista se basa en todas las variables del procedimiento.

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Tabla 4.2** Estadísticas de fiabilidad

<b>Estadísticas de fiabilidad</b>	
Alfa de Cronbach	N de elementos
,732	38

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

Al analizar la relación de las variables del proyecto el Alfa de Cronbach en las variables del proyecto es de 0,732 en donde se ha demostrado que existe una buena fiabilidad de las escalas utilizadas, estableciendo que las variables son superiores al límite establecido de 0,70. En el Alfa de Cronbach los valores menores a 0,70 indican falta de confiabilidad (Hair, Ringle, & Sarstedt, 2014).

### 4.1.3. Análisis e interpretación de los resultados

## PREGUNTAS

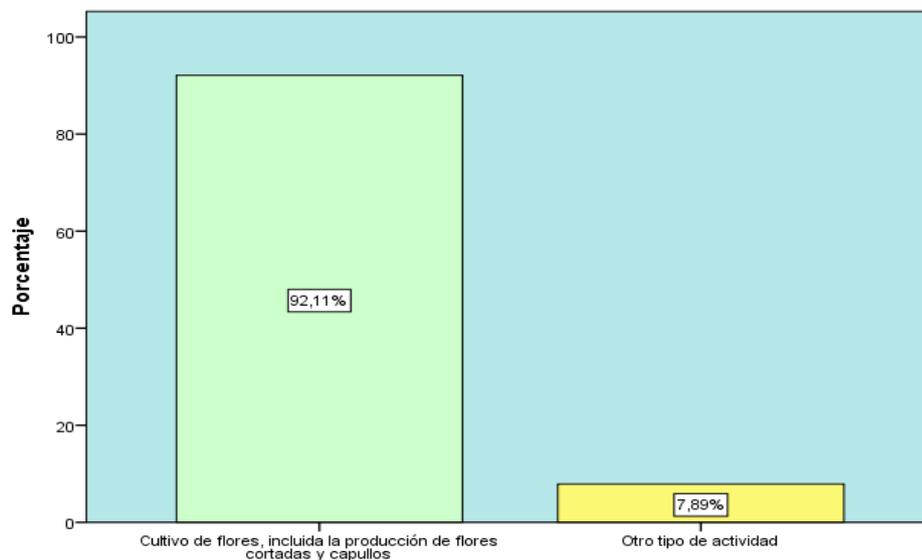
### Ítem 1. ¿Cuál es el tipo de actividad económica de la empresa?

**Tabla 4.3** Actividad económica de las empresas florícolas

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido <i>Cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos</i>	35	92,1	92,1	92,1
<i>Otro tipo de actividad</i>	3	7,9	7,9	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.1** Actividad económica de las empresas florícolas

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

### **Análisis:**

De las 38 personas encuestadas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 35 personas que representan el 92,1% manifestaron que la actividad económica principal de las empresas corresponde al cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos. Habría que decir también, que 3 personas que constituyen el 7,9% revelaron que las empresas realizan otro tipo de actividad.

### **Interpretación:**

Es por ello, que uno de los elementos más importantes al momento de efectuar un diagnóstico situacional de las empresas es conocer cuál es la actividad económica de las mismas, en donde se investigó que sus actividades abarcan principalmente el cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos. Hay que mencionar, además que las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi realizan otros tipos de actividades como lo es el cultivo de plantas no perennes, cultivos de raíces y tubérculos, que son actividades que están inmersas dentro del sector florícola de la provincia.

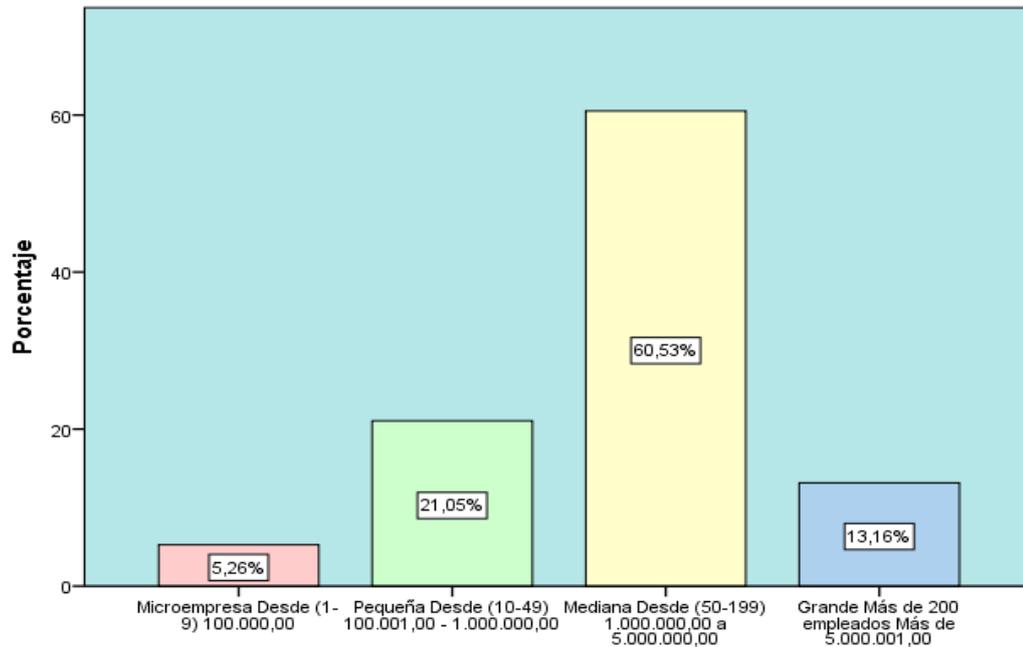
### **Ítem 2. ¿Cuál es el nivel de los ingresos de la empresa?**

**Tabla 4. 4** Nivel de ingresos y tamaño de empresa

	<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
Microempresa Desde (1-9) 100.000,00	2	5,3	5,3	5,3
Pequeña Desde (10-49) 100.001,00 - 1.000.000,00	8	21,1	21,1	26,3
Mediana Desde (50-199) 1.000.000,00 a 5.000.000,00	23	60,5	60,5	86,8
Grande Más de 200 empleados Más de 5.000.001,00	5	13,2	13,2	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.2** Nivel de ingresos y tamaño de empresa

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

#### **Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 23 personas que representan el 60,5% manifestaron que su empresa es de tamaño mediana, el número de empleados que trabajan en este tipo de empresas encuestadas son alrededor de 50 a 199 personas y poseen un nivel de ingresos de 1.000.000,00 a 5.000.000,00 dólares, así mismo 8 personas que constituyen el 21,1% mencionaron que trabajan en empresas de tamaño pequeño mostraron que en este tipo de empresas existen de 10 a 49 empleados y tienen un nivel de ingresos de 100.001,00 a 1.000.000,00 dólares, por otra parte 5 personas que trabajan en empresas grandes que simbolizan el 13,2% de los encuestados señalaron que en la empresa hay más de 200 empleados y sus ingresos son superiores a 5.000.001,00 dólares. Finalmente, cabe mencionar que apenas 2 empresas son de tamaño micro, que representan el 5,3% cuyo nivel de ingresos es hasta 100.000,00 dólares y sus trabajadores van en rango de 1 a 9 personas. Esta clasificación fue tomada del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).

### Interpretación:

Uno de los factores más relevantes que se debe tomar en consideración al momento de valorar económicamente una empresa es el tamaño de la organización, en donde existen varios elementos que intervienen para determinar el mismo tales aspectos son: el número de empleados, el tamaño de la inversión y su capacidad física instalada. Mientras mayores sean los recursos, mayor será el tamaño de la empresa, en el caso de las empresas encuestadas se pudieron clasificar en microempresas, pequeñas, medianas y grandes.

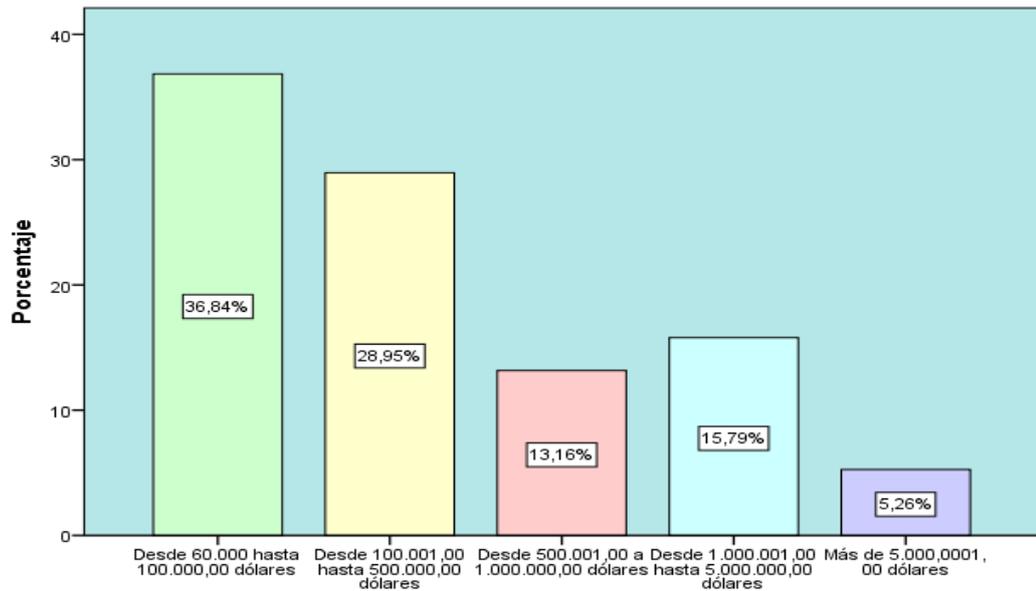
### Ítem 3. ¿Cuál es el valor de los activos de la empresa?

**Tabla 4.5** Valor de los activos de la empresa

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Desde 60.000 hasta 100.000,00 dólares	14	36,8	36,8	36,8
	Desde 100.001,00 hasta 500.000,00 dólares	11	28,9	28,9	65,8
	Desde 500.001,00 a 1.000.000,00 dólares	5	13,2	13,2	78,9
	Desde 1.000.001,00 hasta 5.000.000,00 dólares	6	15,8	15,8	94,7
	Más de 5.000,0001, 00 dólares	2	5,3	5,3	100,0
	<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.3** Valor de los activos de la empresa

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 14 empresas que representan el 36,8% expresaron que sus activos van desde 60.000 hasta 100.000,00 dólares, luego 11 personas que simbolizan el 28,9% mencionaron que sus activos van desde 100.001,00 hasta 500.000,00 dólares, así mismo 6 personas que representan el 15,8% tienen activos que van desde 1.000.001,00 hasta 5.000.000,00 dólares, además de que 5 personas que representan el 13,2% manifestaron que el valor de sus activos va desde 500.001,00 a 1.000.000,00 dólares, por último 2 personas que figuran el 5,3% dijeron que sus activos tienen un valor superior a 5.000,0001, 00 dólares.

**Interpretación:**

La mayor parte de empresas encuestadas poseen montos considerables de dinero, bienes y derechos, los cuales representan la inversión realizada por los accionistas, inversionistas o dueños, por lo que se optó por analizar esta cuenta ya que constituye

uno de los recursos más importantes que influyen en el desarrollo de sus actividades y del cual depende la valoración de empresas.

Los activos manejados por las empresas florícolas son representativos los cuales permiten el giro normal del negocio ya que la naturaleza de las empresas es de tipo productivo existe una mayor concentración de dinero, inventario y otros bienes en esta cuenta. El activo es importante pero no un absoluto es por ello que además de está cuenta se debe analizar otros tipos de cuentas como los pasivos y patrimonio que forman parte de la estructura financiera de la empresa, las mismas que permiten desarrollar una respectiva actividad financiera.

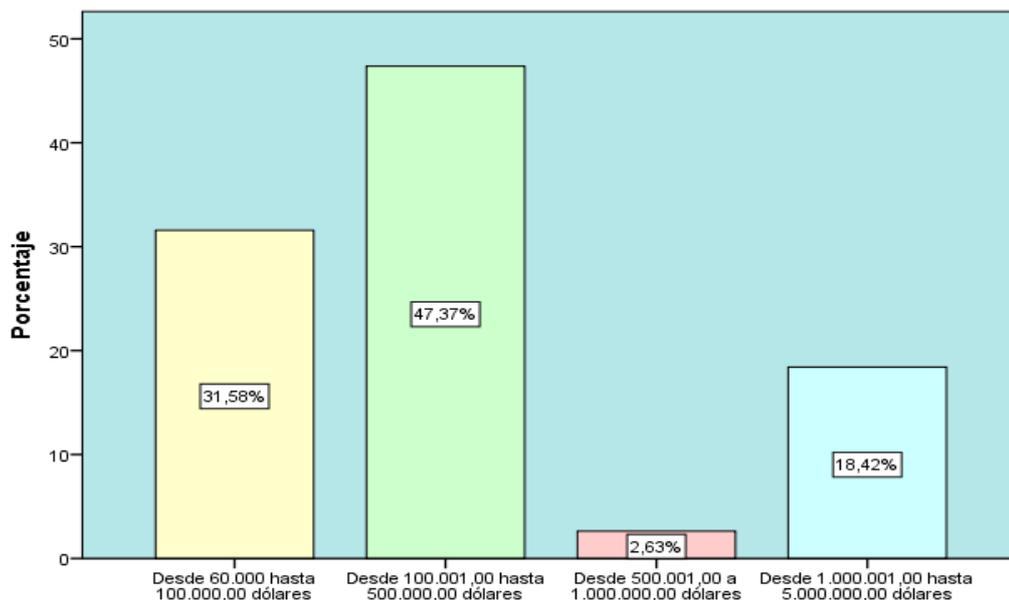
**Ítem 4. ¿Cuál es el valor de los pasivos de la empresa?**

**Tabla 4.6** Valor de los pasivos de la empresa

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Desde 60.000 hasta 100.000,00 dólares	12	31,6	31,6	31,6
	Desde 100.001,00 hasta 500.000,00 dólares	18	47,4	47,4	78,9
	Desde 500.001,00 a 1.000.000,00 dólares	1	2,6	2,6	81,6
	Desde 1.000.001,00 hasta 5.000.000,00 dólares	7	18,4	18,4	100,0
	<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.4** Valor de los pasivos de la empresa

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

#### **Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 18 empresas que representan el 47,4% expresaron que sus pasivos van desde 100.001,00 hasta 500.000,00 dólares, luego 12 personas que simbolizan el 31,6% mencionaron que sus pasivos van desde 60.000 hasta 100.000,00 dólares, así mismo 7 personas que representan el 18,4% tienen pasivos que van desde 1.000.001,00 hasta 5.000.000,00 dólares, por último 1 persona que figuran el 2,6% dijeron que sus pasivos tienen un valor desde 500.001,00 hasta 1.000.000,00 dólares.

#### **Interpretación:**

Al analizar los resultados de las encuestas la mayor parte de las empresas se encuentran apalancadas por recursos ajenos los cuales pueden ser en instituciones financieras, proveedores, beneficios sociales por pagar y otros pasivos. Estos rubros únicamente se encuentran constituido por valores de deuda que poseen las empresas y es en donde se detalla la fuente de financiamiento que utilizan las empresas para

cubrir sus actividades el mismo que comúnmente es utilizado para adquirir materia prima, cubrir deudas, compra de maquinaria y ampliación de las empresas.

Los pasivos que son utilizadas por las empresas florícolas son catalogados en función de su tiempo de duración que usualmente son: de corto y largo plazo, cuyos recursos son utilizados para construir su capital de trabajo. Los mismos constituyen una fuente de financiamiento, los cuales tienen un determinado costo financiero conocido como interés, cabe recalcar que si no hay financiamiento difícilmente estas empresas podrán expandirse o incrementar su tamaño.

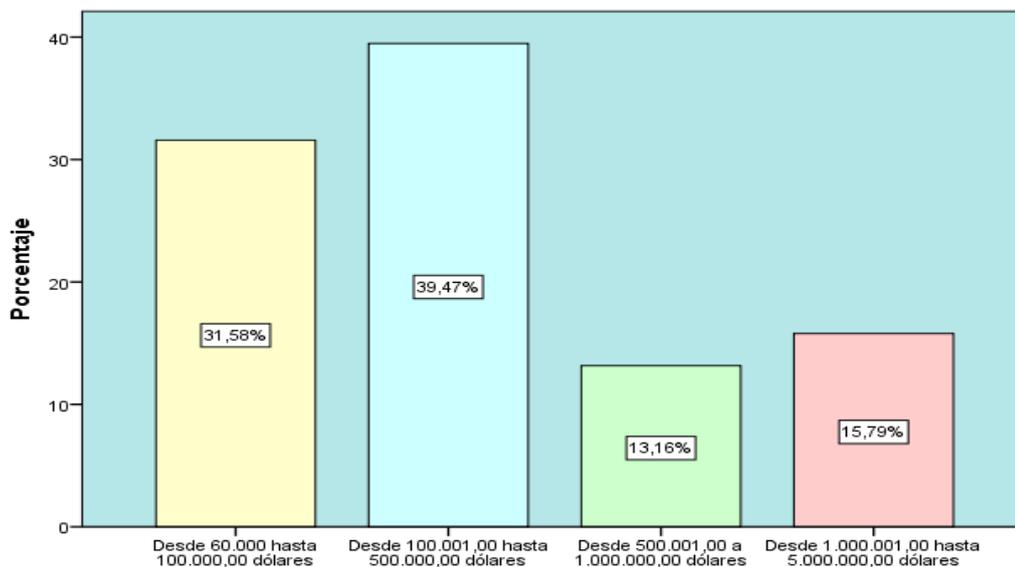
**Ítem 5. ¿Cuál es el valor de su patrimonio de la empresa?**

**Tabla 4.7** Valor del patrimonio de las empresas

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Desde 60.000 hasta 100.000,00 dólares	12	31,6	31,6	31,6
	Desde 100.001,00 hasta 500.000,00 dólares	15	39,5	39,5	71,1
	Desde 500.001,00 a 1.000.000,00 dólares	5	13,2	13,2	84,2
	Desde 1.000.001,00 hasta 5.000.000,00 dólares	6	15,8	15,8	100,0
<b>Total</b>		<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.5** Valor del patrimonio de las empresas

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 15 empresas que representan el 39,5% expresaron que su patrimonio va desde 100.001,00 hasta 500.000,00 dólares, luego 12 personas que simbolizan el 31,6% mencionaron que su patrimonio va desde 60.000 hasta 100.000,00 dólares, así mismo 6 personas que representan el 15,8% tienen patrimonio que va desde 1.000.001,00 hasta 5.000.000,00 dólares, por último 5 personas que figuran el 13,2% dijeron que sus pasivos tienen un valor desde 500.001,00 hasta 1.000.000,00 dólares.

**Interpretación:**

El patrimonio de las empresas florícolas es constituido por sus recursos propios en donde representan la participación monetaria de los inversionistas al momento en el que las empresas inician sus actividades económicas. En el caso de este sector la cuenta de patrimonio constituye una fuente de capitales utilizados para la financiación en los negocios y se puede establecer como el resultado de la diferencia de los activos menos los pasivos.

## VALORACIÓN DE EMPRESAS

*Ítem 6. Indique el grado de acuerdo por cada uno de los enunciados en una escala del 1 al 5, conociendo que: 1 = Muy en desacuerdo, 2 = Ni en desacuerdo, 3 = Ni en acuerdo, 4 = De acuerdo y 5 = Totalmente de acuerdo.*

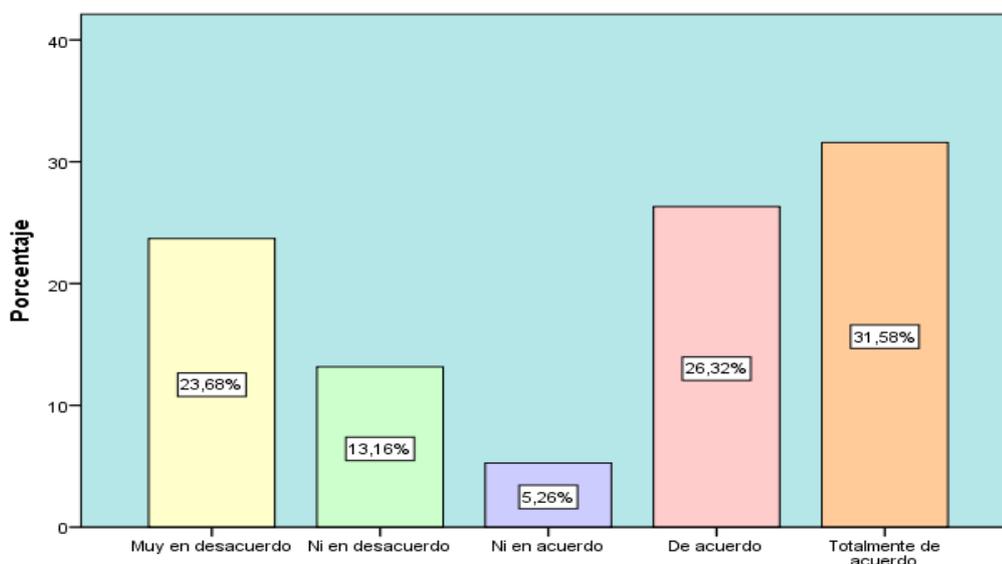
*Ítem 6a. La valoración de empresas permite identificar la situación del patrimonio.*

**Tabla 4.8** Situación del patrimonio de las empresas

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy en desacuerdo	9	23,7	23,7	23,7
Ni en desacuerdo	5	13,2	13,2	36,8
Ni en acuerdo	2	5,3	5,3	42,1
De acuerdo	10	26,3	26,3	68,4
Totalmente de acuerdo	12	31,6	31,6	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.6** Situación del patrimonio de las empresas

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 12 personas que representan el 31,6% manifestaron que están totalmente de acuerdo que la valoración de empresas permite identificar la situación del patrimonio, así mismo 10 personas que constituyen el 26,3% constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados declararon que están de acuerdo, hay que mencionar también que 9 personas que personalizan el 23,7% expresaron que están en desacuerdo, además de que 5 personas que figuran el 13,2% dijeron que no están de acuerdo ni en desacuerdo, por otra parte apenas 2 personas que simbolizan el 5,3% de los encuestados señalan que están muy en desacuerdo.

**Interpretación:**

La mayor parte de los encuestados están totalmente de acuerdo que la valoración de empresas es sin duda una herramienta financiera que permite identificar la situación del patrimonio, la misma que analiza los recursos propios y los recursos ajenos los mismos que corresponden a las obligaciones con terceras personas. Con esto quiero decir, que la valoración permitirá diagnosticar cuál es la verdadera situación financiera que poseen las empresas del sector florícola en términos de liquidez, endeudamiento y rentabilidad, con el fin de establecer los requerimientos y debilidades que existen este tipo de sector para que posteriormente sean solucionadas.

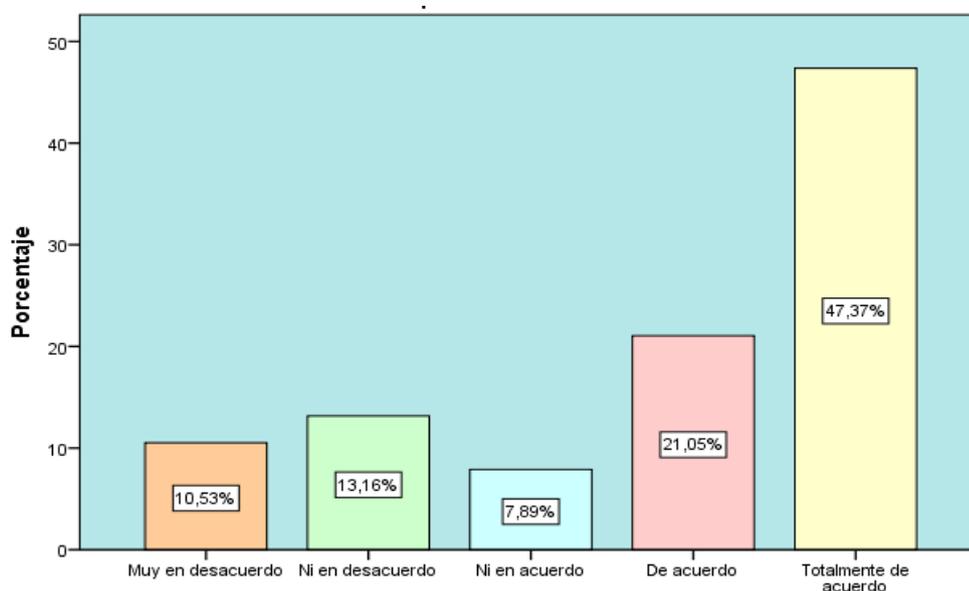
**Ítem 6b. La valoración de empresas permite conocer cuál ha sido la evolución del patrimonio.**

**Tabla 4.9** Evolución del patrimonio

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy en desacuerdo	4	10,5	10,5	10,5
Ni en desacuerdo	5	13,2	13,2	23,7
Ni en acuerdo	3	7,9	7,9	31,6
De acuerdo	8	21,1	21,1	52,6
Totalmente de acuerdo	18	47,4	47,4	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.7** Evolución del patrimonio

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 18 personas que representan el 47,4% manifestaron que están totalmente de acuerdo

que la valoración de empresas permitirá conocer cuál ha sido la evolución del patrimonio, así mismo 8 personas que significan el 21,10 constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados declararon que están de acuerdo, hay que mencionar también que 5 personas que constituyen el 13,2% indicaron que están en desacuerdo, además de que 4 personas que personifican el 10,5% aludieron que están en muy desacuerdo, por otra parte apenas 3 personas que simboliza el 7,9% de los encuestados señalo que no están de acuerdo ni en desacuerdo.

### **Interpretación:**

La mayoría de los encuestados manifestó que está de acuerdo que la valoración de empresas permite conocer cuál ha sido la evolución del patrimonio. Como se ha dicho anteriormente la valoración de empresas es utilizada para medir de manera técnica y objetiva el valor real de las empresas determinando si ha existido un incremento o disminución en el patrimonio de las organizaciones con el fin, de identificar si la empresa ha obtenido un crecimiento o una disminución, o su vez si ha existido un superávit o un déficit.

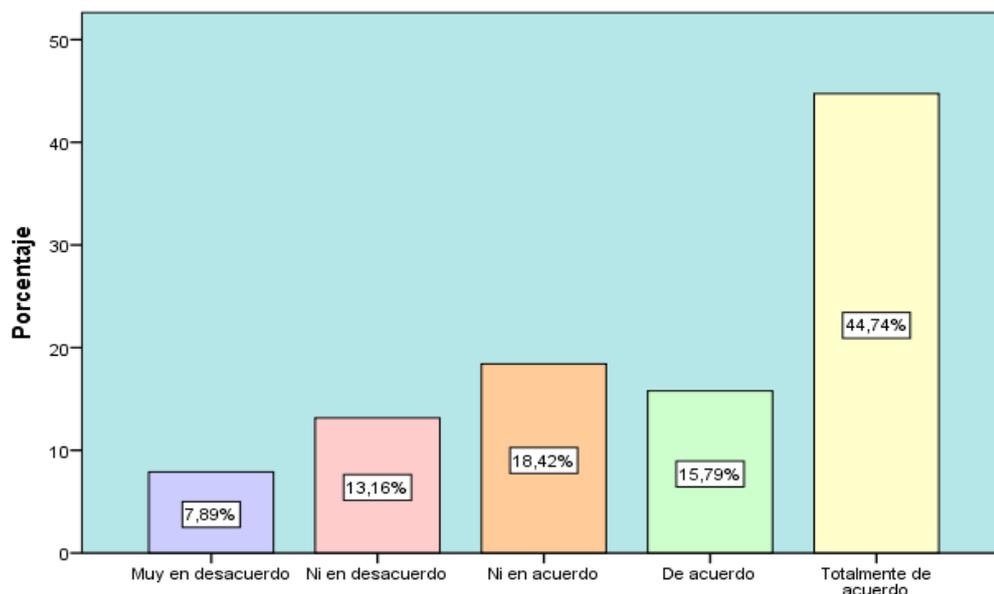
*Ítem 6c. La aplicación de una valoración en la empresa permite comprobar la gestión llevada a cabo de los administradores.*

**Tabla 4.10** Gestión de los administradores

	<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
Muy en desacuerdo	3	7,9	7,9	7,9
Ni en desacuerdo	5	13,2	13,2	21,1
Ni en acuerdo	7	18,4	18,4	39,5
De acuerdo	6	15,8	15,8	55,3
Totalmente de acuerdo	17	44,7	44,7	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.8** Gestión de los administradores

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

#### **Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 17 personas que representan el 44,7% manifestaron que están totalmente de acuerdo que la valoración de empresas permite comprobar que la gestión de los administradores, así mismo 7 personas que personifican el 18,4% constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados declararon que no están de acuerdo ni en desacuerdo, hay que señalar también que 6 personas que simbolizan el 15,8% manifestaron que están de desacuerdo, además de que 5 personas que constituyen el 13,2% mencionaron que no están de acuerdo, por otra parte apenas 3 personas que figuran el 7,9% de los encuestados indicaron que están en muy en desacuerdo.

#### **Interpretación:**

Se puede afirmar que la mayor parte de los encuestados está totalmente de acuerdo que mediante la aplicación de una valoración de empresas puede comprobar cuál ha sido la gestión de los administradores en el manejo y utilización de los recursos durante un período determinado con el fin, de medir el grado de eficiencia y eficacia

de los directivos en la administración y organización de las empresas florícolas con el fin de que estas puedan sostenerse el tiempo.

La gestión hace referencia a la forma en que los administradores manejan sus recursos y si estos aportan con la generación de beneficios para los dueños, inversionistas y accionistas. Además de evaluar la forma en que estos están creando oportunidades y fortalezas que ayuden a que las empresas pueden mejorar sus oportunidades de ser más competitivas.

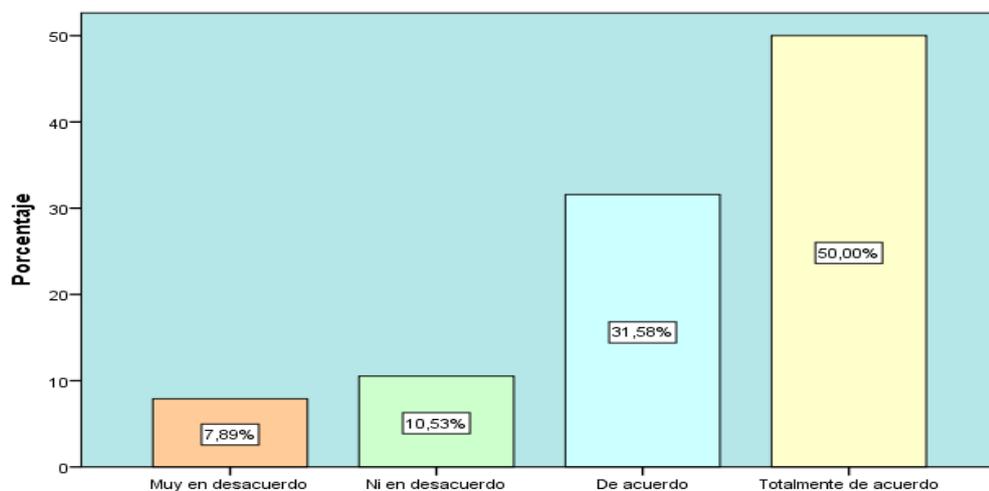
*Ítem 6d. Una de las razones internas para realizar una valoración de empresas es que permite definir las políticas de dividendos.*

**Tabla 4.11** Políticas de dividendos

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy en desacuerdo	3	7,9	7,9	7,9
Ni en desacuerdo	4	10,5	10,5	18,4
De acuerdo	12	31,6	31,6	50,0
Totalmente de acuerdo	19	50,0	50,0	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.9** Políticas de dividendos

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 19 personas que representan el 50,0% están totalmente de acuerdo que una de las razones internas para realizar una valoración de empresas es establecer las políticas de dividendos, así mismo 12 personas que constituyen el 31,6% constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados declararon que están de acuerdo, hay que mencionar también que 4 personas que incorporan el 10,5% no están de acuerdo, además de que 3 personas que significan el 7,89% señalaron que están muy en desacuerdo.

**Interpretación:**

Es por ello, que una de las razones internas más relevantes para realizar una valoración de empresas es implantar las políticas de dividendos, para los socios e inversionistas las mismas que permitirán establecer acciones y guías para que las empresas del sector florícola de Cotopaxi, puedan realizar el respectivo pago de los dividendos con el propósito de beneficiar principalmente a los inversionistas de mencionadas organizaciones con el fin de maximizar su riqueza.

Los dividendos son las ganancias de los inversionistas luego de haber invertido una determinada cantidad de dinero generalmente cuando una empresa obtiene beneficios, los cuales pueden ser pagados en efectivo o en acciones. Además, cabe mencionar que este tipo de beneficios es una fuente de pago o remuneración que obtienen los inversionistas dentro un período determinado de tiempo.

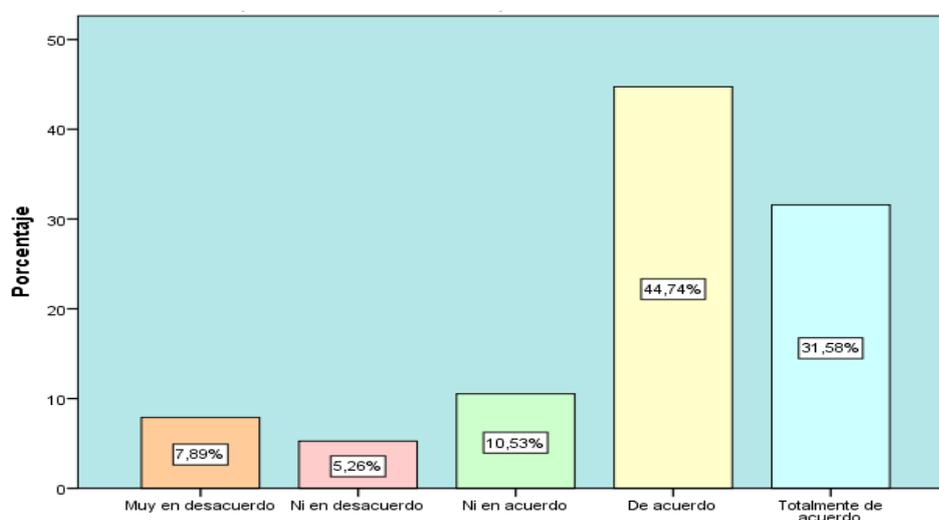
**Ítem 6e. La empresa ha analizado la posibilidad de emitir deuda.**

**Tabla 4.12** Posibilidad de emitir deuda

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy en desacuerdo	3	7,9	7,9	7,9
Ni en desacuerdo	2	5,3	5,3	13,2
Ni en acuerdo	4	10,5	10,5	23,7
De acuerdo	17	44,7	44,7	68,4
Totalmente de acuerdo	12	31,6	31,6	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.10** Posibilidad de emitir deuda

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 17 personas que representan el 44,7% están de acuerdo que una de las razones internas para realizar una valoración de empresas es analizar la posibilidad de emitir deuda,

así mismo 12 personas que constituyen el 31,6% constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados manifestaron que están totalmente de acuerdo, hay que mencionar también que 4 personas que incorporan el 10,5% no están de acuerdo ni en desacuerdo, además de que 3 personas que figuran el 7,9% indicaron que están muy en desacuerdo, por otra parte apenas 2 personas que personifican el 5,3% de los encuestados dijeron que no están de acuerdo.

### **Interpretación:**

Una de las razones internas más significativas para realizar una valoración de empresas es analizar la posibilidad de emitir deuda, esto se lo realiza con la finalidad de ampliar las opciones de crecimiento y expansión de las empresas florícolas, mediante la optimización de los recursos ajenos los cuales permitirán que las empresas puedan ampliar sus oportunidades para mejorar su capacidad instalada, inventarios y efectivo.

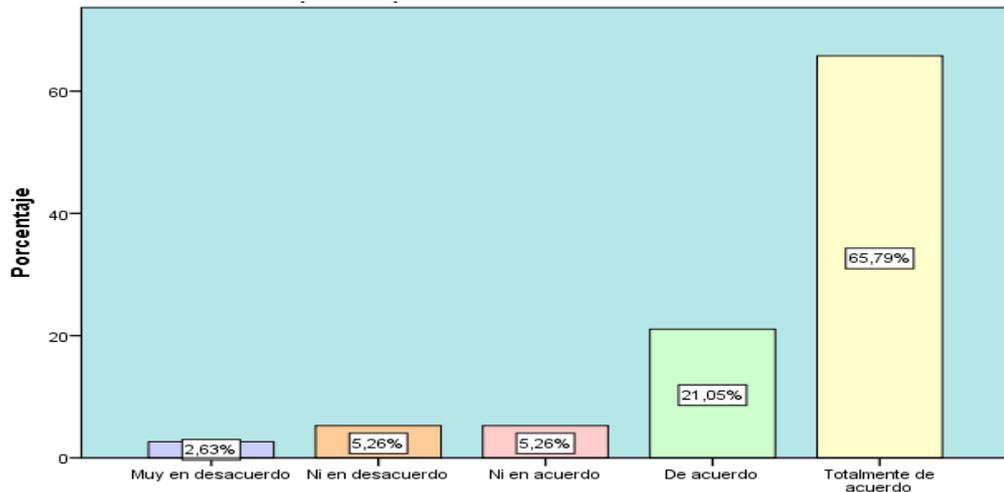
*Ítem 6f. La valoración de empresas permite demostrar su valor real frente a terceros.*

**Tabla 4.13** Valor frente a terceros

	<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
Muy en desacuerdo	1	2,6	2,6	2,6
Ni en desacuerdo	2	5,3	5,3	7,9
Ni en acuerdo	2	5,3	5,3	13,2
De acuerdo	8	21,1	21,1	34,2
Totalmente de acuerdo	25	65,8	65,8	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.11** Valor frente a terceros

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

#### **Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 25 personas que representan el 65,8% manifestaron que están totalmente de acuerdo que la valoración de empresas permite demostrar su valor frente a terceros, así mismo 8 personas que personifican el 21,1% constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados declararon que están de acuerdo, hay que mencionar también que 2 personas que constituyen el 5,3% no están de acuerdo ni en desacuerdo, además de que 2 personas que personalizan el 5,3% aludieron que no están de acuerdo, por otra parte apenas 1 persona que figura el 2,6% de los encuestados indico que está muy en desacuerdo.

#### **Interpretación:**

Existe una serie de razones para valorar una empresa, cuya necesidad radica en demostrar el valor real de la empresa ante terceras personas. Más aún, cuando se desee demostrar su valor técnico mediante la cuantificación de los elementos de patrimonio en unidades monetarias el cual será debidamente justificado frente a terceros. Tomando siempre en consideración los puntos de vista estáticos y dinámicos con los que se van a valorar las empresas del sector florícolas.

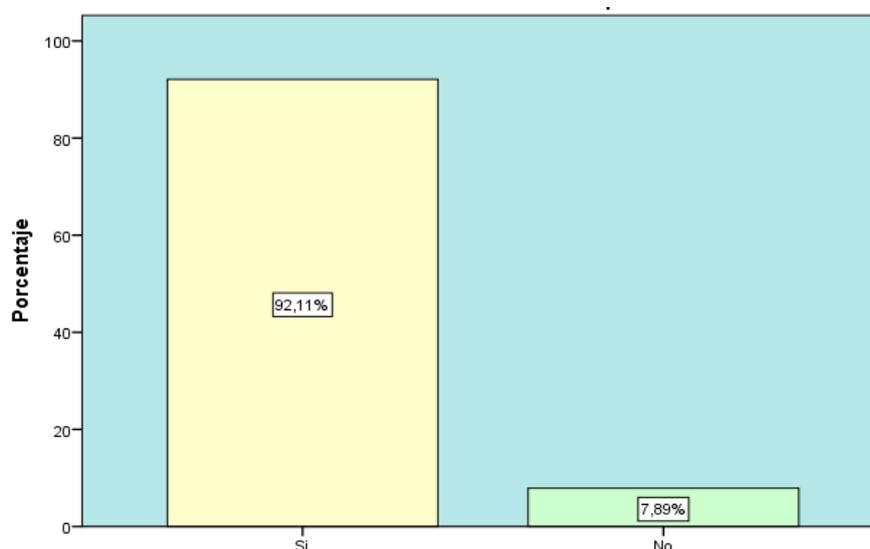
**Ítem 7. ¿La aplicación de una valoración de empresas le permitirá mitigar la incertidumbre del valor real en su empresa?**

**Tabla 4.14** Incertidumbre del valor real

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	35	92,1	92,1	92,1
	No	3	7,9	7,9	100,0
	<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.12** Incertidumbre del valor real

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 35 personas que representan el 92,1% manifestaron que la aplicación de una valoración de empresas permitirá mitigar la incertidumbre del valor real de las empresas florícolas mientras que apenas 3 personas que constituye el 7,9% expresa lo contrario.

### Interpretación:

La aplicación de una valoración de empresas permitirá primordialmente mitigar la incertidumbre del valor real de las empresas florícolas, debido a que se puede conocer cuál es el valor verdadero de las mismas, el mismo que estará siempre regido por Normas Internaciones de Información Financiera (NIIF) y principios contables generalmente aceptados.

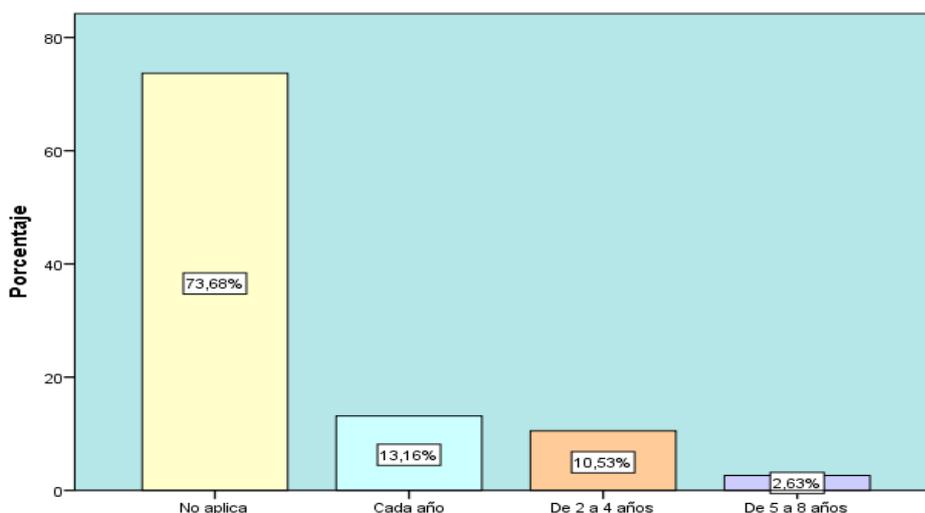
### Ítem 8. ¿Con que frecuencia la empresa florícola realiza una valoración de empresas?

**Tabla 4.15** Frecuencia de uso de la valoración de empresas

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
No aplica	28	73,7	73,7	73,7
Cada año	5	13,2	13,2	86,8
De 2 a 4 años	4	10,5	10,5	97,4
De 5 a 8 años	1	2,6	2,6	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.13** Frecuencia de uso de la valoración de empresas

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

### **Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 28 personas que representan el 73,7% revelaron que no aplican la valoración de empresas, mientras que apenas 5 personas que figuran el 13,2%, opinaron que realizan una valoración de empresas cada año, habría que decir también que 4 personas que constituyen el 10,5% realiza una valoración de 2 a 4 años, además 1 persona que forma el 2,6% efectúa una valoración de empresas con una frecuencia de 5 a 8 años.

### **Interpretación:**

Son distintas las condiciones de valoración dependiendo de la parte del ciclo económico, pero por lo general la valoración de empresas se debe realizar al culminar el período económico es decir cada año. Por otra parte, la mayor parte de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, no realiza una valoración de empresas lo que dificulta que las empresas puedan mitigar su incertidumbre del valor real de las mismas, y por ende no puedan incrementar la rentabilidad de las empresas haciéndolas más competitivas en el mercado nacional e internacional.

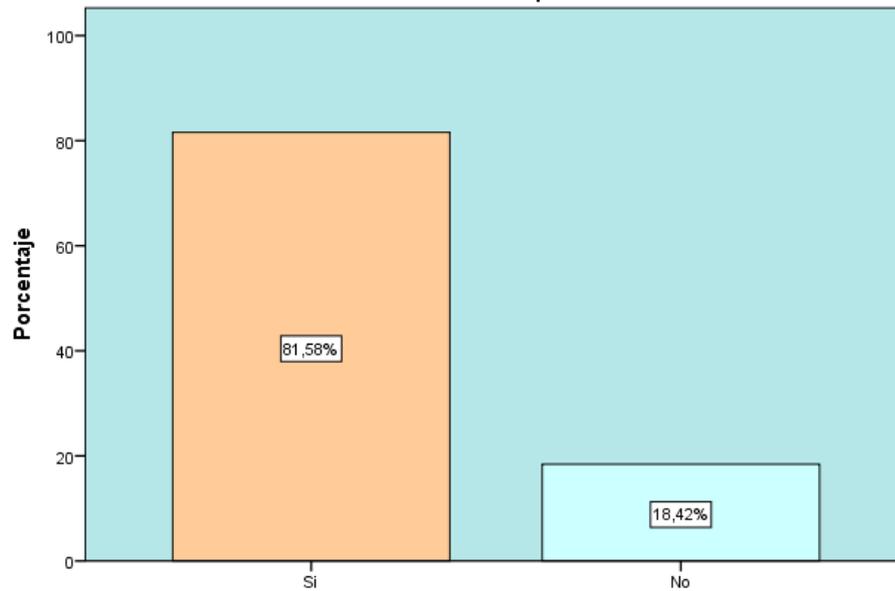
**Ítem 9. ¿La aplicación de una valoración de empresas le permite incrementar la rentabilidad en su empresa?**

**Tabla 4.16** Rentabilidad de las empresas

	<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
Válido Si	31	81,6	81,6	81,6
No	7	18,4	18,4	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.14** Rentabilidad de las empresas

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 31 personas que constituyen el 81,6% manifestaron que la aplicación de una valoración de empresas en las florícolas les permite incrementar la rentabilidad, mientras que apenas 7 personas que representan el 18,4%, dice lo contrario.

**Interpretación:**

La mayor parte de los encuestados señalaron que la valoración de empresas permite incrementar la rentabilidad, en la actualidad varias empresas utilizan este tipo de herramientas para incrementar sus niveles de rentabilidad a fin de evaluar su capacidad de generar flujos de efectivo los cuales incidirán finalmente en su valor económico de las empresas florícolas.

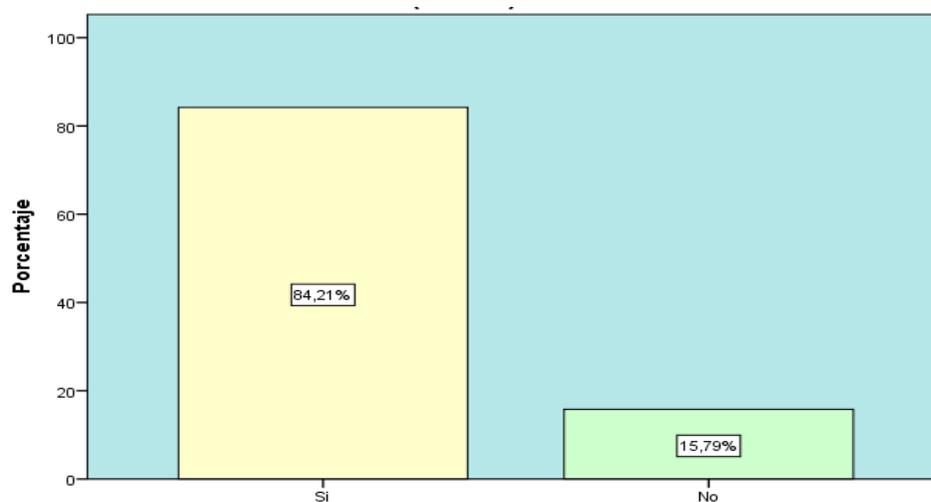
**Ítem 10. ¿La empresa florícola en la que usted trabaja actualmente, está creando valor (Utilidad)?**

**Tabla 4.17** Creación de valor en las empresas

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	32	84,2	84,2	84,2
	No	6	15,8	15,8	100,0
	<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.15** Creación de valor en las empresas

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 32 personas que representan el 84,2% manifestaron que las empresas están creando valor (Utilidad) mientras, que apenas 6 personas que constituyen el 15,8%, dicen lo contrario.

### Interpretación:

Es necesario recalcar que actualmente las empresas encuestadas manifiestan que las entidades del sector florícola están creando valor, es decir están generando utilidades lo que indica que su capacidad de generar flujos de efectivo es buena. Hay que mencionar, además que estos factores ayudarán a que las empresas puedan crear valor lo que hace imprescindible que las mismas sean valoradas económicamente en términos monetarios.

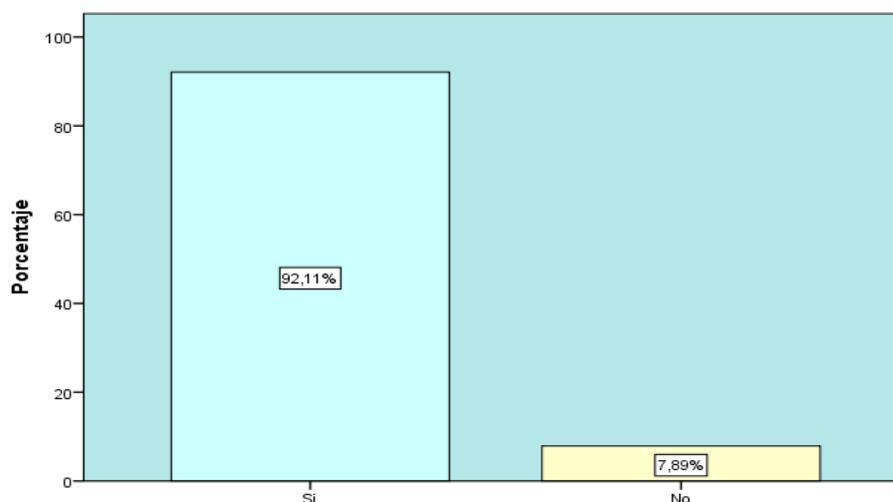
*Ítem 11. ¿En el caso de una liquidación las empresas deberán efectuar necesariamente una valoración de empresas por motivos legales?*

**Tabla 4.18** Liquidación de empresas

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Si	35	92,1	92,1	92,1
No	3	7,9	7,9	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.16** Liquidación de empresas

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

### **Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 35 personas que representan el 92,1% manifestaron que la aplicación de una valoración de empresas se debe realizar necesariamente por motivos legales (Liquidación), mientras que apenas 3 personas que constituyen el 7,9%, dice lo contrario.

### **Interpretación:**

La aplicación de una valoración de empresas se debe realizar necesariamente por motivos legales (Liquidación), debido a que es necesario conocer cuál es el valor de sus Activos como los inventarios, propiedad planta y equipo dentro de los cuales tenemos a los edificios, terrenos, equipos de cómputo y muebles de oficina los cuales se les asigna un valor según las normas tributarias vigentes y según el valor del mercado.

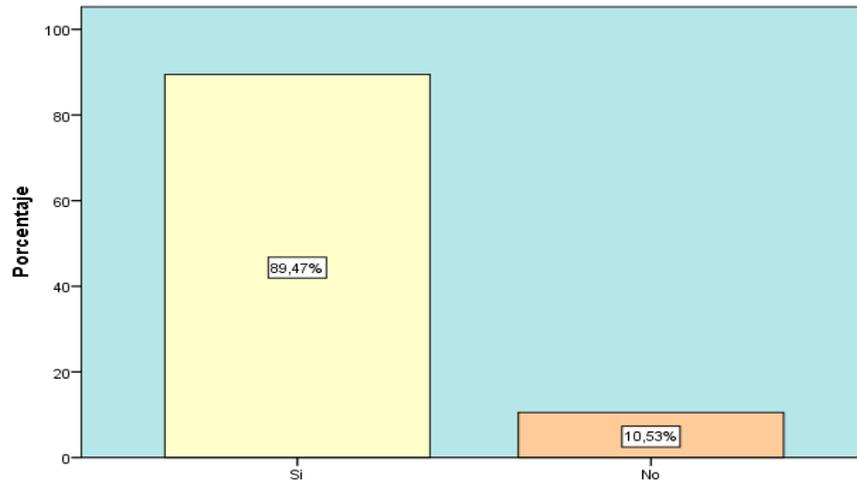
**Ítem 12. ¿Actualmente la empresa dispone de una estructura de capital adecuada entre sus recursos?**

**Tabla 4.19** Estructura de capital de las empresas

	<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
Válido Si	34	89,5	89,5	89,5
No	4	10,5	10,5	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.17** Estructura de capital de las empresas

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 34 personas que representan el 89,5% manifestaron que las empresas actualmente disponen de una estructura de capital adecuada entre sus recursos, mientras que apenas 4 personas que constituyen el 10,5%, dicen lo contrario.

**Interpretación:**

La mayor parte de los encuestados dice que las empresas poseen una estructura de capital adecuada entre sus recursos propios y ajenos, lo que indica que las empresas financian sus activos mediante obligaciones contraídas con terceras personas o con instituciones del sistema financiero. Lo más recomendable es que exista una mayor proporción de recursos propios que ajenos, pero según la literatura se debe tomar en consideración que la mejor estructura de capital es cuando existe un equilibrio entre riesgo y rentabilidad.

## ADQUISICIÓN EMPRESARIAL

*Ítem 13. ¿La aplicación de una valoración de empresas influye en las operaciones de Adquisición empresarial?*

**Tabla 4.20** Valoración de empresas y adquisición empresarial

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	34	89,5	89,5	89,5
	No	4	10,5	10,5	100,0
	<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.18** Valoración de empresas y adquisición empresarial

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

### **Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 34 personas que representan el 89,5% manifestaron que la valoración de empresas

influye en las operaciones de adquisición empresarial, mientras que apenas 4 personas que constituyen el 10,5%, dicen lo contrario.

**Interpretación:**

Es necesario recalcar que la mayor parte de encuestados está de acuerdo que la aplicación de una valoración de empresas influye en las operaciones de adquisición empresarial. Por otra parte, es imprescindible conocer cuál es el valor real de estas empresas para realizar cualquier tipo de operaciones.

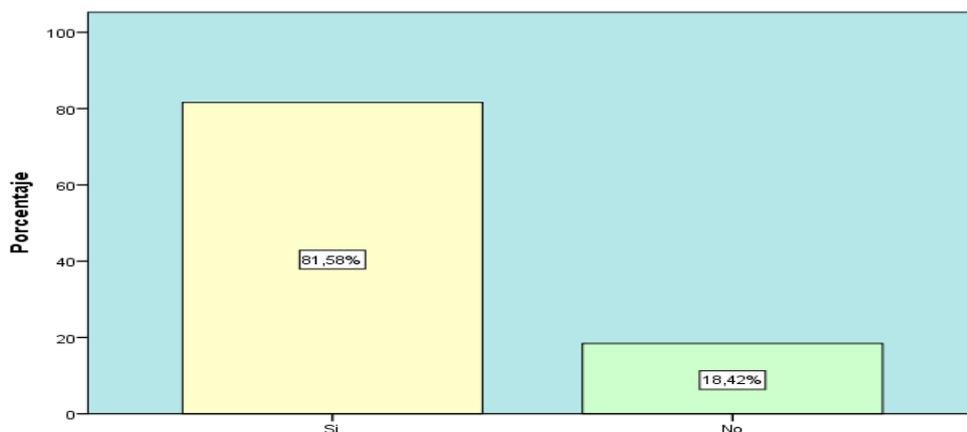
*Ítem 14. Para realizar una operación de adquisición de una empresa usted observa el nivel de endeudamiento.*

**Tabla 4.21** Nivel de endeudamiento en las empresas

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	31	81,6	81,6	81,6
	No	7	18,4	18,4	100,0
	<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.19** Nivel de endeudamiento en las empresas

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

### **Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 31 personas que representan el 81,6% manifestaron que, al momento de realizar operaciones de adquisición empresarial, observan el nivel de endeudamiento mientras que apenas 7 personas que constituyen el 18,4%, dicen lo contrario.

### **Interpretación:**

Un aspecto de vital importancia al momento de realizar cualquier tipo de compra de una determinada empresa se deberá observar en primera instancia cual es el nivel de endeudamiento de la empresa, debido que al momento de comprar una determinada empresa dichas obligaciones pasan a formar parte del nuevo dueño, por lo tanto, el endeudamiento de la empresa deberá ser de tipo moderado.

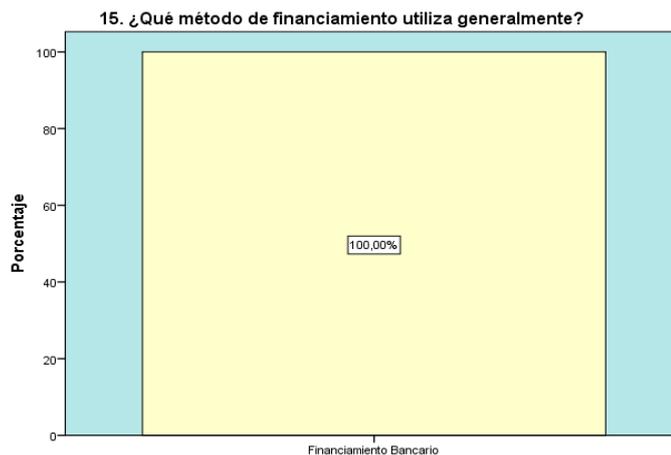
### **Ítem 15. ¿Qué método de financiamiento utiliza generalmente?**

**Tabla 4.22** Fuentes de financiamiento

	<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
Mercado de valores	0	0,0	0,0	0,0
Válido Financiamiento Bancario	38	100,0	100,0	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.20** Financiamiento

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 38 personas que representan el 100% manifestaron que, el método de financiamiento comúnmente utilizado es el de financiamiento bancario y ninguna empresa utiliza el financiamiento mediante la emisión de deuda como puede ser bonos, obligaciones y acciones

**Interpretación:**

El financiamiento más común utilizado por este tipo de empresas es el de las instituciones financieras, cuyos recursos se obtienen para apalancar o adquirir un determinado bien, cubrir con las obligaciones y por lo general este tipo de recursos tienen un costo financiero conocido como interés y por lo general es superior al del mercado de valores.

**Ítem 16.** *Indique el grado de frecuencia por cada uno de los enunciados en una escala del 1 al 5, conociendo que: 1 = Nunca, 2 = Rara vez, 3 = A veces, 4 = Casi siempre y 5 = Siempre.*

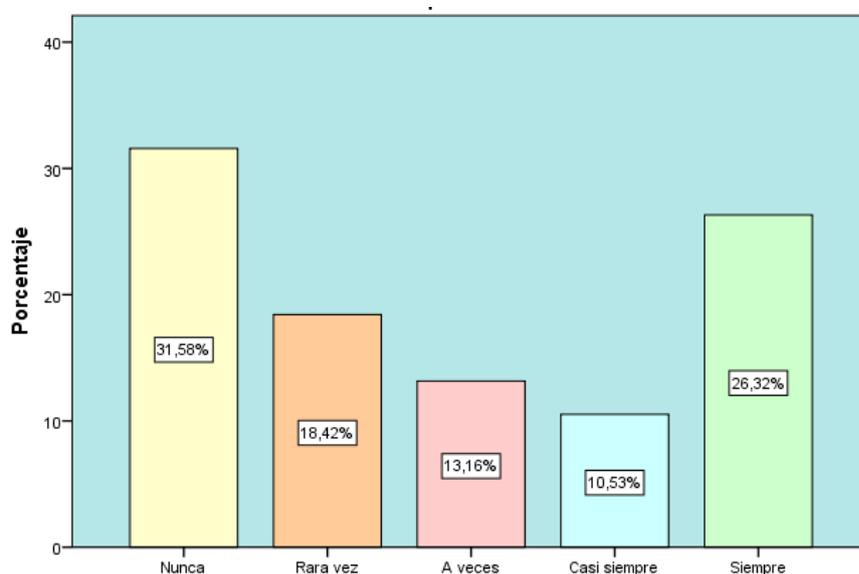
**Ítem 16a. La empresa ha realizado una valoración de empresas al momento de realizar una adquisición.**

**Tabla 4.23** Valoración de empresas

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Nunca	12	31,6	31,6
	Rara vez	7	18,4	50,0
	A veces	5	13,2	63,2
	Casi siempre	4	10,5	73,7
	Siempre	10	26,3	100,0
	<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.21** Valoración de empresas

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 12 personas que representan el 31,6% manifestaron que nunca han realizado una valoración de empresas al momento de efectuar una adquisición, así mismo 10

personas que simbolizan el 26,3% constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados declararon que siempre se realiza una valoración de empresas en este tipo de casos, hay que mencionar también que 7 personas que representan el 18,4% revelaron que efectúan una valoración rara vez, además de que 5 personas que constituyen el 13,2% indicaron que a veces, por otra parte apenas 4 personas que componen el 10,5% de los encuestados mencionaron que casi siempre.

### **Interpretación:**

La adquisición se puede definir como un proceso por el cual una persona natural o jurídica obtiene el control parcial o completo de sus recursos y competencias. Con esto quiero decir que cuando se realice una determinada compra de una empresa el comprador está dispuesto a pagar un valor justo por el que el vendedor este de acuerdo a recibir, este tipo de operaciones financieras son muy comunes en el mercado y por lo general siempre se realiza una valoración con el fin de obtener un valor cercano a la realidad.

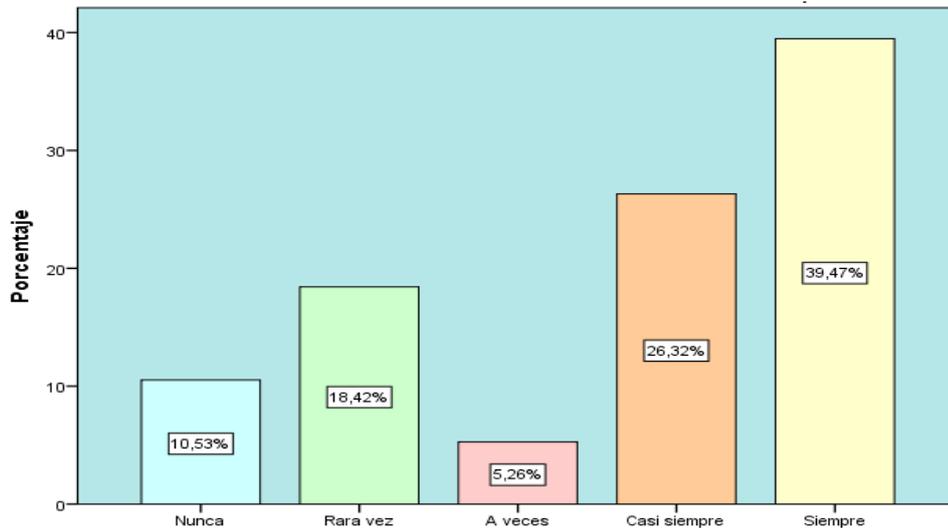
*Ítem 16b. Se debe efectuar necesariamente una valoración de empresa cuando la empresa desee vender.*

**Tabla 4.24** Venta

	<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
Válido Nunca	4	10,5	10,5	10,5
Rara vez	7	18,4	18,4	28,9
A veces	2	5,3	5,3	34,2
Casi siempre	10	26,3	26,3	60,5
Siempre	15	39,5	39,5	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.22** Venta

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 15 personas que representan el 39,5% manifestaron que la valoración de empresas siempre se debe realizar cuando la empresa desee vender, así mismo 10 personas que constituyen el 26,3% compuesto por el segundo mayor porcentaje de los encuestados declararon que casi siempre se realiza la valoración de empresas en este tipo de casos, hay que señalar también que 7 personas que personifican el 18,4% mencionan que se realiza rara vez, además de que 4 personas que figuran el 10,5% indicaron que nunca, por otra parte apenas 2 personas que forman el 5,3% de los encuestados sugirieron que a veces.

**Interpretación:**

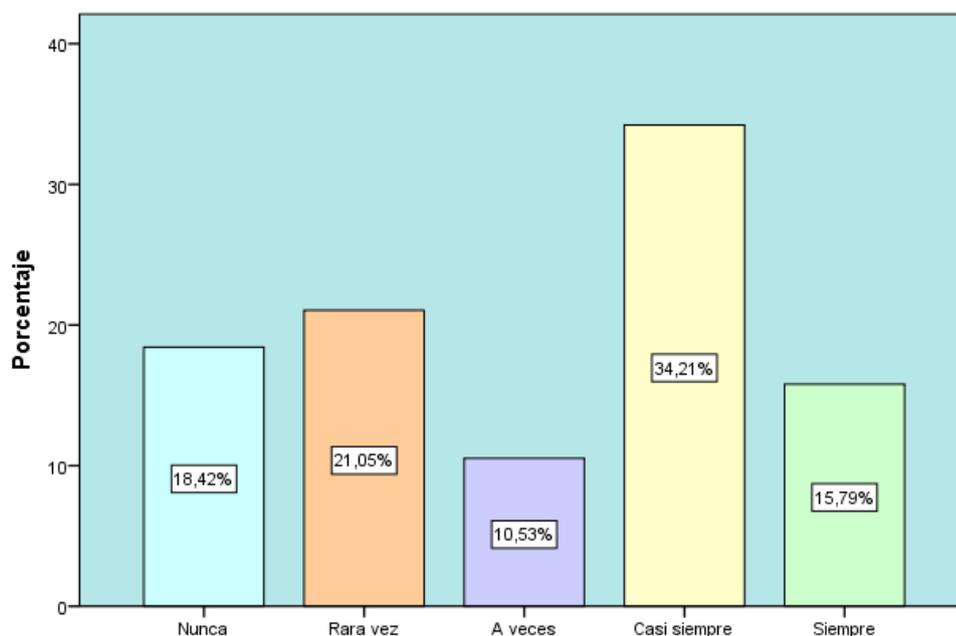
Lo dicho hasta aquí supone que cuando las organizaciones deseen vender su patrimonio sin importar su actividad económica, debe realizar una valoración para cuantificar en unidades monetarias el valor de su patrimonio con el propósito de no sobrevalorar y subvalorar a la empresa.

*Ítem 16c. La aplicación de una valoración en las empresas permite crear oportunidades de expansión.*

**Tabla 4.25** Oportunidades de expansión

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Nunca	7	18,4	18,4	18,4
Rara vez	8	21,1	21,1	39,5
A veces	4	10,5	10,5	50,0
Casi siempre	13	34,2	34,2	84,2
Siempre	6	15,8	15,8	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.  
**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.23** Oportunidades de expansión

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.  
**Elaborado por:** Molina P., (2018)

### **Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 13 personas que representan el 34,2% manifestaron que casi siempre la valoración de empresas se debe realizar cuando la compañía desee expandirse, así mismo 8 personas que componen el 21,1% constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados manifestaron que rara vez se realiza la valoración de empresas en este tipo de casos, hay que mencionar también que 7 personas que significan el 18,4% indican que nunca, además de que 6 personas que figuran el 15,8% aludieron que siempre, por otra parte apenas 4 personas que representan el 10,5% de los encuestados mencionaron que a veces.

### **Interpretación:**

La mayor parte de las personas encuestadas manifestaron que están de acuerdo que la aplicación de una valoración de empresas permitirá crear diversas oportunidades para que mencionadas entidades del sector florícola de la provincia de Cotopaxi puedan expandirse y ser más competitivas para incrementar sus niveles de utilidad. Por otra parte, las empresas podrán lograr un mayor grado de desarrollo y crecimiento empresarial.

***17. Indique el grado de frecuencia para cada uno de los enunciados en una escala del 1 al 5, conociendo que: 1 = Nunca, 2 = Rara vez, 3 = A veces, 4 = Casi siempre y 5 = Siempre. Las operaciones de adquisición empresarial se dan por las siguientes razones que se mencionan a continuación:***

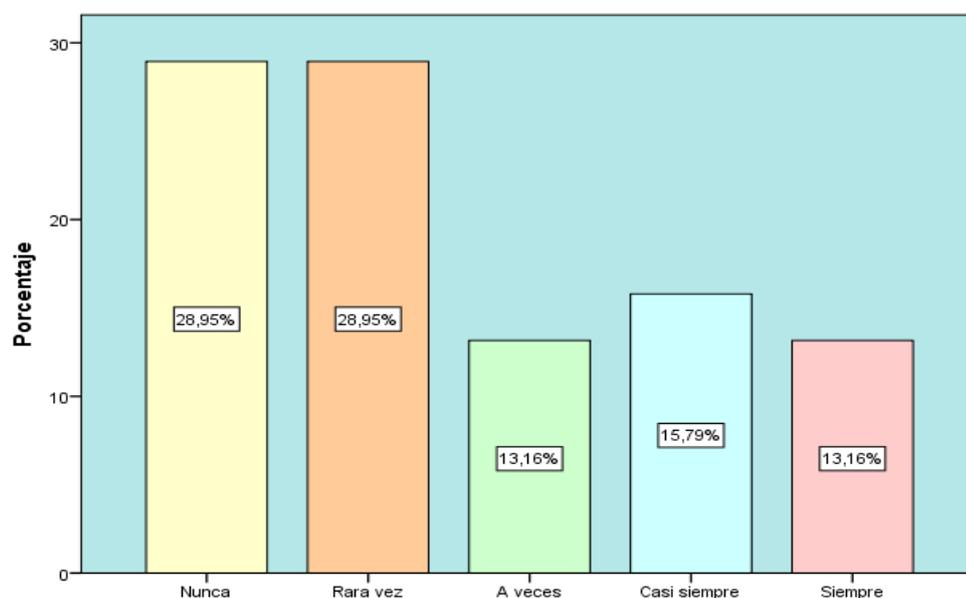
**Ítem 17a. ¿Usted realizaría operaciones de adquisición para lograr economías de escala?**

**Tabla 4.26** Economías de escala

Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Nunca	11	28,9	28,9
Rara vez	11	28,9	57,9
A veces	5	13,2	71,1
Casi siempre	6	15,8	86,8
Siempre	5	13,2	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.24** Economías de escala

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 11 personas que representan el 28,9% mencionaron que las operaciones de adquisición empresarial nunca se dan principalmente por alcanzar economías de escala y de

alcance, así mismo 11 personas que simbolizan el 28,9% constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados manifestaron que rara vez se realiza por ese tipo de motivos, hay que mencionar también que 6 personas que constituyen el 15,8% aluden que se realiza casi siempre, además de que 5 personas que incorporan el 13,2% indicaron que a veces, por otra parte apenas 5 personas que personalizan el 13,2% de los encuestados expresaron que siempre.

**Interpretación:**

Las operaciones adquisición empresarial no siempre se dan especialmente por las economías a escala, en donde se busca obtener un nivel óptimo en la producción de bienes o servicios para manejar eficientemente sus recursos con el fin de generar mayores rendimientos que ayuden a mejorar la capacidad operativa de las empresas.

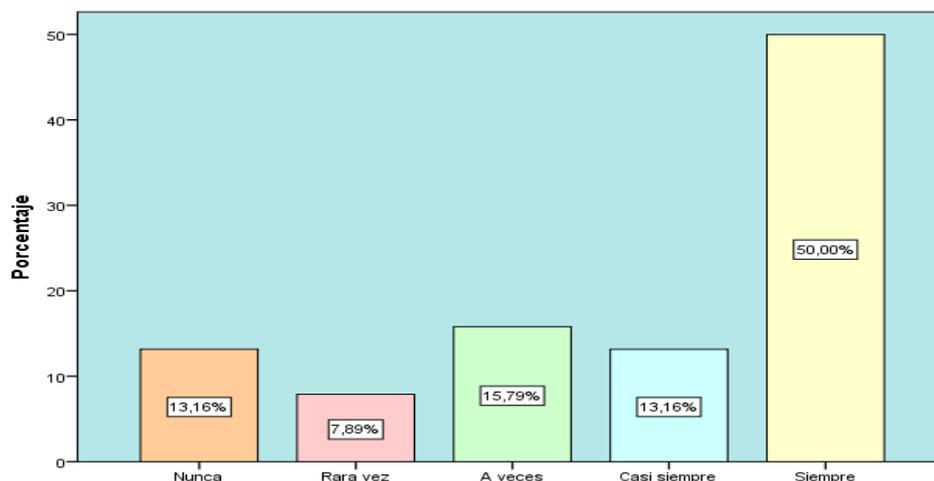
**Ítem 17b. ¿La empresa realizaría operaciones de adquisición por integración vertical?**

**Tabla 4.27** Integración vertical

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Nunca	5	13,2	13,2	13,2
Rara vez	3	7,9	7,9	21,1
A veces	6	15,8	15,8	36,8
Casi siempre	5	13,2	13,2	50,0
Siempre	19	50,0	50,0	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.25** Integración vertical

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 19 personas que representan el 50,0% mencionaron que las operaciones de adquisición empresarial siempre se dan principalmente por operaciones de integración vertical, así mismo 6 personas que constituyen el 15,8% constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados manifestaron que a veces se realiza por ese tipo de motivos, hay que mencionar también que 5 personas que figuran el 13,2% indican que casi siempre, además de que 5 de los encuestados que simbolizan el 13,2% dijeron que nunca, por otra parte apenas 3 personas que personifica el 7,9% de los encuestados señalaron que rara vez.

**Interpretación:**

Este tipo de operaciones se dan principalmente por la integración vertical, cuando las empresas se encuentran en un proceso de fusión en donde los recursos se integran en uno solo, permitiéndoles que las organizaciones puedan ampliar su patrimonio, para obtener un mejor manejo de sus recursos para maximizar sus utilidades.

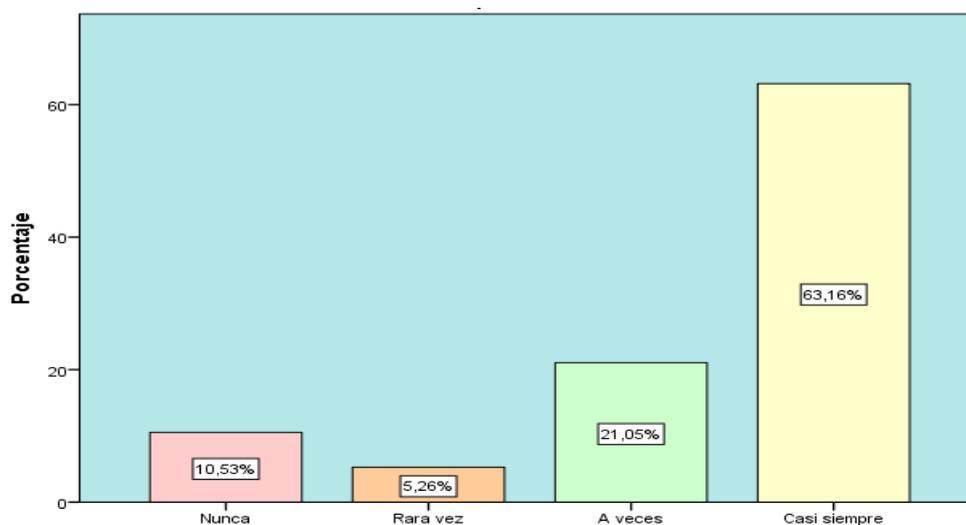
**Ítem 17c. ¿Se puede obtener más experiencia cuando se realiza operaciones de adquisición empresarial?**

**Tabla 4. 28** Experiencia en el mercado

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Nunca	4	10,5	10,5	10,5
Rara vez	2	5,3	5,3	15,8
Válido A veces	8	21,1	21,1	36,8
Casi siempre	24	63,2	63,2	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.26** Experiencia en el mercado

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 24 personas que representan el 63,2% mencionaron que las operaciones adquisición empresarial se da principalmente para obtener más experiencia así mismo, 8 personas que constituyen el 21,1% constituido por el segundo mayor porcentaje de

los encuestados manifestaron que a veces se realiza por ese tipo de motivos, hay que mencionar también que 4 personas que personifican el 10,5% mencionan que nunca se realiza, además de que 2 personas que simbolizan el 5,3% indicaron que rara vez, por otra parte ninguna persona respondió que siempre.

**Interpretación:**

Las operaciones de adquisición empresarial se dan principalmente por ganar experiencia, debido a que representa un factor de vital importancia en el éxito de las organizaciones, debido a que se tiene establecido un mercado y se cuenta con mano de obra calificada para realizar ese tipo de actividad. Al enfrentarse con este tipo de situación, una empresa debe buscar en el mercado mano de obra calificada y tratar de contratar personal con las aptitudes que requieran implica más gastos en las empresas.

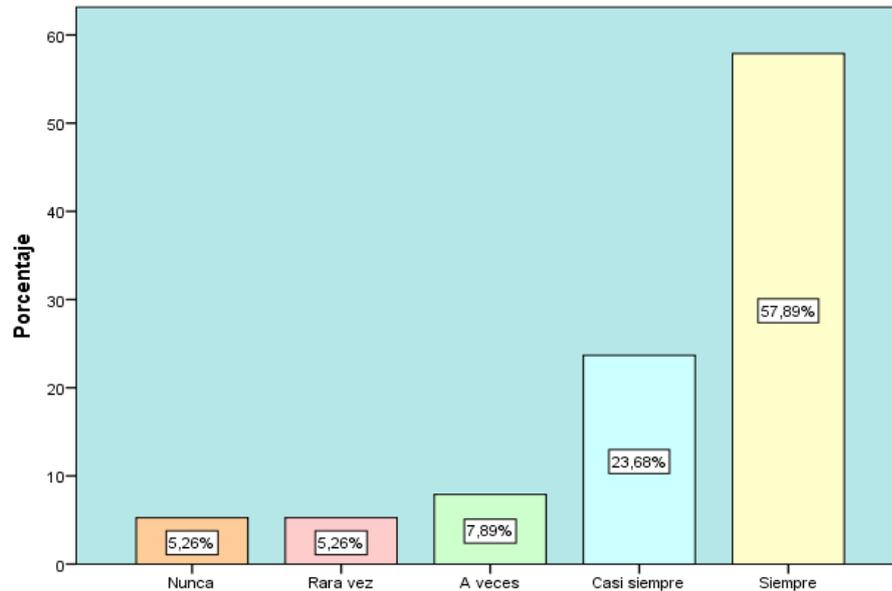
**Ítem 17d. ¿Las Ganancias de monopolio constituyen una razón para adquirir?**

**Tabla 4.29** Ganancias de monopolio

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Nunca	2	5,3	5,3	5,3
	Rara vez	2	5,3	5,3	10,5
	A veces	3	7,9	7,9	18,4
	Casi siempre	9	23,7	23,7	42,1
	Siempre	22	57,9	57,9	100,0
	<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.27** Ganancias de monopolio

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

#### **Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 22 personas que representan el 57,9% mencionaron que las operaciones de adquisición empresarial siempre se dan principalmente por las ganancias del monopolio así mismo, 9 personas que constituyen el 23,7% constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados manifestaron que casi siempre se realiza por ese tipo de motivos, hay que mencionar también que 3 personas que significan el 7,9% indican que se realiza a veces, además de que 2 de los encuestados que simbolizan el 5,3% señalaron que nunca, por otra parte apenas 2 personas que personifican el 5,3% de los encuestados aludieron que rara vez.

#### **Interpretación:**

Es necesario recalcar que las operaciones de adquisición empresarial se dan esencialmente para obtener ganancias en monopolio debido a que las empresas

buscan obtener un solo mercado definido en donde se busca eliminar a la competencia y por ende generar mayores utilidades.

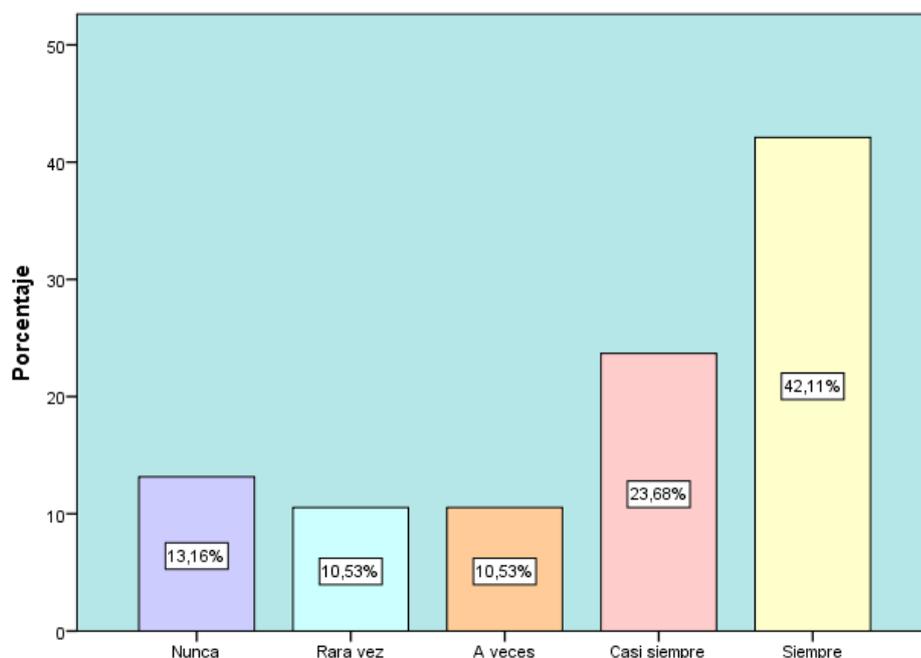
**Ítem 17e. ¿Los directivos deciden comprar las empresas para aumentar su nivel de eficiencia?**

**Tabla 4.30** Aumentos de eficiencia

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Nunca	5	13,2	13,2	13,2
	Rara vez	4	10,5	10,5	23,7
	A veces	4	10,5	10,5	34,2
	Casi siempre	9	23,7	23,7	57,9
	Siempre	16	42,1	42,1	100,0
	<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.28** Aumentos de eficiencia

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

### **Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 16 personas que representan el 42,1% mencionaron que las operaciones de adquisición empresarial siempre se dan principalmente por incrementar su eficiencia, 9 personas que personifican el 23,7% constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados manifestaron que casi siempre se realiza por ese tipo de motivos, hay que mencionar también que 5 personas que constituyen el 13,2% indican que nunca, además de que 4 de los encuestados que incorporan el 10,5% señalaron que rara vez, por otra parte apenas 4 personas que figuran el 10,5% de los encuestados mencionaron que a veces.

### **Interpretación:**

Lo dicho hasta aquí supone que la adquisición empresarial se da principalmente para aumentar los niveles de eficiencia operativa en las empresas, debido a que en este tipo de casos se incrementa la capacidad instalada por la compra de una nueva empresa. Además, se debe tomar en consideración que es muy fácil reconocer a una empresa exitosa por tal motivo los empresarios realizan este tipo de operaciones.

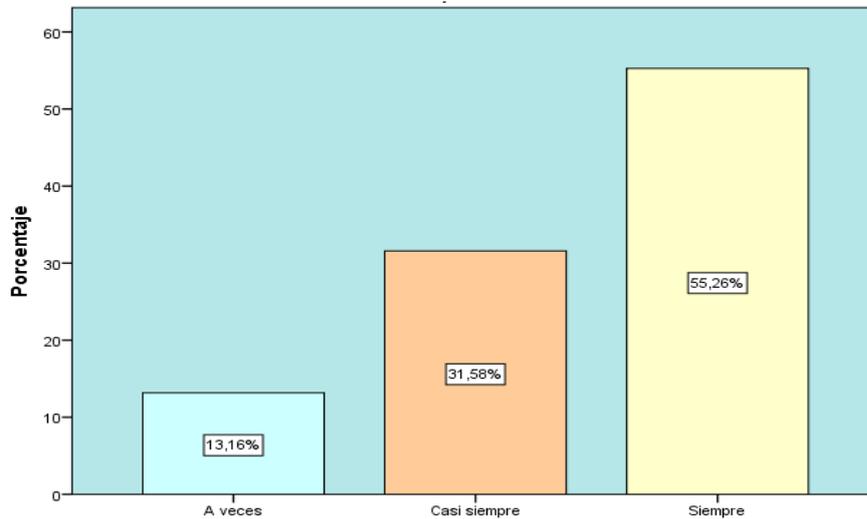
*Ítem 17f. ¿Considera usted que una de las razones para realizar operaciones de adquisición empresarial es para incrementar su Liquidez?*

**Tabla 4.31** Liquidez en las empresas

		<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
Válido	A veces	5	13,2	13,2	13,2
	Casi siempre	12	31,6	31,6	44,7
	Siempre	21	55,3	55,3	100,0
	<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.29** Liquidez en las empresas

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

### **Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 21 personas que figuran el 55,3% mencionaron que las operaciones de adquisición empresarial siempre se dan principalmente por incrementar su liquidez, 12 personas que incorporan el 31,6% constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados manifestaron que casi siempre se realiza por ese tipo de motivos, hay que mencionar también que 5 personas que constituyen el 13,2% mencionan que se realiza a veces, además de que ninguna persona mencionó que rara vez y nunca se realiza este tipo de operaciones.

### **Interpretación:**

Con esto quiero decir que las operaciones de adquisición empresarial se dan primordialmente para incrementar los niveles de liquidez, el cual hace referencia al dinero que la empresa dispone en el corto plazo para cubrir con sus obligaciones, con el fin de maximizar la riqueza de los inversionistas, la misma que permitirá obtener mayores beneficios para las empresas florícolas del sector de Cotopaxi.

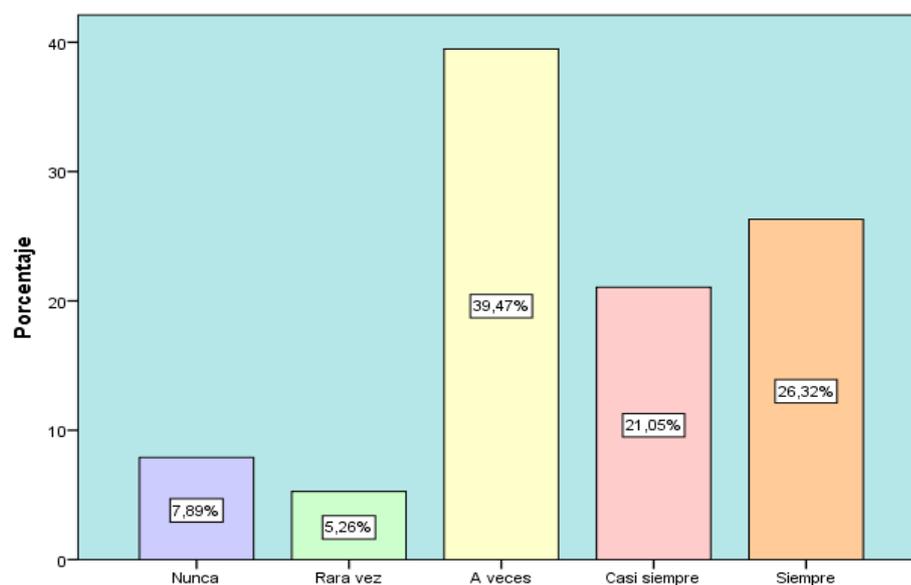
**Ítem 17g ¿Se debe realizar operaciones de adquisición empresarial para lograr un mayor crecimiento de utilidades?**

**Tabla 4. 32** Crecimiento de utilidades en las empresas

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Nunca	3	7,9	7,9	7,9
Rara vez	2	5,3	5,3	13,2
A veces	15	39,5	39,5	52,6
Casi siempre	8	21,1	21,1	73,7
Siempre	10	26,3	26,3	100,0
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.30** Crecimiento de utilidades en las empresas

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

**Análisis:**

De las 38 personas de las empresas florícolas de la provincia de Cotopaxi, 15 personas que representan el 39,5% mencionaron que las operaciones de adquisición

empresarial se dan principalmente por el crecimiento de sus utilidades, 10 personas que significan el 26,3% constituido por el segundo mayor porcentaje de los encuestados manifestaron que siempre se realiza por ese tipo de motivos, hay que mencionar también que 8 personas que constituyen el 21,1% mencionan que casi siempre, además de que 3 personas que figuran el 7,9% señalaron que nunca, por otra parte apenas 2 personas que personifican el 5,3% de los encuestados indicaron que rara vez.

### **Interpretación:**

El incremento de las utilidades constituye un factor de vital importancia debido a que, al ampliar la capacidad productiva de las empresas mediante las operaciones de adquisición empresarial, se podrá aumentar los niveles de rentabilidad de las empresas y por ende su capacidad para generar mayores niveles de liquidez.

#### 4.1.4. Correlación

**Tabla 4. 33** Correlaciones

		<b>Correlaciones</b>							
		17d. Ganancias de monopolio	17e. Aumentos de eficiencia	17g. Crecimiento de utilidades	17f. Liquidez	6a. La valoración de empresas permite identificar la situación del patrimonio.	6c. La aplicación de una valoración en la empresa permite comprobar que la gestión de los administradores.	7. ¿La aplicación de una valoración de empresas le permitirá mitigar la incertidumbre del valor real en su empresa?	13. ¿La aplicación de una valoración de empresas influye en las operaciones de Adquisición empresarial?
17d. Ganancias de monopolio	Correlación de Pearson	<b>1</b>	<b>,379*</b>	<b>,732**</b>	<b>,398*</b>	<b>,170</b>	<b>,308</b>	<b>,750**</b>	<b>,677**</b>
	Sig. (bilateral)		,019	,000	,013	,309	,060	,000	,000
	N	38	38	38	38	38	38	38	38
17e. Aumentos de eficiencia	Correlación de Pearson	<b>,379*</b>	<b>1</b>	<b>,360*</b>	<b>,552**</b>	<b>,442**</b>	<b>,893**</b>	<b>,059</b>	<b>,129</b>
	Sig. (bilateral)	,019		,026	,000	,005	,000	,724	,439
	N	38	38	38	38	38	38	38	38
17g. Crecimiento de utilidades	Correlación de Pearson	<b>,732**</b>	<b>,360*</b>	<b>1</b>	<b>,617**</b>	<b>-,111</b>	<b>,331*</b>	<b>,371*</b>	<b>,361*</b>
	Sig. (bilateral)	,000	,026		,000	,507	,042	,022	,026
	N	38	38	38	38	38	38	38	38

17f. Liquidez	Correlación de Pearson	<b>,398*</b>	<b>,552**</b>	<b>,617**</b>	<b>1</b>	<b>,125</b>	<b>,527**</b>	<b>,036</b>	<b>-,082</b>
	Sig. (bilateral)	,013	,000	,000		,455	,001	,830	,623
	N	38	38	38	38	38	38	38	38
6a. La valoración de empresas permite identificar la situación del patrimonio.	Correlación de Pearson	<b>,170</b>	<b>,442**</b>	<b>,111</b>	<b>,125</b>	<b>1</b>	<b>,389*</b>	<b>,254</b>	<b>,099</b>
	Sig. (bilateral)	,309	,005	,507	,455		,016	,124	,552
	N	38	38	38	38	38	38	38	38
6c. La aplicación de una valoración en la empresa permite comprobar que la gestión de los administradores.	Correlación de Pearson	<b>,308</b>	<b>,893**</b>	<b>,331*</b>	<b>,527**</b>	<b>,389*</b>	<b>1</b>	<b>,052</b>	<b>,124</b>
	Sig. (bilateral)	,060	,000	,042	,001	,016		,759	,458
	N	38	38	38	38	38	38	38	38
7. ¿La aplicación de una valoración de empresas le permitirá mitigar la incertidumbre del valor real en su empresa?	Correlación de Pearson	<b>,750**</b>	<b>,059</b>	<b>,371*</b>	<b>,036</b>	<b>,254</b>	<b>,052</b>	<b>1</b>	<b>,854**</b>
	Sig. (bilateral)	,000	,724	,022	,830	,124	,759		,000
	N	38	38	38	38	38	38	38	38
13. ¿La aplicación de una valoración de empresas influye en las operaciones de Adquisición empresarial?	Correlación de Pearson	<b>,677**</b>	<b>,129</b>	<b>,361*</b>	<b>,082</b>	<b>,099</b>	<b>,124</b>	<b>,854**</b>	<b>1</b>
	Sig. (bilateral)	,000	,439	,026	,623	,552	,458	,000	
	N	38	38	38	38	38	38	38	38

\*. La correlación es significativa en el nivel 0,05 (bilateral).

\*\* . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

En la tabla anterior se puede determinar el grado de relación entre las variables del instrumento de recolección de la información del proyecto de investigación en la variable ***ganancias de monopolio*** se determinó que la correlación más significativa es en la variable que hace referencia a la aplicación de la valoración de empresas y la ***mitigación de la incertidumbre del valor real*** cuyo resultado más significativo fue de 0,750.

En la variable ***aumentos de eficiencia*** se demostró que la relación estadística más significativa es en la variable de aplicación de la valoración en las empresas ya que permite comprobar que la ***gestión de los administradores*** cuyo resultado es de 0,893 lo que significa que el trabajo realizado por los administradores se ve reflejado en sus resultados.

En la variable de ***crecimiento de utilidades*** cuya relación más significativa es en la variable de ***ganancias de monopolio*** con 0,732 lo que indica que las empresas consecuentemente utilizan una estructura de competencia imperfecta para obtener beneficios y por lo que serán las únicas que oferten ese tipo de productos o servicios y por ende tendrán más control en el Mercado.

La valoración de empresas permite identificar la ***situación del patrimonio*** y por ende la misma permite que se ***aumente la eficiencia*** de las empresas estas variables tienen una correlación de 0,442 lo que indica que las variables tienen su grado de relación, pero no son muy significativas.

Finalmente, se ha comprobado que una de las correlaciones más altas está entre las variables de estudio que es 0,854 que hace mención a la ***valoración de empresas*** y la variable de operaciones de ***adquisición empresarial***. Además, cabe mencionar que si el valor es más cercano a 1 el grado de relación es más significativo.

## 4.2. Comprobación de la hipótesis

### Hipótesis

La hipótesis de la investigación corresponde a una afirmación razonada en forma de pregunta que permite verificar un determinado fenómeno, estableciendo cual es el grado de relación entre las variables de estudio. Las hipótesis que se han planteado en el respectivo proyecto de investigación se detallan a continuación:

**H<sub>1</sub>:** La valoración de empresas **impacta significativamente** en la adquisición empresarial en el sector florícola de la provincia de Cotopaxi.

**H<sub>0</sub>:** La valoración de empresas **no impacta significativamente** en la adquisición empresarial en el sector florícola de la provincia de Cotopaxi.

### Variables

Una vez conocida la hipótesis del proyecto de investigación y desarrollo es necesario conocer cuáles son las variables que interviene en el proyecto para lo cual se menciona a continuación.

- **Variable independiente:** Valoración de empresas.
- **Variable dependiente:** Adquisición empresarial.

### Grados de libertad

Los grados de libertad que se tomaron en consideración en el proyecto corresponden al número de datos de las filas y columnas de dos preguntas del instrumento de recolección de información aplicado que es la encuesta.

## Fórmula

$$gl = (c-1) (r-1)$$

## Dónde:

$$gl = (2-1) (2-1)$$

$$gl = 1$$

Para el proyecto de investigación y desarrollo se tomará en consideración 1 grado de libertad

### 4.2.1. Prueba no paramétrica (Chi cuadrado)

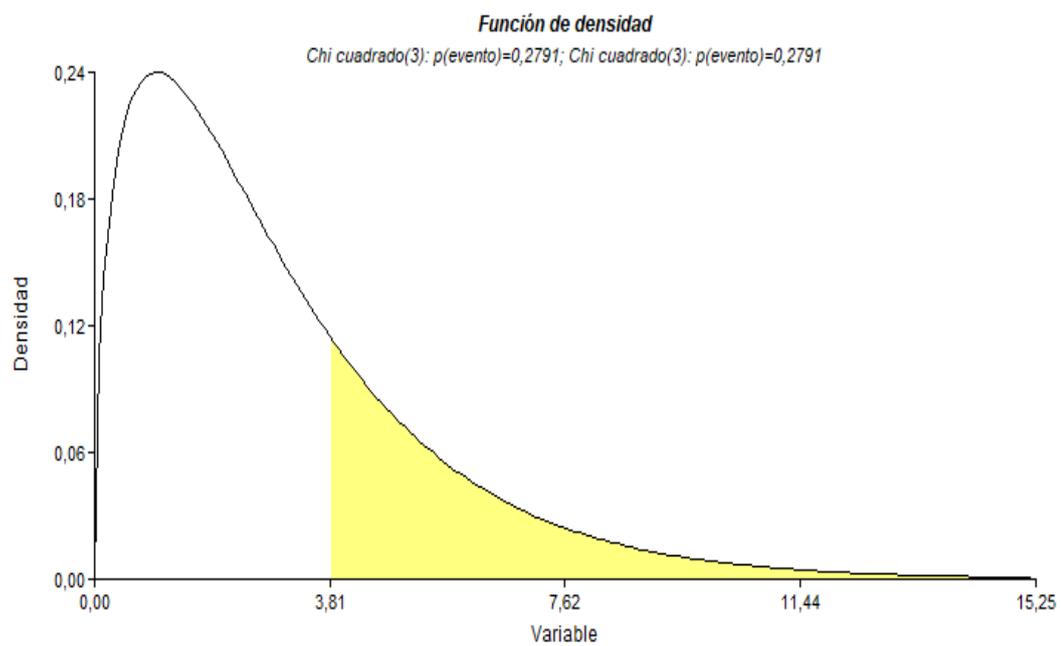
La hipótesis formulada en el proyecto debe ser comprobada empíricamente, para lo cual se procedió a calcular la prueba del chi cuadrado, la cual permitió verificar la hipótesis de investigación.

**Tabla 4. 34** Resumen de procesamiento de casos

	Casos					
	Válido		Perdido		Total	
	N	Porcentaje	N	Porcentaje	N	Porcentaje
7. ¿La aplicación de una valoración de empresas le permitirá mitigar la incertidumbre del valor real en su empresa? * 13. ¿La aplicación de una valoración de empresas influye en las operaciones de Adquisición empresarial?	38	100,0%	0	0,0%	38	100,0%

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)



**Figura 4.31** Prueba de chi-cuadrado

Elaborado por: Molina P., (2018)

**Tabla 4. 35** Tabla cruzada

		13. ¿La aplicación de una valoración de empresas influye en las operaciones del Adquisición empresarial?		Total
		Si	No	
7. ¿La aplicación de una valoración de empresas le permitirá mitigar la incertidumbre del valor real en su empresa?	Si	34	1	35
	No	0	3	3
Total		34	4	38

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

Elaborado por: Molina P., (2018)

Una vez realizada la tabla cruzada de las dos preguntas seleccionadas, se puede apreciar las frecuencias de cada pregunta realizada y el total de las 38 encuestas realizadas.

**Tabla 4. 36** Prueba de chi-cuadrado

	Valor	df	Significación asintótica (bilateral)	Significación exacta (bilateral)	Significación exacta (unilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	27,686 <sup>a</sup>	1	,000		
Corrección de continuidad	18,332	1	,000		
Razón de verosimilitud	16,492	1	,000		
Prueba exacta de Fisher				,000	,000
Asociación lineal por lineal	26,957	1	,000		
N de casos válidos	38				

a. 3 casillas (75,0%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es ,32.

b. Sólo se ha calculado para una tabla 2x2

**Fuente:** Encuesta dirigida a las empresas florícolas de Cotopaxi.

**Elaborado por:** Molina P., (2018)

### Interpretación

Una vez aplicada la prueba de chi cuadrado se acepta la hipótesis alternativa **H<sub>1</sub>**: La valoración de empresas **impacta significativamente** en la adquisición empresarial en el sector florícola de la provincia de Cotopaxi y se rechaza la hipótesis nula **H<sub>0</sub>**: La valoración de empresas **no impacta significativamente** en la adquisición empresarial en el sector florícola de la provincia de Cotopaxi. En el caso de la probabilidad "p" para las variables de valoración de empresas y adquisición empresarial es de 0,00 lo que indica que se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ), tiene una relación **estadísticamente significativa**.

El valor de la prueba de chi cuadrado del proyecto de investigación y desarrollo es de 27,686 tomada con un grado de libertad es mayor a 3,8415 por lo que no se rechaza hipótesis alterna. **(Ver Anexo No. 3)**

### **4.3. Valoración de empresas**

Para la elaboración de la propuesta se tomó como referencia una empresa florícola como modelo de valoración, aplicando métodos de valoración estáticos y dinámicos, los cuales han podido solventar el problema de estudio que hace referencia a la alta incertidumbre en el valor real de las empresas florícolas.

El valor es un término generalmente utilizado en la teoría económica y fue inaugurado por Adam Smith quien hizo una diferenciación entre el valor de uso y el valor cambio en donde consentía que los bienes económicos tienen una característica intrínseca y otra externa. Además, no hay que olvidar el aporte teórico de David Ricardo quien estableció que el valor de una cosa puede ser intercambiado por otra (dinero), cuyo tema es fundamental en la materia económica.

Por otra parte, cabe mencionar que independientemente los bienes pueden tener un valor de uso y un valor sentimental, que son cualidades intangibles que son otorgados a un determinado bien las cuales van influir en la fijación del precio debido a que representan un valor simbólico para la persona que desea vender o comprar. Pero la valoración de empresas se centra más en aquel valor que es susceptible a los valores del mercado mediante la cuantificación de cada uno de los elementos del patrimonio en unidades monetarias, de igual manera se debe considerar la advertencia de Albert Einstein quien manifestó que todo lo cuantificable es medible y todo lo medible cuantificable.

Se sostendrá aquí, que uno de los temas más influyentes en las finanzas es sin lugar a duda la valoración de empresas en donde radica la importancia de conocer el valor de una unidad económica al igual que las relaciones existentes entre sus variables financieras, contables y macroeconómicas. El problema de las operaciones de mercado de control corporativo que se dan en el medio como fusiones, adquisiciones y absorciones, consisten en encontrar un valor justo, siendo imprescindible que las empresas a ser valoradas deban transmitir su propiedad ya

sea parcial o completa mediante la adquisición o venta de acciones en donde pueden implicar la pérdida o toma del control de la empresa.

Existen varios elementos que influyen en el valor de una empresa como el tamaño de la empresa, la estructura de capital, las políticas de dividendos y los objetivos, en donde se puede recalcar que los inversionistas optan por obtener un financiamiento con un menor costo es decir tasas de interés más bajas. Las empresas pueden tener varios objetivos, pero la mayoría de ellas concuerda en que su objetivo principal es la de su maximización de su beneficio.

Por último, se debe considerar que aún existe puntos débiles en la gestión administrativa y financiera de las empresas que impide que las mismas alcancen sus objetivos, puesto que los directivos no desarrollan acciones y actividades mediante las fases de la administración como son la planeación, organización, dirección y control para lograr un proceso de máxima eficiencia en el uso de sus recursos, los cuales sino son correctamente administrados tendrán como efecto la pérdida de rentabilidad y posteriormente tendrán una afectación en su valor.

Una de las principales causas que ocasionan una alta incertidumbre en el valor real de las empresas, es sin duda la escasa aplicación de métodos de análisis financiero los cuales constituyen un elemento de vital importancia en la supervivencia de las organizaciones con el fin, de que las mismas sean más competitivas y no se subvalore a las empresas facilitando la toma de decisiones y el análisis más preciso de la información financiera, administrativa y contable.

Finalmente, se debe hacer una distinción entre el valor y el precio ya que pueden parecer lo mismo y podrán estar relacionados, pero tienen diferentes significados, en donde su principal diferencia radica en que el primero es de carácter objetivo y el segundo es subjetivo, considerando que el importe del valor monetario asignado responde a la necesidad de obtener de un valor más exacto, logrando una estructura de mercado de competencia perfecta. En donde, se puede manifestar que el precio es la consecuencia de una interacción entre los compradores y vendedores mientras

que el valor es el resultado de una apreciación efectuada por un solo elemento. En donde, el primero se ve influenciado por el comportamiento de ciertas variables macroeconómicas y el segundo tiende a ser más estable.

Se puede afirmar que las operaciones de mercado de control corporativo como las fusiones y adquisiciones de las empresas pueden utilizarse como un indicador de valor económico para aquellas empresas que pertenecen al mismo sector, para lo cual se debe tomar en consideración el valor de sus obligaciones y de sus recursos propios los cuales permitirán hacer frente a mencionadas obligaciones. Las empresas a ser valoradas deben tener un análisis de sensibilidad anteponiendo la necesidad modificar sus variables en todos los escenarios posibles para que finalmente se pueda obtener un valor final mediante una media ponderada.

De la misma forma, se puede aseverar que el conocimiento de la valoración de empresas sirve como un medio para verificar la gestión empresarial de las operaciones tanto administrativas y financieras llevadas a cabo por los directivos, la misma permitirá conocer la situación económica real del patrimonio, la cual ayudará a incrementar su participación en el mercado local e internacional ampliando sus posibilidades de crecimiento.

#### **4.3.1. Estados financieros**

##### **4.3.1.1. Estado de situación inicial**

El Estado de situación inicial o también conocido como balance general es un informe contable que muestra la situación de la empresa en un período determinado de tiempo.

En este estado financiero se muestra la información contable de forma concisa y sintética, los saldos contables de las principales cuentas de activo, pasivo y patrimonio en un momento determinado. La empresa florícola analizada muestra la siguiente información durante los años 2012 – 2016.

**Tabla 4. 37** Estado de situación inicial

<b>Empresa Florícola ABC</b>						
<b>Años 2012 -2016</b>						
<b>Estado de Situación Inicial</b>						
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	
<b>ACTIVOS</b>						
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>						
(+)	Efectivo y equivalentes al efectivo	27.587,26	10.103,64	43.545,34	48.441,37	47.192,59
(+)	Documentos y cuentas por cobrar	64.044,56	117.871,95	186.440,50	265.072,56	333.418,57
(-)	Provisión cuentas incobrables y deterioro	(640,45)	(1.178,72)	(1.864,41)	(2.580,67)	(3.334,19)
(+)	Inventarios	70.373,11	17.843,81	6.325,65	5.518,02	16.733,29
(+)	Activos por impuestos corrientes (Crédito tributario a favor de la empresa IVA)	31.194,99	52.062,90	60.645,30	70.842,77	85.835,95
(=)	<b>Total Activo Corriente</b>	<b>192.559,47</b>	<b>196.703,58</b>	<b>295.092,38</b>	<b>387.294,05</b>	<b>479.846,21</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>						
(+)	Propiedad, Planta y Equipo (Instalaciones)	8.889,78	18.848,72	18.848,71	28.315,21	34.739,21
(+)	Muebles y enseres			2.150,00	2.150,00	2.150,00
(+)	Equipo de computación y software		250,00	250,00	250,00	250,00
(-)	Depreciación acum. propiedades, planta y equipo	(704,88)	(2.030,54)	(4.064,37)	(7.089,93)	(10.274,74)
	Documentos y cuentas por cobrar no corrientes					207.005,51
(=)	<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>8.184,90</b>	<b>17.068,18</b>	<b>17.184,34</b>	<b>23.625,28</b>	<b>233.869,98</b>
(=)	<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>200.744,37</b>	<b>213.771,76</b>	<b>312.276,72</b>	<b>410.919,33</b>	<b>713.716,19</b>
<b>PASIVOS</b>						
<b>PASIVO CORRIENTE</b>						
(+)	Cuentas y Documentos por pagar	35.068,02	63.257,50	41.985,91	53.625,86	71.458,56
(+)	Participación trabajadores por pagar del ejercicio	2.408,47	4.102,46	7.872,74	15.061,26	47.744,04
(+)	Cuentas por pagar diversas relacionadas	146.811,42		32.646,70	41.946,16	
	Impuesto a la renta por pagar				18.776,37	59.520,91
	Obligaciones con el IEES				5.991,83	6.904,50
	Otros pasivos corrientes por beneficios a empleados					50.874,03
	Otros pasivos corrientes					4.227,73
(=)	<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>184.287,91</b>	<b>67.359,96</b>	<b>82.505,35</b>	<b>135.401,48</b>	<b>240.729,77</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTE</b>						
(+)	Obligaciones con instituciones financieras		118.662,05	176.886,46	174.709,45	
(=)	<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>-</b>	<b>118.662,05</b>	<b>176.886,46</b>	<b>174.709,45</b>	<b>-</b>
(=)	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>184.287,91</b>	<b>186.022,01</b>	<b>259.391,81</b>	<b>310.110,93</b>	<b>240.729,77</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
(+)	Capital	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00
(+)	Resultados del ejercicio	16.056,46	27.349,75	52.484,91	100.408,40	318.293,62
(+)	Utilidades Acumuladas anteriores					154.292,80
(=)	<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>16.456,46</b>	<b>27.749,75</b>	<b>52.884,91</b>	<b>100.808,40</b>	<b>472.986,42</b>
(=)	<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>200.744,37</b>	<b>213.771,76</b>	<b>312.276,72</b>	<b>410.919,33</b>	<b>713.716,19</b>

**Fuente:** Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros (2018)

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

### 4.3.1.2. Estado de resultados

El estado de ganancias y pérdidas es también conocido como estado de resultados en donde se detallan los ingresos, costos y gastos en un período de tiempo determinado. La empresa florícola analizada muestra la siguiente información durante los años 2012 – 2016.

**Tabla 4. 38** Estado de resultados

Empresa Florícola ABC						
Años 2012 -2016						
Estado de Situación Inicial						
	2012	2013	2014	2015	2016	
<b>INGRESOS</b>						
(+)	Ingresos de actividades ordinarias	609.417,45	645.547,79	885.234,46	996.942,17	1.243.251,98
(-)	Costo de ventas	299.906,22	207.750,56	384.416,62	222.011,40	189.990,91
(=)	<b>Utilidad bruta en ventas</b>	<b>309.511,23</b>	<b>437.797,23</b>	<b>500.817,84</b>	<b>774.930,77</b>	<b>1.053.261,07</b>
<b>GASTOS</b>						
<b>Gastos Operacionales</b>						
(-)	Sueldos, Salarios y demás remuneraciones	153.801,75		227.310,09	306.534,56	348.831,83
(-)	Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva)	31.879,47	2.754,81	45.754,17	67.036,35	62.592,95
(-)	Beneficios sociales e indemnizaciones	28.433,10	5.162,32	69.060,12	85.281,15	97.004,39
(-)	Mantenimiento y reparaciones	1.667,37		6.920,00		
(-)	Promoción y publicidad	95,16	3.200,00			
(-)	Transporte	13.449,29	327.845,19	17.551,84		25.712,49
(-)	Impuestos, contribuciones y otros	10.065,74		1.870,00		6.704,93
(-)	Depreciaciones	704,88		2.033,83	3.025,57	3.025,57
(-)	Amortizaciones	640,45				
(-)	Otros gastos	52.717,56	230,89	31.373,79	92.541,17	39.475,18
(-)	Honorarios, comisiones y dietas a personas naturales		650,00		3.960,00	1.540,00
(-)	Arrendamiento operativo		19.140,00			
(-)	Combustibles		2.847,54			
(-)	Seguros y reaseguros (Primas y cesiones)		5.552,15			
(-)	Notarios y registradores de la propiedad o mercantiles		492,97			
(-)	Suministros, materiales y repuestos			17.473,30	112.812,90	146.745,92
(-)	Provisión para cuentas incobrables			1.864,41	2.580,67	3.334,19
(-)	Gastos de gestión			2.000,00		
(-)	Pagos por otros servicios			24.204,09		
	Servicios Públicos			750,00		
(=)	<b>Total Gastos No Operacionales</b>	<b>293.454,77</b>	<b>367.875,87</b>	<b>447.415,64</b>	<b>674.522,37</b>	<b>734.967,45</b>
<b>Gastos No Operacionales</b>						
<b>Gastos financieros</b>						
(-)	Comisiones		153,43	907,28		
(-)	Interes bancarios			10,01		
(=)	<b>Total Gastos No Operacionales</b>	<b>-</b>	<b>153,43</b>	<b>917,29</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
(=)	<b>Total Gastos</b>	<b>293.454,77</b>	<b>368.029,30</b>	<b>448.332,93</b>	<b>674.522,37</b>	<b>734.967,45</b>
(=)	Utilidad antes de participación trabajadores	<b>16.056,46</b>	<b>69.767,93</b>	<b>52.484,91</b>	<b>100.408,40</b>	<b>318.293,62</b>
(-)	Participación Trabajadores	2.408,47	10.465,19	7.872,74	15.061,26	47.744,04
(=)	Utilidad antes de Impuestos	13.647,99	59.302,74	44.612,17	85.347,14	270.549,58
(-)	Impuesto a la Renta		13.046,60	9.814,68	18.776,37	67.637,40
(=)	<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>13.647,99</b>	<b>46.256,14</b>	<b>34.797,50</b>	<b>66.570,77</b>	<b>202.912,18</b>

**Fuente:** Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros (2018)

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

### 4.3.2. Fondo de maniobra

El capital de trabajo o también conocido como fondo de maniobra representa los recursos netos que la empresa dispone para poder continuar con su período de operaciones. El mismo se puede conceptualizar como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo no corriente de una organización.

**Tabla 4. 39** Fondo de maniobra (2012-2016)

	2012	2013	2014	2015	2016
Activo Corriente	192.559,47	196.703,58	295.092,38	387.294,05	479.846,21
Pasivo Corriente	184.287,91	67.359,96	82.505,35	135.401,48	240.729,77
<b>Capital de trabajo</b>	<b>8.271,56</b>	<b>129.343,62</b>	<b>212.587,03</b>	<b>251.892,57</b>	<b>239.116,44</b>

**Fuente:** Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros (2018)

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)



**Figura 4.32** Capital de trabajo (2012-2016)

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

El capital de trabajo es un indicador financiero que muestra que si la empresa cubriera todas sus deudas a corto plazo le quedaría para el año 2012 8.271,56 dólares, en el 2013 fue de 129.343,62 dólares, mientras que en el 2014 es de 212.587,03 dólares, para el 2015 se estimó en 251.892,57 dólares y finalmente para

el 2016 estuvo de 239.116,44 dólares, cuyos rubros representan el capital de trabajo propio. Cuando el activo corriente es superior al pasivo no corriente existe un capital de trabajo neto, pero es necesario controlar que no existan niveles excesivos, porque estos pueden ocasionar que la empresa pierda rentabilidad, para ello es menester controlar las principales cuentas del activo disponible, exigible (Cuentas por cobrar) y realizable (Inventarios).

#### 4.3.3. Proyección del capital de trabajo

**Tabla 4. 40** Proyección del capital de trabajo

	2017	2018	2019	2020	2021
Activo Corriente	680.484,33	793.477,05	941.746,71	1.154.208,53	1.398.419,53
Pasivo Corriente	184.052,65	242.311,54	296.713,44	371.084,78	462.565,59
<b>Capital de trabajo</b>	<b>496.431,68</b>	<b>551.165,51</b>	<b>645.033,27</b>	<b>783.123,75</b>	<b>935.853,94</b>
Variación	54.733,82	93.867,76	138.090,48	152.730,18	152.730,18

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Una vez proyectado el capital de trabajo para los 5 años siguientes tenemos que para el año 2017 será de 496.431,68 dólares, en el 2018 estará en 551.165,51 dólares, para el año 2019 es de 645.033,27 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 783.123,75 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 935.853,94 dólares.

Finalmente, se obtendrá las variaciones de cada año en el 2017 se estima en 54.733,82 dólares, para el 2018 será de 93.867,76 dólares, mientras que para el 2019 estará en 138.090,48 dólares y posteriormente para los años 2020 y 2021 serán de 152.730,18 dólares, las mismas que servirán para la valoración del flujo de efectivo descontado.

#### 4.3.4. Proyección de las cuentas estado de resultados

##### Ingresos de actividades ordinarias

Para la proyección de los ingresos se utilizó un modelo de serie de tiempo cuyo modelo trabaja en función de su propia variable para determinar un pronóstico de los siguientes 5 años.

Cuyos métodos de análisis de datos consideran que las variables pueden tener algunas características como: tendencia, estacionalidad y ciclicidad de los datos observados.

**Método de proyección:** Autorregresivo integrado media móvil ARIMA (1,1) (2,1).

**Tabla 4. 41** Ingresos de actividades ordinarias

Años	Ingresos de actividades ordinarias
2012	609.417,45
2013	645.547,79
2014	885.234,46
2015	996.942,17
2016	1.243.251,98
<b>2017</b>	1.398.286,00
<b>2018</b>	1.670.215,80
<b>2019</b>	1.979.119,30
<b>2020</b>	2.344.256,40
<b>2021</b>	2.776.708,70

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)



**Figura 4.33** Ingresos de actividades ordinarias

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Los resultados de las funciones de auto correlación visibilizan un modelo ARIMA: (1,1) (2,1), después de correr en el programa Eviews se observó 225 modelos y se seleccionó el mejor modelo, cuya bondad del ajuste ( $R^2$ ) se estima en 0,99 y el coeficiente de Akaike (AIC) será del 18,71. En el caso de la probabilidad "p" para las variables  $X_1$  es de 0,000 lo que indica que se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ), es decir tienen una relación estadísticamente significativa.

Para el año 2017 será de 1.398.286,00 dólares, en el 2018 estará en 1.670.215,80 dólares, para el año 2019 es de 1.979.119,30 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 2.344.256,40 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 2.776.708,70 dólares.

### **Costo de ventas**

Para la proyección del costo de ventas se optó por escoger un modelo de serie de tiempo, el cual permitió determinar cuál será el comportamiento futuro de los datos observados.

**Método de proyección:** Suavizamiento exponencial Hot winter - No seasonal

**Tabla 4. 42** Costo de ventas

<b>Años</b>	<b>Costo de ventas</b>
2012	299.906,22
2013	207.750,56
2014	384.416,62
2015	222.011,40
2016	189.990,91
<b>2017</b>	208.301,50
<b>2018</b>	222.105,65
<b>2019</b>	235.909,81
<b>2020</b>	250.713,98
<b>2021</b>	280.518,13

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)



**Figura 4.34** Costo de ventas

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Las proyecciones para el año 2017 será de 208.301,50 dólares, en el 2018 estará en 222.105,65 dólares, para el año 2019 es de 235.909,81 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 250.713,98 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 280.518,13 dólares.

El método de proyección seleccionado es de Suavizamiento Exponencial Hot Winter - No seasonal, en donde se hacen uso de los datos observados pasados los cuales servirán para predecir el comportamiento de los mismos, cuya bondad del ajuste ( $R^2$ ) se estima en 0,85 y el coeficiente de Akaike (AIC) será del 18,03. En el caso de la probabilidad "p" para las variables  $X_1$  es de 0,000 lo que indica que se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ), es decir tienen una relación estadísticamente significativa.

### Proyección de egresos

A continuación, se muestra las proyecciones de egresos que tendrá la empresa florícola para los siguientes 5 años.

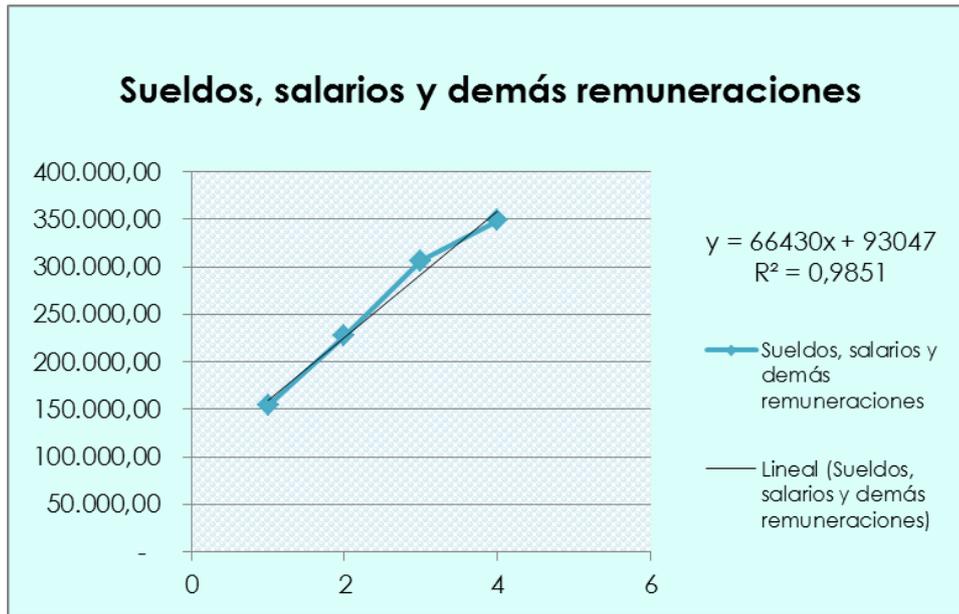
### Sueldos, salarios y demás remuneraciones

**Método de proyección:** Regresión lineal simple

**Tabla 4. 43** Sueldos, salarios y demás remuneraciones

<b>Años</b>	<b>Sueldos, salarios y demás remuneraciones</b>
1	153.807,75
2	227.310,09
3	306.534,56
4	348.831,83
5	425.195,24
6	451.624,91
7	518.054,58
8	570.484,25
9	609.913,92

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)



**Figura 4.35** Sueldos, salarios y demás remuneraciones

Elaborado por: Molina, P., (2018)

Las proyecciones de la cuenta sueldos, salarios y demás remuneraciones para el año 2017 será de 425.195,24 dólares, en el 2018 estará en 451.624,91 dólares, para el año 2019 es de 518.54,58 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 570.484,25 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 609.913,92 dólares.

Para este caso se optó por un modelo de regresión lineal, de causa y efecto en donde las variables están estrechamente relacionadas y en donde la una variable depende de la otra.

**Tabla 4. 44** Estadísticas de regresión de sueldos, salarios y demás remuneraciones.

<b>Resumen</b>	
<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,992507559
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,985071255
R <sup>2</sup> ajustado	0,977606883
Error típico	0,193188671
Observaciones	4

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 45** Análisis de la varianza de sueldos y salarios

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	4,9253563	4,9253563	131,96973	0,0074924
Residuos	2	0,0746437	0,0373219		
Total	3		5		

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 46** Probabilidad de la cuenta sueldos y salarios

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	-1,342450241	0,3481491	-3,855963	0,061152046	-2,840415	0,15551454	-2,840415	0,15551454
Variable X 1	1,48288E-05	1,291E-06	11,487808	0,007492441	9,275E-06	2,0383E-05	9,2748E-06	2,0383E-05

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

El  $R^2$  o coeficiente de correlación refleja la bondad del ajuste de la proyección para este caso es de 0,9850, mientras más se acerca al 1 los datos están más correlacionados y mejor será el ajuste del modelo. En el caso de la probabilidad "p" para las variables  $X_1$  es de 0,00749 lo que indica que se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ), lo que indica que es estadísticamente significativo.

### **Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva)**

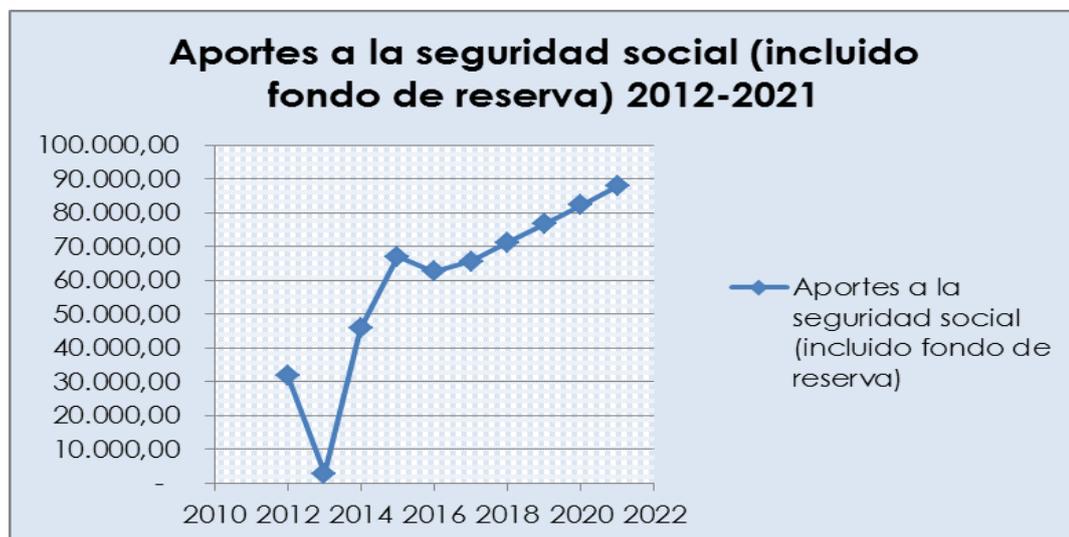
**Método de proyección:** Suavizamiento exponencial Hot winter – No seasonal

Las proyecciones de la cuenta Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva) para el año 2017 será de 65.603,81 dólares, en el 2018 estará en 71.153,69 dólares, para el año 2019 es de 76.703,57 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 82.253,45 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 87.803,33 dólares.

**Tabla 4. 47** Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva)

<b>Años</b>	<b>Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva)</b>
2012	31.879,47
2013	2.754,81
2014	45.754,17
2015	67.036,35
2016	62.592,95
<b>2017</b>	65.603,81
<b>2018</b>	71.153,69
<b>2019</b>	76.703,57
<b>2020</b>	82.253,45
<b>2021</b>	87.803,33

Elaborado por: Molina, P., (2018)



**Figura 4.36** Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva)

Elaborado por: Molina, P., (2018)

El método de proyección seleccionado es el de suavizamiento exponencial Hot winter – No seasonal, en donde se hacen uso 60 datos observados, los cuales servirán para predecir el comportamiento de los 5 siguientes años, cuya bondad del ajuste ( $R^2$ ) se estima en 0,930 y el coeficiente de Akaike (AIC) será del 15,43. En el caso de la probabilidad "p" para las variables  $X_1$  es de 0,000 lo que indica que se

cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ), es decir tienen una relación estadísticamente significativa.

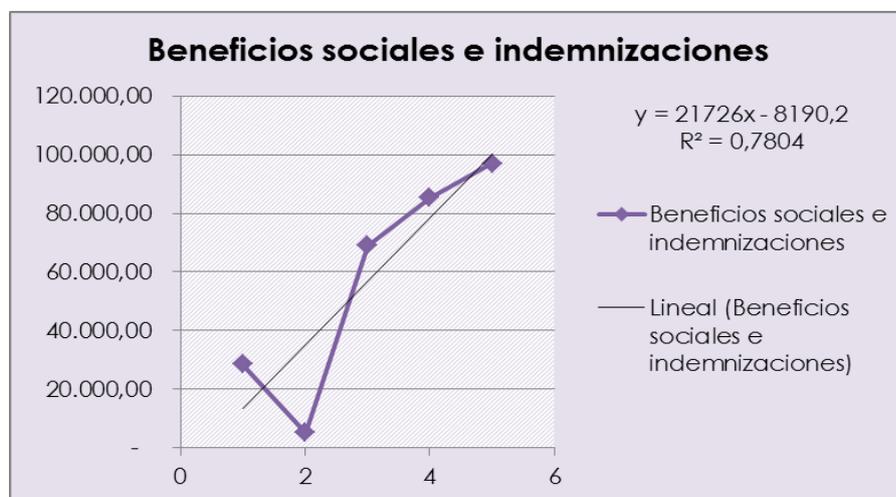
### Beneficios sociales e indemnizaciones

**Método de proyección:** Autorregresivo integrado media móvil ARIMA: (0,0) (0,2).

**Tabla 4. 48** Beneficios sociales e indemnizaciones

Años	Beneficios sociales e indemnizaciones
2012	28.433,10
2013	5.162,32
2014	69.060,12
2015	85.281,15
2016	97.004,39
<b>2017</b>	<b>111.333,81</b>
<b>2018</b>	<b>142.898,33</b>
<b>2019</b>	<b>183.411,80</b>
<b>2020</b>	<b>235.411,32</b>
<b>2021</b>	<b>302.153,38</b>

Elaborado por: Molina, P., (2018)



**Figura 4.37** Beneficios sociales e indemnizaciones

Elaborado por: Molina, P., (2018)

Las proyecciones de la cuenta beneficios sociales e indemnizaciones para el año 2017 será de 111.333,81 dólares, en el 2018 estará en 142.898,33 dólares, para el año 2019 es de 183.411,80 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 235.411,32 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 302.153,38 dólares.

Los resultados de las funciones de auto correlación visibilizan un modelo ARIMA: (0,0) (0,2), después de correr en el programa Eviews se observó 225 modelos y se seleccionó el mejor modelo, cuya bondad del ajuste ( $R^2$ ) se estima en 0,99 y el coeficiente de Akaike (AIC) será del 15,49. Se puede apreciar en la gráfica que el modelo de regresión no se ajusta muy bien debido a que tienen un  $R^2$  de 0,78. En el caso de la probabilidad "p" para las variables  $X_1$  es de 0,000 lo que indica que se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ), es decir tienen una relación estadísticamente significativa.

## Transporte

**Método de proyección:** Suavizamiento exponencial Hot winter – No seasonal.

**Tabla 4. 49** Transporte

Años	Transporte
2012	13.449,29
2013	327.845,19
2014	17.551,84
2016	25.712,49
<b>2017</b>	<b>26.823,59</b>
<b>2018</b>	<b>28.874,87</b>
<b>2019</b>	<b>30.926,15</b>
<b>2020</b>	<b>32.977,42</b>
<b>2021</b>	<b>35.028,70</b>

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Las proyecciones de la cuenta de transporte para el año 2017 será de 26.823,59 dólares, en el 2018 estará en 28.874,87 dólares, para el año 2019 es de 30.926,15

dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 32.977,42 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 35.028,70 dólares.



**Figura 4.38** Transporte

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

El método de proyección seleccionado es el de suavizamiento exponencial Hot winter – No seasonal, en donde se hacen uso 60 datos observados, los cuales servirán para predecir el comportamiento de los 5 siguientes años, cuya bondad del ajuste ( $R^2$ ) se estima en 0,96 y el coeficiente de Akaike (AIC) será del 17,90. En el caso de la probabilidad "p" para las variables  $X_1$  es de 0,000 lo que indica que se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ), es decir tienen una relación estadísticamente significativa.

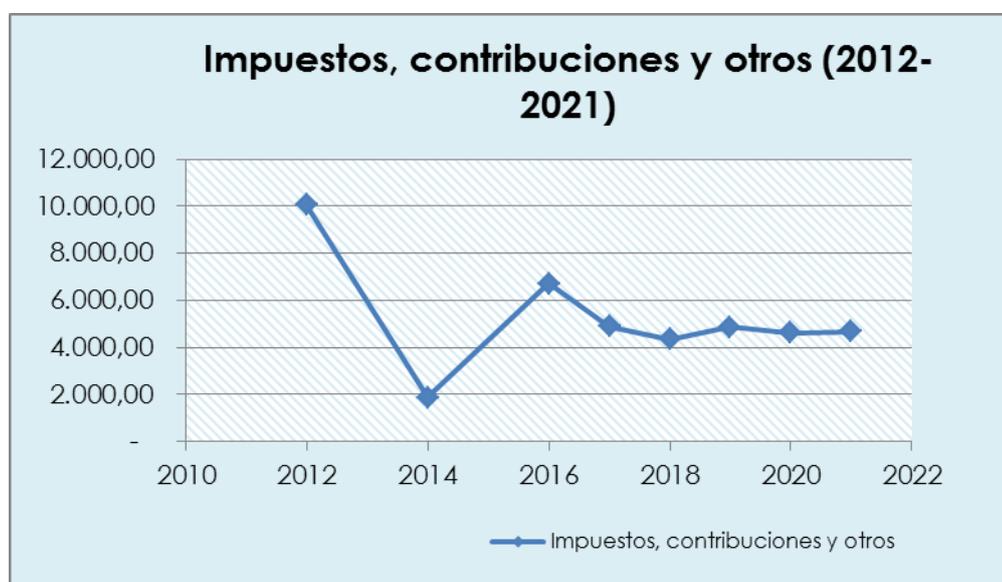
### **Impuestos, contribuciones y otros**

**Método de proyección:** Autorregresivo Integrado media móvil ARIMA: (2,1) (2,2).

**Tabla 4. 50** Impuestos, contribuciones y otros

<b>Años</b>	<b>Impuestos, contribuciones y otros</b>
2012	10.065,74
2014	1.870,00
2016	6.704,93
<b>2017</b>	4.903,19
<b>2018</b>	4.350,21
<b>2019</b>	4.869,09
<b>2020</b>	4.607,34
<b>2021</b>	4.669,37

Elaborado por: Molina, P., (2018)



**Figura 4.39** Impuestos, contribuciones y otros

Elaborado por: Molina, P., (2018)

Los resultados de las funciones de auto correlación visibilizan un modelo ARIMA: (2,1) (2,2), después de correr en el programa Eviews se observó 225 modelos y se seleccionó el mejor modelo, cuya bondad del ajuste ( $R^2$ ) se estima en 0,90 y el coeficiente de Akaike (AIC) será del 10,24. En el caso de la probabilidad "p" para

las variables  $X_1$  es de 0,000 lo que indica que se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ), es decir tienen una relación estadísticamente significativa.

Las proyecciones de la cuenta de impuestos, contribuciones y otros para el año 2017 será de 4.903,19 dólares, en el 2018 estará en 4.350,21 dólares, para el año 2019 es de 4.869,09 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 4.607,34 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 4.669,37 dólares.

### Otros gastos

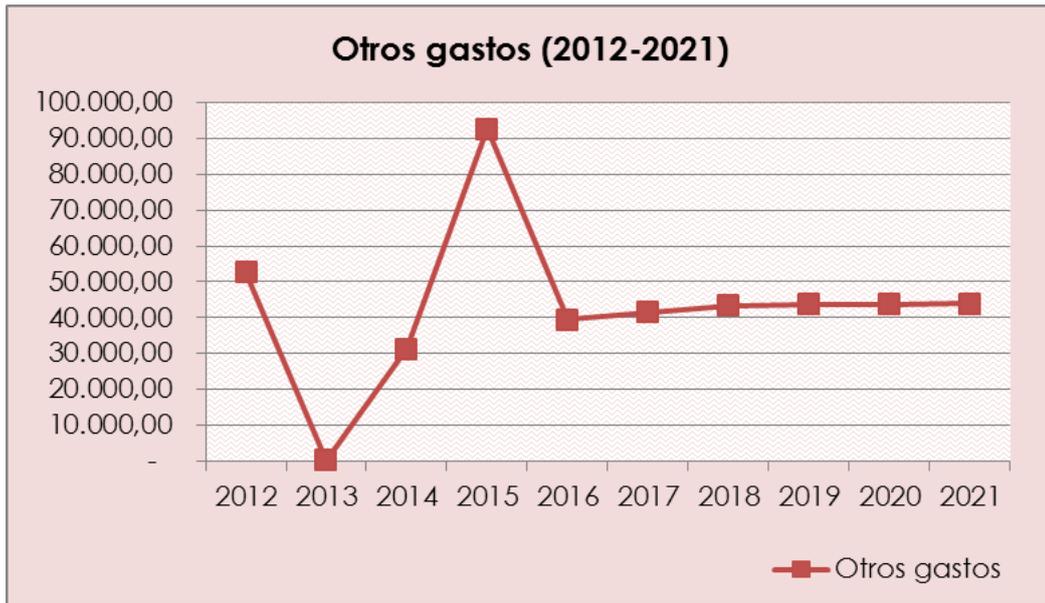
**Método de proyección:** Autorregresivo Integrado media móvil ARIMA: (1,0) (1,0).

**Tabla 4. 51** Otros gastos

<b>Años</b>	<b>Otros gastos</b>
2012	52.717,56
2013	230,89
2014	31.373,79
2015	92.541,17
2016	39.475,18
<b>2017</b>	41.607,93
<b>2018</b>	43.298,94
<b>2019</b>	43.732,76
<b>2020</b>	43.844,05
<b>2021</b>	43.872,60

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Las proyecciones de otros gastos para el año 2017 será de 41.607,93 dólares, en el 2018 estará en 43.298,94 dólares, para el año 2019 es de 43.732,76 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 43.844,05 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 43.872,60 dólares.



**Figura 4.40** Otros gastos

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Los resultados de las funciones de auto correlación visibilizan un modelo ARIMA: (1,0) (1,0), después de correr en el programa Eviews se observó 225 modelos y se seleccionó el mejor modelo, cuya bondad del ajuste ( $R^2$ ) se estima en 0,82 y el coeficiente de Akaike (AIC) será del 16,11. En el caso de la probabilidad "p" para las variables  $X_1$  es de 0,000 lo que indica que se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ), es decir tienen una relación estadísticamente significativa.

### **Suministros, materiales y repuestos**

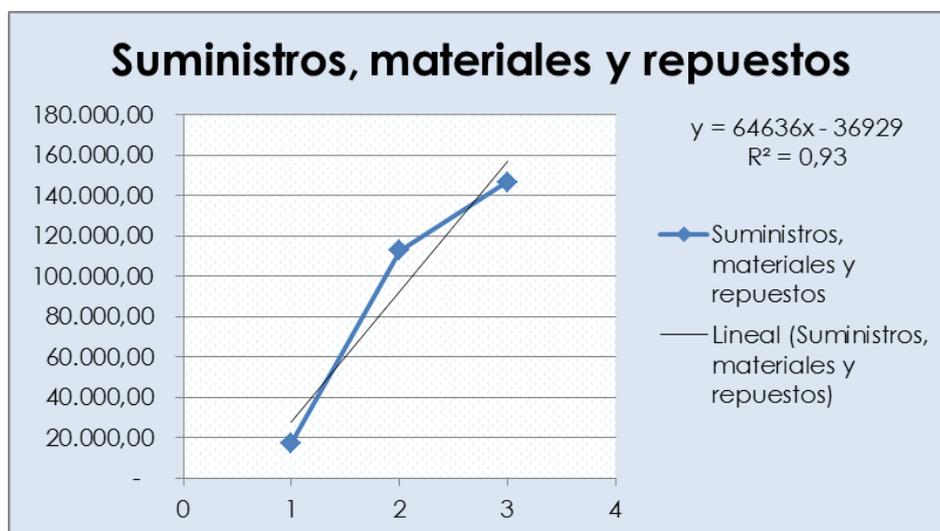
**Método de proyección:** Regresión lineal simple

Las proyecciones de la cuenta suministros, materiales y repuestos para el año 2017 será de 221.616,66 dólares, en el 2018 estará en 286.252,97 dólares, para el año 2019 es de 350.889,28 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 415.525,59 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 480.161,90 dólares.

**Tabla 4. 52** Suministros, materiales y repuestos

Años	Suministros, materiales y repuestos
2014	17.473,30
2015	112.812,90
2016	146.745,92
<b>2017</b>	221.616,66
<b>2018</b>	286.252,97
<b>2019</b>	350.889,28
<b>2020</b>	415.525,59
<b>2021</b>	480.161,90

Elaborado por: Molina, P., (2018)



**Figura 4.41** Suministros, materiales y repuestos

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 53** Estadísticas de Regresión

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,964389909
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,930047896
R <sup>2</sup> ajustado	0,860095793
Error típico	0,374037708
Observaciones	3

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 54** Análisis de varianza de suministros, materiales y repuestos

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	1,860095793	1,860095793	13,29549576	0,170403666
Residuos	1	0,139904207	0,139904207		
Total	2	2			

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 55** Probabilidad de suministros, materiales y repuestos

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	2013,671267	0,423587503	4753,849565	0,000133917	2008,289078	2019,053457	2008,289078	2019,05346
Variable X1	1,43889E-05	3,94618E-06	3,646298912	0,170403666	-3,5752E-05	6,45299E-05	-3,5752E-05	6,453E-05

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

El  $R^2$  o coeficiente de correlación refleja la bondad del ajuste de la proyección para este caso es de 0,9300, mientras más se acerca al 1 los datos están más correlacionados y mejor será el ajuste del modelo. En el caso de la probabilidad "p" para las variables  $X_1$  es de 0,17040 lo que indica que no se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ), pero el margen de error es aceptable por lo que se acepta la proyección.

### Provisión para cuentas incobrables

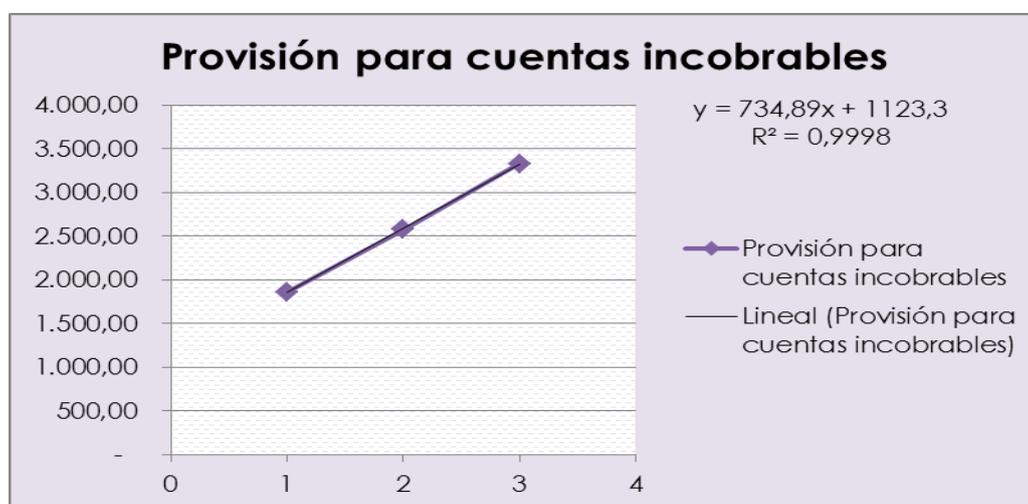
#### Método de proyección: Regresión lineal simple

Las proyecciones de la cuenta provisión para cuentas incobrables para el año 2017 será de 4.062,87 dólares, en el 2018 estará en 4.797,76 dólares, para el año 2019 es de 5.532,65 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 6.267,54 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 7.002,43 dólares

**Tabla 4. 56** Provisión para cuentas incobrables

Años	Provisión para cuentas incobrables
2014	1.864,41
2015	2.580,67
2016	3.334,19
<b>2017</b>	4.062,87
<b>2018</b>	4.797,76
<b>2019</b>	5.532,65
<b>2020</b>	6.267,54
<b>2021</b>	7.002,43

Elaborado por: Molina, P., (2018)



**Figura 4.42** Provisión para cuentas incobrables

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 57** Estadísticas de regresión de provisión para cuentas incobrables

<b>Resumen</b>	
<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,999892907
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,999785826
R <sup>2</sup> ajustado	0,999571652
Error típico	15,2113313
Observaciones	3

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 58** Análisis de varianza de provisión para cuentas incobrables

## ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	1080126,624	1080126,624	4668,100747	0,009317062
Residuos	1	231,3846	231,3846		
Total	2	1080358,009			

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)**Tabla 4. 59** Probabilidad

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	-1478210,26	21673,41334	-68,2038513	0,009333405	-1753597,09	-1202823,433	-1753597,09	-1202823,43
Variable X 1	734,89	10,75603552	68,3235007	0,009317062	598,2216106	871,5583894	598,2216106	871,558389

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

El  $R^2$  o coeficiente de correlación refleja la bondad del ajuste de la proyección para este caso es de 0,9997, mientras más se acerca al 1 los datos están más correlacionados y mejor será el ajuste del modelo. En el caso de la probabilidad "p" para las variables  $X_1$  es de 0,0093 lo que indica que se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ).

**Honorarios, comisiones y dietas a personas naturales**

**Método de proyección:** Autorregresivo integrado media móvil ARIMA: (1,0) (2,2).

Las proyecciones de la cuenta honorarios, comisiones y dietas a personas naturales para el año 2017 será de 1.677,90 dólares, en el 2018 estará en 1.770,37 dólares, para el año 2019 es de 1.787,69 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 1.790,93 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 1.791,53 dólares.

**Tabla 4. 60** Honorarios, comisiones y dietas a personas naturales

Años	Honorarios, comisiones y dietas a personas naturales
2013	650,00
2015	3.960,00
2016	1.540,00
<b>2017</b>	1.677,90
<b>2018</b>	1.770,37
<b>2019</b>	1.787,69
<b>2020</b>	1.790,93
<b>2021</b>	1.791,53

Elaborado por: Molina, P., (2018)



**Figura 4.43** Honorarios, comisiones y dietas a personas naturales

Elaborado por: Molina, P., (2018)

Los resultados de las funciones de auto correlación visibilizan un modelo ARIMA: (1,0) (2,2), después de correr en el programa Eviews se observó 225 modelos y se seleccionó el mejor modelo, cuya bondad del ajuste ( $R^2$ ) se estima en 0,99 y el coeficiente de Akaike (AIC) será del 6. En el caso de la probabilidad "p" para las

variables  $X_1$  es de 0,000 lo que indica que se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ), es decir tienen una relación estadísticamente significativa.

#### 4.3.5. Proyección de las cuentas del balance general

El balance general se proyectó en un período de tiempo de 5 años, las siguientes cuentas.

#### Documentos y cuentas por cobrar

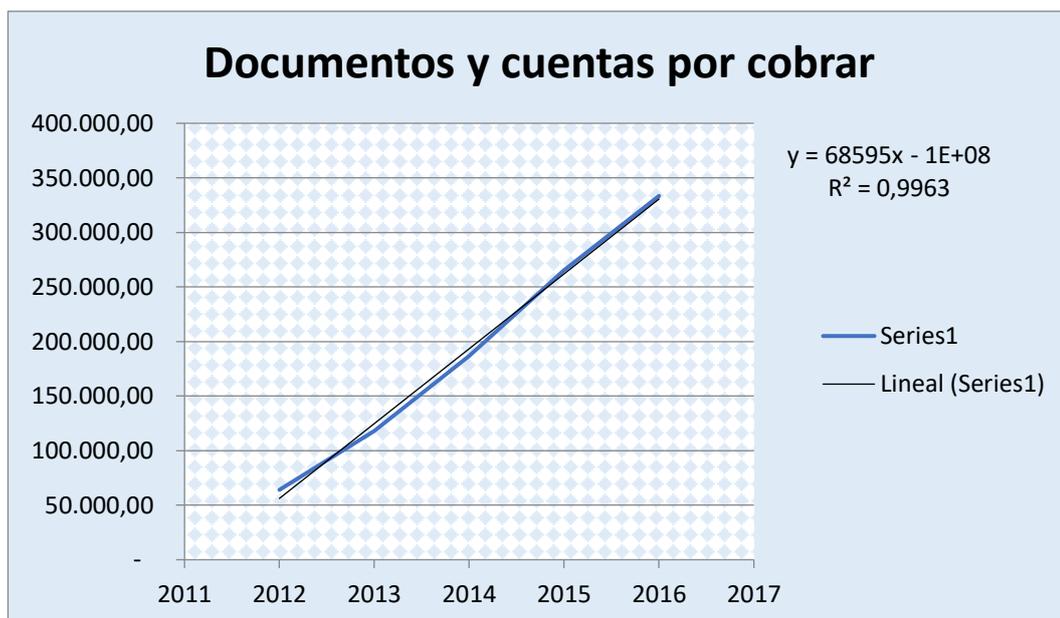
**Método de proyección:** Regresión lineal simple

**Tabla 4. 61** Documentos y cuentas por cobrar

<b>Años</b>	<b>Documentos y cuentas por cobrar</b>
2012	64.044,56
2013	117.871,95
2014	186.440,50
2015	265.072,56
2016	333.418,57
<b>2017</b>	399.154,22
<b>2018</b>	467.749,08
<b>2019</b>	536.343,94
<b>2020</b>	604.938,81
<b>2021</b>	673.533,67

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Las proyecciones de la cuenta documentos y cuentas por cobrar para el año 2017 será de 399.154,22 dólares, en el 2018 estará en 467.749,08 dólares, para el año 2019 es de 536.343,94 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 604.938,81 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 673.533,67 dólares.



**Figura 4.44** Documentos y cuentas por cobrar

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 62** Estadísticas de regresión de documentos y cuentas por cobrar

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,998141853
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,996287158
R <sup>2</sup> ajustado	0,995049544
Error típico	7645,253958
Observaciones	5

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 63** Análisis de la varianza de documentos y cuentas por cobrar

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	47052552300	47052552300	805,0064378	9,61242E-05
Residuos	3	175349724,3	58449908,09		
Total	4	47227902024			

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 64** Probabilidad de documentos y cuentas por cobrar

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior</i>	<i>Superior</i>	<i>Inferior</i>	<i>Superior</i>
				<i>d</i>	<i>95%</i>	<i>95%</i>	<i>95,0%</i>	<i>95,0%</i>
Intercepción	-137956684,5	4869131,342	-28,332915	0,00010	-153452434	-122460935	-153452433,5	-122460935,4
Variable X 1	68594,863	2417,64158	28,37263537	0,00010	60900,84849	76288,87751	60900,84849	76288,87751

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

El  $R^2$  o coeficiente de correlación refleja la bondad del ajuste de la proyección para este caso es de 0,99, mientras más se acerca al 1 los datos están más correlacionados y mejor será el ajuste del modelo. En el caso de la probabilidad "p" para las variables  $X_1$  es de 0,00010 lo que indica que se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ).

## Inventarios

**Método de proyección:** Autorregresivo integrado media móvil ARIMA: (0,0) (0,2).

**Tabla 4. 65** Inventarios

<b>Años</b>	<b>Inventarios</b>
<b>2012</b>	70.373,11
<b>2013</b>	17.843,81
<b>2014</b>	6.325,65
<b>2015</b>	5.518,02
<b>2016</b>	16.733,29
2017	14.334,66
2018	10.703,06
2019	7.991,49
2020	5.966,89
2021	4.455,21

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Las proyecciones de la cuenta Inventarios para el año 2017 será de 14.334,66 dólares, en el 2018 estará en 10.703,06 dólares, para el año 2019 es de 7.991,49

dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 5.966,89 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 4.455,21 dólares.



**Figura 4.45** Inventarios

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Los resultados de las funciones de auto correlación visibilizan un modelo ARIMA: (0,0) (0,2), después de correr en el programa Eviews se observó 225 modelos y se seleccionó el mejor modelo, cuya bondad del ajuste ( $R^2$ ) se estima en 0,91 y el coeficiente de Akaike (AIC) será de 15,67. En el caso de la probabilidad "p" para las variables  $X_1$  es de 0,000 lo que indica que se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ), es decir tienen una relación estadísticamente significativa.

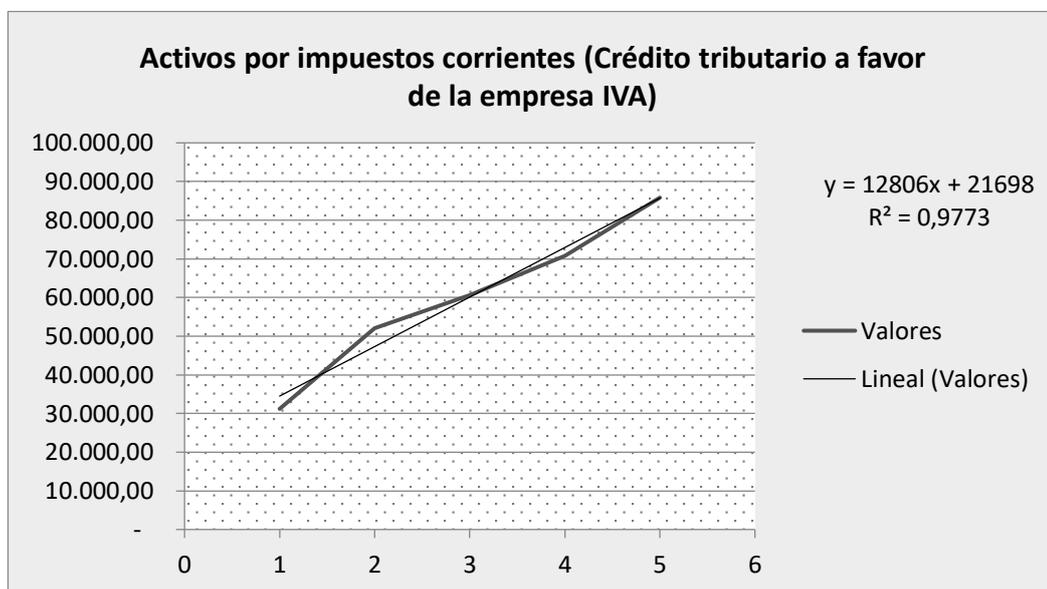
**Activos por impuestos corrientes (Crédito tributario a favor de la empresa IVA)**

**Método de proyección:** Regresión lineal simple

**Tabla 4. 66** Activos por impuestos corrientes (Crédito tributario a favor de la empresa IVA)

Años	Valores
2012	31.194,99
2013	52.062,90
2014	60.645,30
2015	70.842,77
2016	85.835,95
2017	98.534,92
2018	111.341,10
2019	124.147,28
2020	136.953,46
2021	149.759,64

Elaborado por: Molina, P., (2018)



**Figura 4.46** Activos por impuestos corrientes (Crédito tributario a favor de la empresa IVA)

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 67** Estadísticas de regresión de activos por impuestos corrientes

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,98856649
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,977263705
R <sup>2</sup> ajustado	0,96968494
Error típico	3566,25918
Observaciones	5

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)**Tabla 4. 68** Análisis de la varianza de activos por impuestos corrientes

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	1639982206	1639982206	128,94762	0,001465065
Residuos	3	38154613,63	12718204,54		
Total	4	1678136819			

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)**Tabla 4. 69** Probabilidad

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad d</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	-25731528,12	2271289,41	-11,3290398	0,00147517	-32959784,7	-18503271,5	-32959784,71	-18503271,53
Variable X1	12806,179	1127,750174	11,35551055	0,001465065	9217,174627	16395,18337	9217,174627	16395,18337

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Las proyecciones de la cuenta activos por impuestos corrientes para el año 2017 será de 98.534,92 dólares, en el 2018 estará en 111.341,10 dólares, para el año 2019 es de 124.147,28 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 136.953,46 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 149.759,64 dólares.

El R<sup>2</sup> o coeficiente de correlación refleja la bondad del ajuste de la proyección para este caso es de 0,97, mientras más se acerca al 1 los datos están más correlacionados y mejor será el ajuste del modelo. En el caso de la probabilidad "p" para las variables X<sub>1</sub> es de 0,0010 lo que indica que se cumple con el valor establecido para (p ≤ 0,05).

## Cuentas y documentos por pagar

**Método de proyección:** Autorregresivo integrado media móvil ARIMA: (0,0) (0,2).

**Tabla 4. 70** Cuentas y documentos por pagar

Años	Cuentas y documentos por pagar
2012	35.068,02
2013	63.257,50
2014	41.985,91
2015	53.625,86
2016	71.458,56
2017	95.162,76
2018	109.899,09
2019	124.635,41
2020	139.371,74
2021	154.108,06

Elaborado por: Molina, P., (2018)



**Figura 4.47** Cuentas y documentos por pagar

Elaborado por: Molina, P., (2018)

Las proyecciones de la cuenta cuentas y documentos por pagar para el año 2017 será de 95.162,76 dólares, en el 2018 estarán en 109.899,09 dólares, para el año

2019 es de 124.635,41 dólares, mientras que para el 2020 se estimará en 139.371,74 dólares y posteriormente para el 2021 estará en 154.108,06 dólares.

Los resultados de las funciones de auto correlación visibilizan un modelo ARIMA: (0,0) (0,2), después de correr en el programa Eviews se observó 225 modelos y se seleccionó el mejor modelo, cuya bondad del ajuste ( $R^2$ ) se estima en 0,85 y el coeficiente de Akaike (AIC) será de 15,03. En el caso de la probabilidad "p" para las variables  $X_1$  es de 0,000 lo que indica que se cumple con el valor establecido para ( $p \leq 0,05$ ), es decir tienen una relación estadísticamente significativa.

### 4.3.6. Estado de resultados proyectado

El estado de resultados se proyectó en un horizonte de tiempo de 5 años, el mismo que se muestra a continuación:

**Tabla 4. 71** Estado de resultados proyectado

<b>Empresa Florícola ABC</b>						
<b>Años 2012 -2016</b>						
<b>Estado de resultados proyectado</b>						
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	
<b>INGRESOS</b>						
(+)	Ingresos de actividades ordinarias	1.398.286,00	1.670.215,80	1.979.119,30	2.344.256,40	2.776.708,70
(-)	Costo de ventas	208.301,50	222.105,65	235.909,81	250.713,98	280.518,13
(=)	<b>Utilidad bruta en ventas</b>	<b>1.189.984,50</b>	<b>1.448.110,15</b>	<b>1.743.209,49</b>	<b>2.093.542,42</b>	<b>2.496.190,57</b>
<b>GASTOS</b>						
<b>Gastos Operacionales</b>						
(-)	Sueldos, Salarios y demás remuneraciones	425.195,24	451.624,91	518.054,58	570.484,25	609.913,92
(-)	Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva)	65.603,81	71.153,69	76.703,57	82.253,45	87.803,33
(-)	Beneficios sociales e indemnizaciones	111.333,81	142.898,33	183.411,80	235.411,32	302.153,38
(-)	Mantenimiento y reparaciones					
(-)	Promoción y publicidad					
(-)	Transporte	26.823,59	28.874,87	30.926,15	32.977,42	35.028,70
(-)	Impuestos, contribuciones y otros	4.903,19	4.350,21	4.869,09	4.607,34	4.669,37
(-)	Depreciaciones	3.771,42	3.688,92	3.688,92	3.688,92	3.688,92
(-)	Amortizaciones					
(-)	Otros gastos	41.607,93	43.298,94	43.732,76	43.844,05	43.872,60
(-)	Honorarios, comisiones y dietas a personas naturales	1.677,90	1.770,37	1.787,69	1.790,93	1.791,53
(-)	Arrendamiento operativo					
(-)	Combustibles					
(-)	Seguros y reaseguros (Primas y cesiones)					
(-)	Notarios y registradores de la propiedad o mercantiles					
(-)	Suministros, materiales y repuestos	221.616,66	286.252,97	350.889,28	415.525,59	480.161,90
(-)	Provisión para cuentas incobrables	4.062,87	4.797,76	5.532,65	6.267,54	7.002,43
(-)	Gastos de gestión					
(-)	Pagos por otros servicios					
	Servicios Públicos					
(=)	<b>Total Gastos No Operacionales</b>	<b>906.596,42</b>	<b>1.038.710,97</b>	<b>1.219.596,47</b>	<b>1.396.850,80</b>	<b>1.576.086,08</b>
<b>Gastos No Operacionales</b>						
<b>Gastos financieros</b>						
(-)	Comisiones					
(-)	Interes bancarios	19.619,87	16.483,88	12.995,72	9.115,83	4.800,24
(=)	<b>Total Gastos No Operacionales</b>	<b>19.619,87</b>	<b>16.483,88</b>	<b>12.995,72</b>	<b>9.115,83</b>	<b>4.800,24</b>
(=)	<b>Total Gastos</b>	<b>926.216,29</b>	<b>1.055.194,85</b>	<b>1.232.592,19</b>	<b>1.405.966,63</b>	<b>1.580.886,32</b>
(=)	Utilidad antes de participación trabajadores	<b>263.768,21</b>	<b>392.915,30</b>	<b>510.617,30</b>	<b>687.575,79</b>	<b>915.304,25</b>
(=)	Participación Trabajadores	39.565,23	58.937,29	76.592,60	103.136,37	137.295,64
(=)	Utilidad antes de Impuestos	224.202,98	333.978,00	434.024,71	584.439,42	778.008,62
(-)	Impuesto a la Renta	49.324,65	73.475,16	95.485,44	128.576,67	171.161,90
(=)	<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>174.878,32</b>	<b>260.502,84</b>	<b>338.539,27</b>	<b>455.862,75</b>	<b>606.846,72</b>

Elaborado por: Molina, P., (2018)

### 4.3.7. Balance general proyectado

Tabla 4. 72 Balance general proyectado

<b>Empresa Florícola ABC</b>					
<b>Años 2017 -2021</b>					
<b>Estado de Situación Inicial</b>					
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>ACTIVOS</b>					
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>					
(+)	172.452,07	208.361,30	278.627,43	412.398,76	577.406,35
(+)	399.154,22	467.749,08	536.343,94	604.938,81	673.533,67
(-)	(3.991,54)	(4.677,49)	(5.363,44)	(6.049,39)	(6.735,34)
(+)	14.334,66	10.703,06	7.991,49	5.966,89	4.455,21
(+)	98.534,92	111.341,10	124.147,28	136.953,46	149.759,64
(=)	<b>680.484,33</b>	<b>793.477,05</b>	<b>941.746,71</b>	<b>1.154.208,53</b>	<b>1.398.419,53</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>					
(+)	34.739,21	34.739,21	34.739,21	34.739,21	34.739,21
(+)	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00
(+)	250,00				
(-)	-3.771,42	-3.688,92	-3.688,92	-3.688,92	-3.688,92
(+)	292.774,72	470.786,12	684.396,51	967.619,49	1.383.306,86
(=)	<b>326.142,51</b>	<b>503.986,40</b>	<b>717.596,79</b>	<b>1.000.819,78</b>	<b>1.416.507,15</b>
(=)	<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.006.626,84</b>	<b>1.297.463,45</b>	<b>1.659.343,50</b>	<b>2.814.926,68</b>
<b>PASIVOS</b>					
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
(+)	95.162,76	109.899,09	124.635,41	139.371,74	154.108,06
(+)	39.565,23	58.937,29	76.592,60	103.136,37	137.295,64
(+)					
(+)	49.324,65	73.475,16	95.485,44	128.576,67	171.161,90
(=)	<b>184.052,65</b>	<b>242.311,54</b>	<b>296.713,44</b>	<b>371.084,78</b>	<b>462.565,59</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTE</b>					
(+)	174.709,45	146.784,32	115.723,21	81.173,93	42.744,76
(=)	<b>174.709,45</b>	<b>146.784,32</b>	<b>115.723,21</b>	<b>81.173,93</b>	<b>42.744,76</b>
(=)	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>358.762,10</b>	<b>389.095,87</b>	<b>452.258,70</b>	<b>505.310,35</b>
<b>PATRIMONIO</b>					
(+)	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00
(+)	174.878,32	260.502,84	338.539,27	455.862,75	606.846,72
(+)	472.586,42	647.464,74	907.967,59	1.246.506,86	1.702.369,60
(=)	<b>647.864,74</b>	<b>908.367,59</b>	<b>1.246.906,86</b>	<b>1.702.769,60</b>	<b>2.309.616,32</b>
(=)	<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>1.006.626,84</b>	<b>1.297.463,45</b>	<b>1.659.343,50</b>	<b>2.814.926,68</b>
Control	-	-	-	-	0,00

Elaborado por: Molina, P., (2018)

### 4.3.8. Flujo de efectivo proyectado

**Tabla 4. 73** Flujo de efectivo proyectado

<b>Empresa Florícola ABC</b>					
<b>Años 2017 -2021</b>					
<b>Estado de flujo de efectivo</b>					
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>(=) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	<b>263.768,21</b>	<b>392.915,30</b>	<b>510.617,30</b>	<b>687.575,79</b>	<b>915.304,25</b>
Ingresos	1.398.286,00	1.670.215,80	1.979.119,30	2.344.256,40	2.776.708,70
Costos	(208.301,50)	(222.105,65)	(235.909,81)	(250.713,98)	(280.518,13)
Gastos	(926.216,29)	(1.055.194,85)	(1.232.592,19)	(1.405.966,63)	(1.580.886,32)
<b>(=) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>3.771,42</b>	<b>3.688,92</b>	<b>3.688,92</b>	<b>3.688,92</b>	<b>3.688,92</b>
Compra de equipos					
Infraestructura					
Permisos y Licencias					
Depreciaciones	3.771,42	3.688,92	3.688,92	3.688,92	3.688,92
<b>(=) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>(95.087,56)</b>	<b>(188.242,92)</b>	<b>(235.678,79)</b>	<b>(278.865,95)</b>	<b>(341.586,83)</b>
Aportes de Capital					
Obtención de la deuda					
Pago Interes	(19.619,87)	(16.483,88)	(12.995,72)	(9.115,83)	(4.800,24)
Crédito proveedores	(75.467,69)	(82.869,15)	(90.270,62)	(97.672,09)	(105.073,55)
Participación Trabajadores	(39.565,23)	(58.937,29)	(58.937,29)	(76.592,60)	(103.136,37)
Impuesto a la Renta	(49.324,65)	(73.475,16)	(73.475,16)	(95.485,44)	(128.576,67)
<b>(=) Saldo Inicial</b>		<b>172.452,07</b>	<b>208.361,30</b>	<b>278.627,43</b>	<b>412.398,76</b>
<b>(=) Saldo Final</b>	<b>172.452,07</b>	<b>208.361,30</b>	<b>278.627,43</b>	<b>412.398,76</b>	<b>577.406,35</b>

Elaborado por: Molina, P., (2018)

### 4.3.9. Tasas de descuento

#### 4.3.9.1. Rentabilidad del accionista ( $K_e$ )

##### Tasa mínima aceptable de retorno (TMAR)

Para el cálculo del costo promedio ponderado de capital es necesario conocer la rentabilidad que exigen los accionistas. Para este caso en particular se tomará como referencia a la Tasa Mínima Aceptable de Retorno (TMAR), como un punto de inflexión en donde radica la decisión de que los accionistas o futuros inversionistas puedan invertir su dinero para ganar una rentabilidad.

Esta tasa toma como referencia al riesgo país, a la inflación y a la tasa pasiva cuyo indicador radica de tomar una decisión que permita establecer una base para tomar una decisión.

### **Riesgo país**

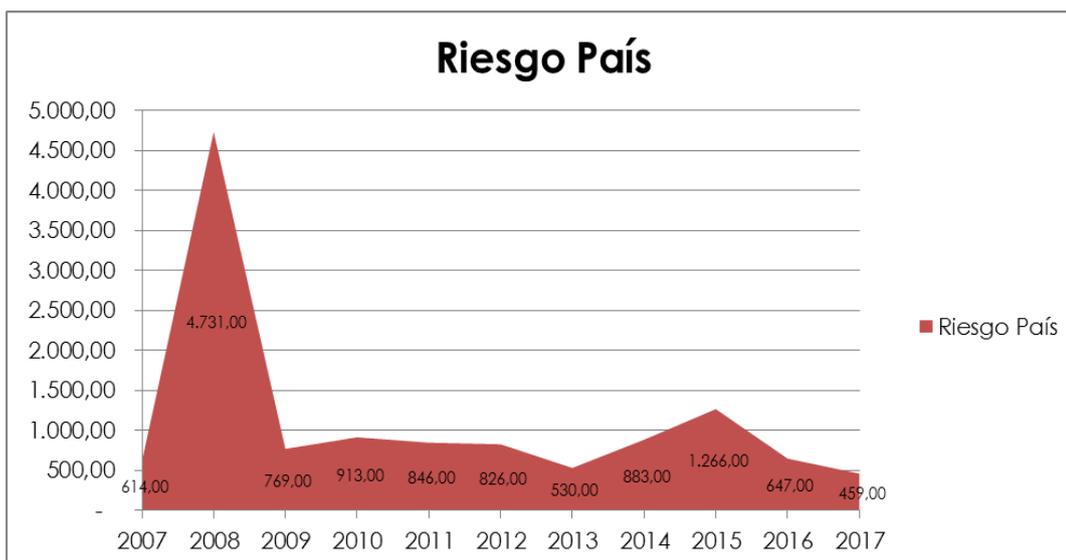
El Riesgo país se mide en puntos porcentuales los cuales cada 100 puntos equivalen a un 1%, el indicador en el país según el Banco Central del Ecuador (BCE), con fecha once de mayo del 2018 está en 671 puntos, en donde se está diciendo que el bono del país emisor paga 6,71% adicionales sobre la tasa de los Bonos Americanos.

Además, es necesario considerar que otra forma común con la que se puede valorar al Riesgo país es mediante su confiabilidad crediticia y la calificación de riesgo otorgada por una calificadora de riesgo según el título valor que quiera colocar en el mercado.

**Tabla 4. 74** Riesgo país

<b>Año</b>	<b>Riesgo País</b>
2007	614,00
2008	4.731,00
2009	769,00
2010	913,00
2011	846,00
2012	826,00
2013	530,00
2014	883,00
2015	1.266,00
2016	647,00
2017	459,00
Mayo-31-2018	671,00

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)



**Figura 4.48** Riesgo país

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

El Ecuador ha pasado por diversos sucesos que han influido de una u otra manera en el comportamiento del Riesgo país, los cuales han contribuido con su incremento y tenga como consecuencia que los inversionistas que deseen colocar su dinero en el país exijan una mayor rentabilidad. Para los cálculos se tomarán los del año 2016 que se estima en 647 puntos es decir 6.47%.

### Inflación

La inflación es un indicador macroeconómico que indica la subida de precios de los productos en el país.

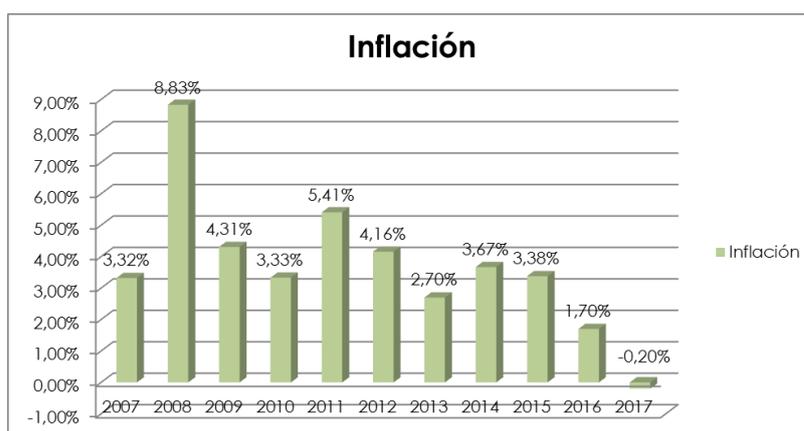
**Tabla 4. 75** Inflación

Año	Inflación
2007	3,32%
2008	8,83%
2009	4,31%
2010	3,33%
2011	5,41%
2012	4,16%
2013	2,70%
2014	3,67%

2015	3,38%
2016	1,70%
2017	-0,20%
Marzo-31-2018	-0,21%

Elaborado por: Molina, P., (2018)

Para el cálculo de la tasa mínima aceptable de retorno se debe tomar en consideración a la inflación debido a que el valor del dinero no es el mismo con el pasar del tiempo el cual pierde o gana valor. Para la valoración se tomará el valor del año 2016 de 1,70% para efectos de cálculos de rentabilidad del accionista, en un escenario realista.



**Figura 4.49** Inflación

Elaborado por: Molina, P., (2018)

### Tasa Pasiva

**Tabla 4. 76** Tasa pasiva

Año	Tasa Pasiva
2007	5,64%
2008	5,09%
2009	5,24%
2010	4,28%
2011	4,53%
2012	4,53%
2013	4,53%
2014	5,18%
2015	5,14%
2016	5,12%

2017	4,95%
Abril-30-2018	4,99%

Elaborado por: Molina, P., (2018)



**Figura 4.50** Tasa pasiva

Elaborado por: Molina, P., (2018)

La tasa pasiva o también conocida como tasa de captación que pagan las instituciones financieras por el dinero captado en las cuentas de ahorros. Esta tasa la ofrecen los bancos y cooperativas de Ahorro y crédito para el cálculo de la (TMAR) se utilizó la del año 2016 que se estima en 5,12%, debido a que es más fácil para el inversionista colocar su dinero y en donde se les pague un interés por su capital invertido.

**Tabla 4. 77** Tasa mínima aceptable de retorno (TMAR)

Indicadores Macroeconómicos	Datos
Riesgo País (2016)	6,47%
Inflación (2016)	1,70%
Tasa Pasiva (2016)	5,12%
<b>TMAR</b>	<b>13,29%</b>

Elaborado por: Molina, P., (2018)

$$TMAR = \text{Riesgo País} + \text{Inflación} + \text{Tasa Pasiva}$$

$$TMAR = 6,47\% + 1,70\% + 5,12\%$$

$$TMAR = 13,29\%$$

La tasa mínima aceptable de retorno (TMAR), que será utilizada como recursos propios en un escenario realista es de 13,29% y será utilizada como la rentabilidad exigida de los inversionistas.

**Tabla 4. 78** Tasa mínima aceptable de retorno castigada (TMAR)

<b>Indicadores Macroeconómicos</b>	<b>Datos</b>
Riesgo País (2015)	12,66%
Inflación (2008)	8,83%
Tasa Pasiva (2007)	5,64%
<b>TMAR Castigada</b>	<b>27,13%</b>

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

$$TMAR = \text{Riesgo País} + \text{Inflación} + \text{Tasa Pasiva}$$

$$TMAR = 12,66\% + 8,83\% + 5,64\%$$

$$TMAR = 27,13\%$$

Se tomó el riesgo país del 2015 estimado en 12.66%, para la inflación se tomó el del año 2008 que estaba en 8.83% y para la tasa pasiva se tomó el del año 2007.

La tasa mínima aceptable de retorno castigada (TMAR) que será utilizada como recursos propios en un escenario pesimista toma todos los peores escenarios de los indicadores del país durante los años 2017 y 2021 cuya tasa se estimó en 27,13%.

### **Modelo de valoración de Activos de Capital (CAPM)**

El modelo de valoración de Activos de Capital (CAPM), mide la rentabilidad esperada y el riesgo. Es una tasa requerida para calcular la rentabilidad de un determinado activo.

## Beta apalancado

Para el caso del beta del sector se optó por tomar el beta desapalancado de la base de Damodaran y apalancarlo con la deuda de la empresa.

**Tabla 4. 79** Datos (Beta apalancado)

Beta desapalancado (Bd)	0,76
Deuda (D)	33,73%
Patrimonio (P)	66,27%
Tasa Impositiva (Tc)	33,70%

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

### Fórmula:

$$Beta\ Apalancado = Beta\ desapalancado \times \left(1 + \frac{D}{P}\right) * (1 - Tc)$$

### Dónde:

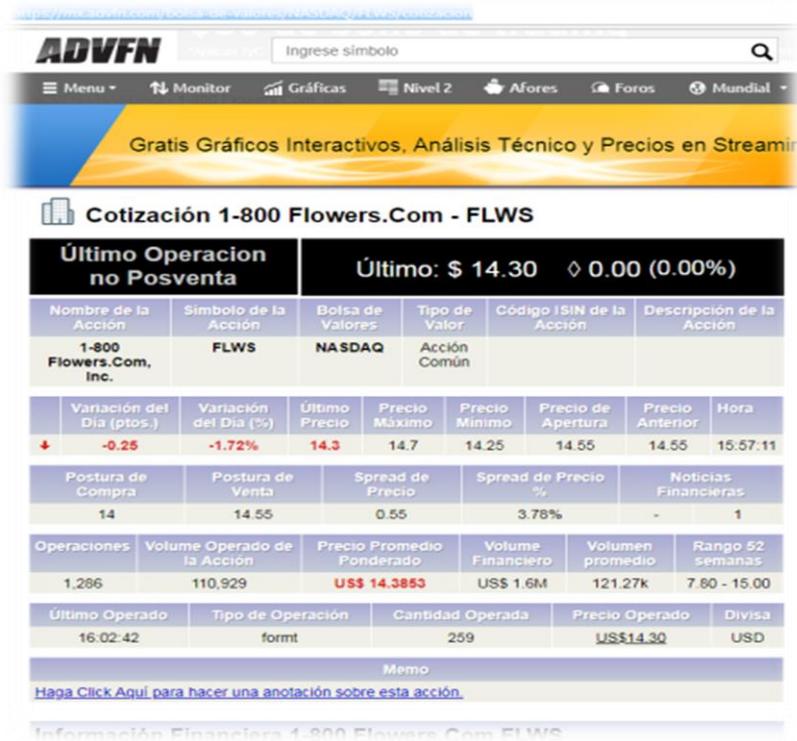
$$Beta\ Apalancado = 0,76 \times \left(1 + \frac{33,73\%}{66,27\%}\right) * (1 - 33,7\%)$$

$$Beta\ Apalancado = 1,0164$$

El beta calculado es de 1,0164 en donde el coeficiente es utilizado para medir el riesgo no diversificable, que se expresa como un índice que mide la relación entre el retorno de un activo y del mercado. El Beta >1, mide el riesgo no diversificable de la inversión, en donde el mismo es superior al promedio del mercado.

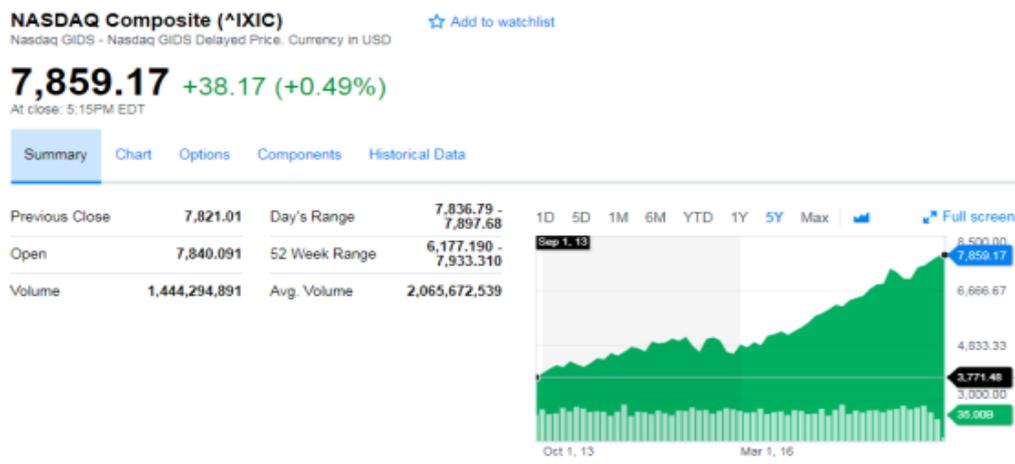
## Rentabilidad del mercado

Para el cálculo de la rentabilidad del mercado se escogió una empresa que cotice en el mismo sector que la empresa a ser valorada en este caso se optó por escoger a la empresa holandesa Flowers FLWS, quien cotiza en NASDAQ.



**Figura 4.51** Empresa holandesa Flowers FLWS

Elaborado por: Molina, P., (2018)



**Figura 4.52** Rendimiento de mercado

Elaborado por: Molina, P., (2018)

Luego se procedió a identificar el rendimiento de mercado de NASDAQ, en la página web de Yahoo Finanzas, en donde se obtuvo el rendimiento del mercado de 5 años.

**Tabla 4. 80** Datos (CAMP)

<b>Datos</b>	
Tasa de interés libre de riesgo (Rf)	2,76%
Riesgo país Ecuador 2016 (Rp)	6,47%
Beta (B)	1,0165
Rendimiento del mercado (Rm)	15,82%
Valor final (Vf)	7.859,17
Valor actual (Va)	-3.771,48
Años	5
Inflación (2016)	1,70%

**Fórmula:**

$$CAPM = rf + B (Rm - rf) + Rp + Inflación$$

**Dónde:**

$$CAPM = 2,76\% + 1,0165 (15,82\% - 2,76\%) + 6,47\% + 1,70\%$$

$$CAPM = 24,20\%$$

El modelo de valoración de activos de capital (CAPM), de la empresa es de 24,20% que es una tasa requerida para calcular la rentabilidad y el riesgo de un determinado activo, en un portafolio de inversión en el que se toma en cuenta factores como la tasa de interés libre de riesgo, el riesgo sistemático, el rendimiento del activo y los rendimientos del mercado.

#### **4.3.9.2. Costo de deuda (Kd)**

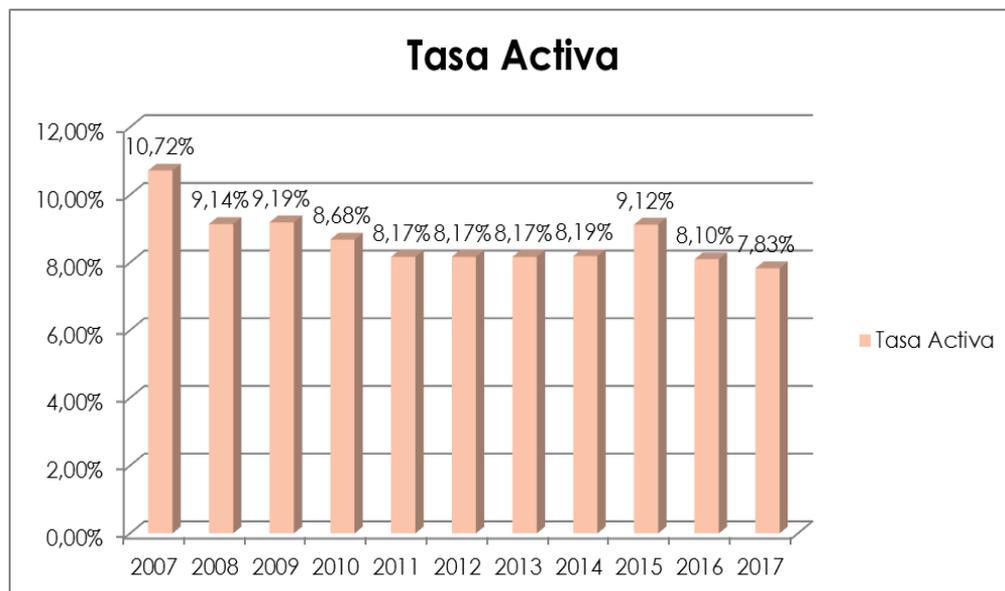
##### **Tasa de interés activa**

La tasa de interés activa es una tasa de interés cobrada por las instituciones financieras generalmente por los préstamos entregados y se toma como punto de referencia para determinar la rentabilidad exigida de los prestamistas.

**Tabla 4. 81** Tasa de interés activa

<b>Año</b>	<b>Tasa Activa</b>
2007	10,72%
2008	9,14%
2009	9,19%
2010	8,68%
2011	8,17%
2012	8,17%
2013	8,17%
2014	8,19%
2015	9,12%
2016	8,10%
2017	7,83%
Abril-30-2018	7,63%

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)



**Figura 4.53** Tasa de interés activa

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

La tasa de interés activa que se utilizó para calcular el costo de la deuda (kd), también cabe recalcar que está tasa sirve para el cálculo de la tasa de descuento.

#### 4.3.10. Costo promedio ponderado de capital (CPPC)

Se debe efectuar el cálculo de la tasa de descuento para los tres escenarios el cual se detalla a continuación:

##### Escenario optimista

**Tabla 4. 82** Datos escenario optimista

Descripción	Abreviaturas	Datos
Deuda Onerosa	D	174.709,45
Valor del patrimonio	E	472.986,42
Tasa impositiva (Tc)	Tc	33,70%
Costo de la deuda (kd)	Kd	8,10%
Rentabilidad del accionista (TMAR)	Ke	13,29%

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 83** Costo promedio ponderado de capital (CPPC), optimista

Estructura de capital (Fuente de Capital)	Peso de la Estructura de Capital	Costo después de impuestos	Costo ponderado después de impuestos
Recursos Ajenos	8,10%	17,88%	1,45%
Recursos Propios	13,29%	73,03%	9,71%
		<b>WACC</b>	<b>11,15%</b>

Elaborado por: Molina, P., (2018)

$$WACC = kd * \frac{D}{D + E} * (1 - Tc) + ke * \frac{E}{E + D}$$

$$WACC = 8,10\% * \frac{174.709,45}{174.709,45 + 472.986,42} * (1 - 0,337) + 13,29\% * \frac{472.986,42}{472.986,42 + 174.709,45}$$

$$WACC = 11,15\%$$

El Costo promedio ponderado de capital (CPPC), del escenario optimista es de 11,15% el mismo que será utilizado como una tasa de descuento que nos permite actualizar los flujos a valor presente, la misma mide el costo ponderado de sus recursos propios y ajenos los cuales permiten que la institución pueda financiar sus actividades.

### Escenario más probable

**Tabla 4. 84** Datos más Probable

Descripción	Abreviaturas	Datos
Deuda Onerosa	D	174.709,45
Valor del patrimonio	E	472.986,42
Tasa impositiva (Tc)	Tc	33,70%
Costo de la deuda (2016)	Kd	8,10%
Rentabilidad del accionista (CAPM)	Ke	24,20%

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 85** Costo promedio ponderado de Capital (CPPC), más probable

Estructura de capital (Fuente de Capital)	Peso de la Estructura de Capital	Costo después de impuestos	Costo ponderado después de impuestos
Recursos Ajenos	8,10%	17,88%	1,45%
Recursos Propios	24,20%	73,03%	17,67%
		<b>WACC</b>	<b>19,12%</b>

Elaborado por: Molina, P., (2018)

$$WACC = kd * \frac{D}{D + E} * (1 - Tc) + ke * \frac{E}{E + D}$$

$$WACC = 8,10\% * \frac{174.709,45}{174.709,45 + 472.986,42} * (1 - 0,337) + 24,20\% * \frac{472.986,42}{472.986,42 + 174.709,45}$$

$$WACC = 19,12\%$$

El costo promedio ponderado de capital (CPPC), del escenario optimista es de 19,12% el mismo que será utilizado como una tasa de descuento que nos permite actualizar los flujos a valor presente, la misma mide el costo ponderado de sus recursos propios y ajenos los cuales permiten que la institución pueda financiar sus actividades.

### Escenario pesimista

**Tabla 4. 86** Escenario pesimista

Descripción	Abreviaturas	Datos
Deuda Onerosa	D	174.709,45
Valor del patrimonio	E	472.986,42
Tasa impositiva (Tc)	Tc	33,70%
Costo de la deuda (Tasa activa 2007)	Kd	10,72%
Rentabilidad del accionista (TMAR Castigada)	Ke	27,13%

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 87** Costo promedio ponderado de Capital (CPPC), escenario pesimista

Estructura de capital (Fuente de Capital)	Peso de la Estructura de Capital	Costo después de impuestos	Costo ponderado después de impuestos
Recursos Ajenos	10,72%	17,88%	1,92%
Recursos Propios	27,13%	73,03%	19,81%
		<b>WACC</b>	<b>21,73%</b>

Elaborado por: Molina, P., (2018)

$$WACC = kd * \frac{D}{D + E} * (1 - Tc) + ke * \frac{E}{E + D}$$

$$WACC = 10,72\% * \frac{174.709,45}{174.709,45 + 472.986,42} * (1 - 0,337) + 27,13\% * \frac{472.986,42}{472.986,42 + 174.709,45}$$

$$WACC = 21,73\%$$

El Costo promedio ponderado de capital (CPPC), del escenario pesimista es de 21,73% el mismo que será utilizado como una tasa de descuento que nos permite actualizar los flujos a valor presente, la misma mide el costo ponderado de sus recursos propios y ajenos los cuales permiten que la institución pueda financiar sus actividades.

**Tabla 4. 88** Tasas de descuento (Escenarios)

Escenario	WACC
Optimista	11,15%
Más probable	19,12%
Pesimista	21,73%
<b>Promedio</b>	<b>17,34%</b>

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Se ha determinado que la tasa de descuento para un escenario optimista es de 11,15%, para el más probable es de 19,12% y para el pesimista es de 21,73%. En donde se puede observar que mientras más baja es la tasa de descuento el valor de empresa va hacer mayor, para este caso la tasa promedio va hacer de 17,34%.

#### 4.3.11. Método de valoración de flujos descontados

#### 4.3.12. Determinación de los flujos descontados

Para la determinación de los flujos de efectivos descontados se procede a calcular la siguiente fórmula:

**Fórmula:**

$$VE = \frac{FC_1}{(1+k)} + \frac{FC_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{FC_n + VR}{(1+k)^n}$$

**Dónde:**

*VE = Valor de la empresa*

*FC = Flujos de caja*

*k = Tasa de descuento*

*n = Tiempo*

En donde, el valor residual se mencionará a continuación como se obtiene el valor residual. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), la tasa de crecimiento del sector se estima en 3,20%.

**Valor residual****Dónde:**

*VR = Valor residual*

*FC<sub>5</sub> = Flujos de caja del año 5*

*g = Tasa de crecimiento*

*Wacc = Tasa de descuento*

**Fórmula:**

$$\text{Valor Residual} = \frac{FC_5 * (1 + g)}{(Wacc - g)}$$

**a).- Escenario más probable****Tabla 4. 89** Flujos del escenario más probable

<b>Datos</b>	
<b>FC1</b>	123.915,92
<b>FC2</b>	170.324,00
<b>FC3</b>	204.137,71
<b>FC4</b>	306.821,49
<b>FC5</b>	457.805,46
<b>VR</b>	2.967.246,42
<b>WACC</b>	19,12%

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Para el cálculo del valor residual de un escenario más probable será de 2.967.246,42 dólares, este valor servirá el cálculo de la perpetuidad del valor de la empresa.

$$\text{Valor Residual} = \frac{FC_5 * (1 + g)}{(Wacc - g)}$$

$$\text{Valor Residual} = \frac{457.805,46 * (1 - 3,20\%)}{(19,12\% - 3,20\%)}$$

$$\text{Valor Residual} = 2.967.246,42$$

**Dónde:**

$$VE = \frac{FC_1}{(1 + k)} + \frac{FC_2}{(1 + k)^2} + \frac{FC_3}{(1 + k)^3} + \frac{FC_4}{(1 + k)^4} + \frac{FC_5 + VR}{(1 + k)^5}$$

$$VE = \frac{123.915,92}{(1 + 19,12\%)} + \frac{170.324,00}{(1 + 19,12\%)^2} + \frac{204.137,71}{(1 + 19,12\%)^3} + \frac{306.821,49}{(1 + 19,12\%)^4} + \frac{457.805,46 + 2.967.246,42}{(1 + 19,12\%)^5}$$

$$VE = 104.024,08 + 120.029,88 + 120.765,68 + 152.374,69 + 1.328.461,54$$

$$VE = 1.734.244,83 - 713.716,19$$

$$VE = \$ 1.020.528,64$$

Una vez descontada la tasa de descuento respectiva en cada flujo futuro el valor de la empresa para un escenario más probable es de 1.734.244,83 dólares y una vez descontada la inversión de 713.716,19 dólares el **valor final** de la empresa será de **\$ 1.020.528,64** dólares.

**b).- Escenario optimista**

**Tabla 4. 90** Flujos del escenario optimista

<b>Datos</b>	
<b>FC1</b>	123.915,92
<b>FC2</b>	170.324,00
<b>FC3</b>	204.137,71
<b>FC4</b>	306.821,49
<b>FC5</b>	457.805,46
<b>VR</b>	5.940.038,30
<b>WACC</b>	11,15%

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Para el cálculo del valor residual de un escenario optimista será de 5.940.038,30 dólares, este valor servirá el cálculo de la perpetuidad del valor de la empresa.

$$\text{Valor Residual} = \frac{FC_5 * (1 + g)}{(Wacc - g)}$$

$$\text{Valor Residual} = \frac{457.805,46 * (1 - 3,20\%)}{(11,15\% - 3,20\%)}$$

$$\text{Valor Residual} = 5.940.038,30$$

**Dónde:**

$$VE = \frac{FC_1}{(1 + k)} + \frac{FC_2}{(1 + k)^2} + \frac{FC_3}{(1 + k)^3} + \frac{FC_4}{(1 + k)^4} + \frac{FC_5 + VR}{(1 + k)^5}$$

$$VE = \frac{123.915,92}{(1 + 11,15\%)} + \frac{170.324,00}{(1 + 11,15\%)^2} + \frac{204.137,71}{(1 + 11,15\%)^3} + \frac{306.821,49}{(1 + 11,15\%)^4} + \frac{457.805,46 + 5.940.038,30}{(1 + 11,15\%)^5}$$

$$VE = 111.481,56 + 137.856,64 + 148.645,24 + 200.996,94 + 3.500.812,36$$

$$VE = 4.099.792,74 - 713.716,19$$

$$VE = \$ 3.386.076,55$$

Una vez descontada la tasa de descuento respectiva en cada flujo futuro el valor de la empresa para un escenario optimista es de 4.099.792,74 dólares y una vez descontada la inversión de 713.716,19 dólares el *valor final* de la empresa será de \$ 3.386.076,55 dólares.

**c).- Escenario pesimista**

**Tabla 4. 91** Flujos del escenario pesimista

<b>Datos</b>	
<b>FC1</b>	123.915,92
<b>FC2</b>	170.324,00
<b>FC3</b>	204.137,71
<b>FC4</b>	306.821,49
<b>FC5</b>	457.805,46
<b>VR</b>	2.549.802,11
<b>WACC</b>	21,73%

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Para el cálculo del valor residual de un escenario pesimista será de 2.549.802,11 dólares, este valor servirá el cálculo de la perpetuidad del valor de la empresa.

$$\text{Valor residual} = \frac{FC_5 * (1 + g)}{(Wacc - g)}$$

$$\text{Valor residual} = \frac{457.805,46 * (1 + 3,20\%)}{(21,73\% - 3,20\%)}$$

$$\text{Valor residual} = 2.549.802,11$$

**Dónde:**

$$VE = \frac{FC_1}{(1 + k)} + \frac{FC_2}{(1 + k)^2} + \frac{FC_3}{(1 + k)^3} + \frac{FC_4}{(1 + k)^4} + \frac{FC_5 + VR}{(1 + k)^5}$$

$$VE = \frac{123.915,92}{(1 + 20,38\%)} + \frac{170.324,00}{(1 + 20,38\%)^2} + \frac{204.137,71}{(1 + 20,38\%)^3} + \frac{306.821,49}{(1 + 20,38\%)^4} + \frac{457.805,46 + 2.549.802,11}{(1 + 20,38\%)^5}$$

$$VE = 101.796,47 + 114.944,20 + 113.172,28 + 139.735,97 + 953.969,58$$

$$VE = 1.423.618,50 - 713.716,19$$

$$VE = \$ 709.902,31$$

Una vez descontada la tasa de descuento respectiva en cada flujo futuro el valor de la empresa para un escenario pesimista es de 1.423.618,50 dólares y una vez descontada la inversión de 713.716,19 dólares el *valor final* de la empresa será de **\$ 709.902,31 dólares.**

### 4.3.13. Escenario más probable

En este estado de flujos se muestra el valor de la empresa en un escenario más probable.

**Tabla 4. 92** Método de valoración de flujos descontados (Escenario más probable)

Empresa Florícola ABC					
Años 2017 -2021					
Flujo descontado (Escenario Más probable)					
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>INGRESOS</b>					
(+) Ingresos de actividades ordinarias	1.398.286,00	1.670.215,80	1.979.119,30	2.344.256,40	2.776.708,70
(-) Costo de ventas	208.301,50	222.105,65	235.909,81	250.713,98	280.518,13
<b>(=) Utilidad bruta en ventas</b>	<b>1.189.984,50</b>	<b>1.448.110,15</b>	<b>1.743.209,49</b>	<b>2.093.542,42</b>	<b>2.496.190,57</b>
<b>GASTOS</b>					
<b>Gastos Operacionales</b>					
(-) Sueldos, Salarios y demás remuneraciones	425.195,24	451.624,91	518.054,58	570.484,25	609.913,92
(-) Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva)	65.603,81	71.153,69	76.703,57	82.253,45	87.803,33
(-) Beneficios sociales e indemnizaciones	111.333,81	142.898,33	183.411,80	235.411,32	302.153,38
(-) Mantenimiento y reparaciones					
(-) Promoción y publicidad					
(-) Transporte	26.823,59	28.874,87	30.926,15	32.977,42	35.028,70
(-) Impuestos, contribuciones y otros	4.903,19	4.350,21	4.869,09	4.607,34	4.669,37
(-) Depreciaciones	3.771,42	3.688,92	3.688,92	3.688,92	3.688,92
(-) Amortizaciones					
(-) Otros gastos	41.607,93	43.298,94	43.732,76	43.844,05	43.872,60
(-) Honorarios, comisiones y dietas a personas naturales	1.677,90	1.770,37	1.787,69	1.790,93	1.791,53
(-) Arrendamiento operativo					
(-) Combustibles					
(-) Seguros y reaseguros (Primas y cesiones)					
(-) Notarios y registradores de la propiedad o mercantiles					
(-) Suministros, materiales y repuestos	221.616,66	286.252,97	350.889,28	415.525,59	480.161,90
(-) Provisión para cuentas incobrables	4.062,87	4.797,76	5.532,65	6.267,54	7.002,43
(-) Gastos de gestión					
(-) Pagos por otros servicios					
Servicios Públicos					
<b>(=) Total Gastos No Operacionales</b>	<b>906.596,42</b>	<b>1.038.710,97</b>	<b>1.219.596,47</b>	<b>1.396.850,80</b>	<b>1.576.086,08</b>
<b>Gastos No Operacionales</b>					
<b>Gastos financieros</b>					
(-) Comisiones					
(-) Interes bancarios	19.619,87	16.483,88	12.995,72	9.115,83	4.800,24
<b>(=) Total Gastos No Operacionales</b>	<b>19.619,87</b>	<b>16.483,88</b>	<b>12.995,72</b>	<b>9.115,83</b>	<b>4.800,24</b>
<b>(=) Total Gastos</b>	<b>926.216,29</b>	<b>1.055.194,85</b>	<b>1.232.592,19</b>	<b>1.405.966,63</b>	<b>1.580.886,32</b>
<b>(=) Utilidad antes de participación trabajadores</b>	<b>263.768,21</b>	<b>392.915,30</b>	<b>510.617,30</b>	<b>687.575,79</b>	<b>915.304,25</b>
(-) Participación Trabajadores	39.565,23	58.937,29	76.592,60	103.136,37	137.295,64
(=) Utilidad antes de Impuestos	224.202,98	333.978,00	434.024,71	584.439,42	778.008,62
(-) Impuesto a la Renta	49.324,65	73.475,16	95.485,44	128.576,67	171.161,90
<b>(=) Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>174.878,32</b>	<b>260.502,84</b>	<b>338.539,27</b>	<b>455.862,75</b>	<b>606.846,72</b>
(+) Depreciaciones	3.771,42	3.688,92	3.688,92	3.688,92	3.688,92
<b>(=) Flujo de caja bruto</b>	<b>178.649,74</b>	<b>264.191,77</b>	<b>342.228,19</b>	<b>459.551,67</b>	<b>610.535,64</b>
(-) Inversión en fondo de manobra	54.733,82	93.867,76	138.090,48	152.730,18	152.730,18
<b>(=) FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>123.915,92</b>	<b>170.324,00</b>	<b>204.137,71</b>	<b>306.821,49</b>	<b>457.805,46</b>
(=) Flujo de caja libre y valor residual	123.915,92	170.324,00	204.137,71	306.821,49	2.967.246,42
(=) Flujos de caja Actualizados	104.024,08	120.029,88	120.765,68	152.374,69	1.237.050,50
(=) VAN	1.734.244,83				
(-) Inversión	713.716,19				
<b>(=) Valor de la empresa</b>	<b>1.020.528,64</b>				

Elaborado por: Molina, P., (2018)

El valor de la empresa en un escenario más probable es de 1.020.528,64 dólares.

### 4.3.14. Escenario optimista

En este estado de flujos se muestra el valor de la empresa en un escenario optimista.

**Tabla 4. 93** Método de valoración de flujos descontados (Escenario optimista)

Empresa Florícola ABC						
Años 2017 -2021						
Flujo descontado (Escenario Optimista)						
	2017	2018	2019	2020	2021	
<b>INGRESOS</b>						
(+)	Ingresos de actividades ordinarias	1.398.286,00	1.670.215,80	1.979.119,30	2.344.256,40	2.776.708,70
(-)	Costo de ventas	208.301,50	222.105,65	235.909,81	250.713,98	280.518,13
(=)	<b>Utilidad bruta en ventas</b>	<b>1.189.984,50</b>	<b>1.448.110,15</b>	<b>1.743.209,49</b>	<b>2.093.542,42</b>	<b>2.496.190,57</b>
<b>GASTOS</b>						
<b>Gastos Operacionales</b>						
(-)	Sueldos, Salarios y demás remuneraciones	425.195,24	451.624,91	518.054,58	570.484,25	609.913,92
(-)	Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva)	65.603,81	71.153,69	76.703,57	82.253,45	87.803,33
(-)	Beneficios sociales e indemnizaciones	111.333,81	142.898,33	183.411,80	235.411,32	302.153,38
(-)	Mantenimiento y reparaciones					
(-)	Promoción y publicidad					
(-)	Transporte	26.823,59	28.874,87	30.926,15	32.977,42	35.028,70
(-)	Impuestos, contribuciones y otros	4.903,19	4.350,21	4.869,09	4.607,34	4.669,37
(-)	Depreciaciones	3.771,42	3.688,92	3.688,92	3.688,92	3.688,92
(-)	Amortizaciones					
(-)	Otros gastos	41.607,93	43.298,94	43.732,76	43.844,05	43.872,60
(-)	Honorarios, comisiones y dietas a personas naturales	1.677,90	1.770,37	1.787,69	1.790,93	1.791,53
(-)	Arrendamiento operativo					
(-)	Combustibles					
(-)	Seguros y reaseguros (Primas y cesiones)					
(-)	Notarios y registradores de la propiedad o mercantiles					
(-)	Suministros, materiales y repuestos	221.616,66	286.252,97	350.889,28	415.525,59	480.161,90
(-)	Provisión para cuentas incobrables	4.062,87	4.797,76	5.532,65	6.267,54	7.002,43
(-)	Gastos de gestión					
(-)	Pagos por otros servicios					
(-)	Servicios Públicos					
(=)	<b>Total Gastos No Operacionales</b>	<b>906.596,42</b>	<b>1.038.710,97</b>	<b>1.219.596,47</b>	<b>1.396.850,80</b>	<b>1.576.086,08</b>
<b>Gastos No Operacionales</b>						
<b>Gastos financieros</b>						
(-)	Comisiones					
(-)	Interes bancarios	19.619,87	16.483,88	12.995,72	9.115,83	4.800,24
(=)	<b>Total Gastos No Operacionales</b>	<b>19.619,87</b>	<b>16.483,88</b>	<b>12.995,72</b>	<b>9.115,83</b>	<b>4.800,24</b>
(=)	<b>Total Gastos</b>	<b>926.216,29</b>	<b>1.055.194,85</b>	<b>1.232.592,19</b>	<b>1.405.966,63</b>	<b>1.580.886,32</b>
(=)	Utilidad antes de participación trabajadores	263.768,21	392.915,30	510.617,30	687.575,79	915.304,25
(-)	Participación Trabajadores	39.565,23	58.937,29	76.592,60	103.136,37	137.295,64
(=)	Utilidad antes de Impuestos	224.202,98	333.978,00	434.024,71	584.439,42	778.008,62
(-)	Impuesto a la Renta	49.324,65	73.475,16	95.485,44	128.576,67	171.161,90
(=)	<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>174.878,32</b>	<b>260.502,84</b>	<b>338.539,27</b>	<b>455.862,75</b>	<b>606.846,72</b>
(+)	Depreciaciones	3.771,42	3.688,92	3.688,92	3.688,92	3.688,92
(=)	Flujo de caja bruto	178.649,74	264.191,77	342.228,19	459.551,67	610.535,64
(-)	Inversión en fondo de maniobra	54.733,82	93.867,76	138.090,48	152.730,18	152.730,18
(=)	<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>123.915,92</b>	<b>170.324,00</b>	<b>204.137,71</b>	<b>306.821,49</b>	<b>457.805,46</b>
(=)	Flujo de caja libre y valor residual	(713.716,19)	123.915,92	170.324,00	204.137,71	306.821,49
(=)	Flujos de caja Actualizados		111.481,56	137.856,64	148.645,24	200.996,94
(=)	VAN		4.099.792,74			
(-)	Inversión		713.716,19			
(=)	Valor de la empresa		<b>3.386.076,55</b>			

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

El valor de la empresa en un escenario optimista es de 3.386.076,55 dólares.

### 4.3.15. Escenario pesimista

En este estado de flujos se muestra el valor de la empresa en un escenario pesimista.

**Tabla 4. 94** Método de valoración de flujos descontados (Escenario pesimista)

Empresa Florícola ABC					
Años 2017-2021					
Flujo descontado (Escenario Pesimista)					
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>INGRESOS</b>					
(+) Ingresos de actividades ordinarias	1.398.286,00	1.670.215,80	1.979.119,30	2.344.256,40	2.776.708,70
(-) Costo de ventas	208.301,50	222.105,65	235.909,81	250.713,98	280.518,13
<b>(=) Utilidad bruta en ventas</b>	<b>1.189.984,50</b>	<b>1.448.110,15</b>	<b>1.743.209,49</b>	<b>2.093.542,42</b>	<b>2.496.190,57</b>
<b>GASTOS</b>					
<b>Gastos Operacionales</b>					
(-) Sueldos, Salarios y demás remuneraciones	425.195,24	451.624,91	518.054,58	570.484,25	609.913,92
(-) Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva)	65.603,81	71.153,69	76.703,57	82.253,45	87.803,33
(-) Beneficios sociales e indemnizaciones	111.333,81	142.898,33	183.411,80	235.411,32	302.153,38
(-) Mantenimiento y reparaciones					
(-) Promoción y publicidad					
(-) Transporte	26.823,59	28.874,87	30.926,15	32.977,42	35.028,70
(-) Impuestos, contribuciones y otros	4.903,19	4.350,21	4.869,09	4.607,34	4.669,37
(-) Depreciaciones	3.771,42	3.688,92	3.688,92	3.688,92	3.688,92
(-) Amortizaciones					
(-) Otros gastos	41.607,93	43.298,94	43.732,76	43.844,05	43.872,60
(-) Honorarios, comisiones y dietas a personas naturales	1.677,90	1.770,37	1.787,69	1.790,93	1.791,53
(-) Arrendamiento operativo					
(-) Combustibles					
(-) Seguros y reaseguros (Primas y cesiones)					
(-) Notarios y registradores de la propiedad o mercantiles					
(-) Suministros, materiales y repuestos	221.616,66	286.252,97	350.889,28	415.525,59	480.161,90
(-) Provisión para cuentas incobrables	4.062,87	4.797,76	5.532,65	6.267,54	7.002,43
(-) Gastos de gestión					
(-) Pagos por otros servicios					
Servicios Públicos					
<b>(=) Total Gastos No Operacionales</b>	<b>906.596,42</b>	<b>1.038.710,97</b>	<b>1.219.596,47</b>	<b>1.396.850,80</b>	<b>1.576.086,08</b>
<b>Gastos No Operacionales</b>					
<b>Gastos financieros</b>					
(-) Comisiones					
(-) Interes bancarios	19.619,87	16.483,88	12.995,72	9.115,83	4.800,24
<b>(=) Total Gastos No Operacionales</b>	<b>19.619,87</b>	<b>16.483,88</b>	<b>12.995,72</b>	<b>9.115,83</b>	<b>4.800,24</b>
<b>(=) Total Gastos</b>	<b>926.216,29</b>	<b>1.055.194,85</b>	<b>1.232.592,19</b>	<b>1.405.966,63</b>	<b>1.580.886,32</b>
<b>(=) Utilidad antes de participación trabajadores</b>	<b>263.768,21</b>	<b>392.915,30</b>	<b>510.617,30</b>	<b>687.575,79</b>	<b>915.304,25</b>
(-) Participación Trabajadores	39.565,23	58.937,29	76.592,60	103.136,37	137.295,64
<b>(=) Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>224.202,98</b>	<b>333.978,00</b>	<b>434.024,71</b>	<b>584.439,42</b>	<b>778.008,62</b>
(-) Impuesto a la Renta	49.324,65	73.475,16	95.485,44	128.576,67	171.161,90
<b>(=) Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>174.878,32</b>	<b>260.502,84</b>	<b>338.539,27</b>	<b>455.862,75</b>	<b>606.846,72</b>
(+) Depreciaciones	3.771,42	3.688,92	3.688,92	3.688,92	3.688,92
<b>(=) Flujo de caja bruto</b>	<b>178.649,74</b>	<b>264.191,77</b>	<b>342.228,19</b>	<b>459.551,67</b>	<b>610.535,64</b>
(-) Inversión en fondo de maniobra	54.733,82	93.867,76	138.090,48	152.730,18	152.730,18
<b>(=) FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>123.915,92</b>	<b>170.324,00</b>	<b>204.137,71</b>	<b>306.821,49</b>	<b>457.805,46</b>
<b>(=) Flujo de caja libre y valor residual</b>	<b>123.915,92</b>	<b>170.324,00</b>	<b>204.137,71</b>	<b>306.821,49</b>	<b>2.549.802,11</b>
(=) Flujos de caja Actualizados	101.796,47	114.944,20	113.172,28	139.735,97	953.969,58
(=) VAN	1.423.618,50				
(-) Inversión	713.716,19				
<b>(=) Valor de la empresa</b>	<b>709.902,31</b>				

Elaborado por: Molina, P., (2018)

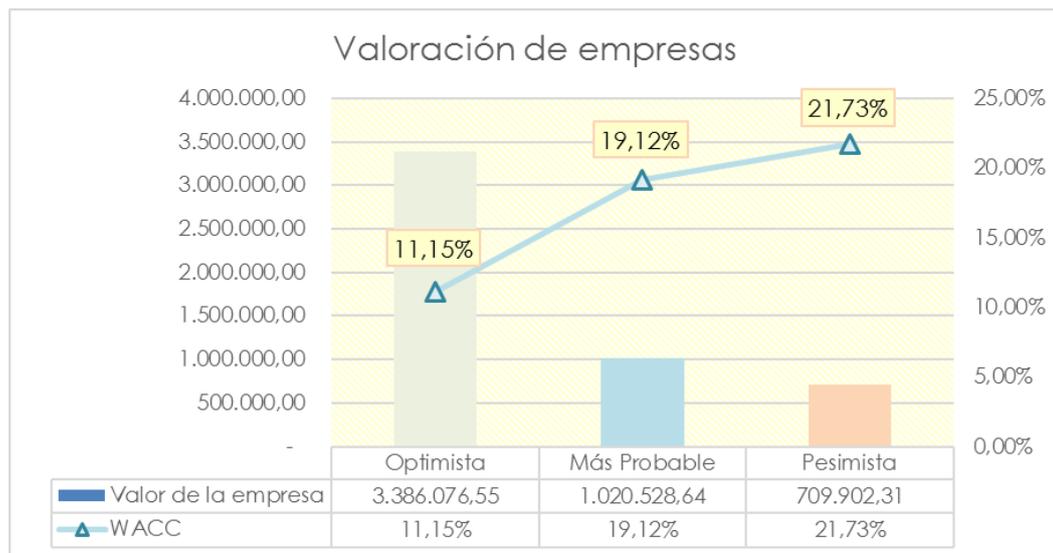
El valor de la empresa en un escenario pesimista es de 709.902,31 dólares.

#### 4.3.16. Escenarios de la valoración de empresa

**Tabla 4. 95** Escenarios de la valoración de empresa

Escenarios	Valor de la empresa	WACC
Optimista	3.386.076,55	11,15%
Más Probable	1.020.528,64	19,12%
Pesimista	709.902,31	21,73%
<b>Promedio</b>	<b>1.705.502,50</b>	<b>17,34%</b>

Elaborado por: Molina, P., (2018)



**Figura 4.54** Escenarios de la valoración de empresa

Elaborado por: Molina, P., (2018)

Se ha calculado el valor de la empresa para un escenario optimista es de 3.386.076,55 dólares, para el más probable es de 1.020.528,64 dólares y para el pesimista es de 709.902,31 dólares. En donde se puede observar que mientras más baja es la tasa de descuento el valor de empresa va hacer mayor. El promedio del análisis de sensibilidad de los tres escenarios posibles es de 709.902,31 dólares con una tasa de descuento promedio de 16,28%. Con una tasa interna de retorno (TIR) de 17,81% en un escenario más probable cuyo indicador mide la rentabilidad en términos relativos de la empresa.

#### 4.3.17. Métodos estáticos

Los métodos de valoración estáticos son un tanto limitado y no toman en cuenta la teoría del dinero en el tiempo por lo que pueden limitar el valor de las empresas debido a que limitan su potencial para crear mayores beneficios a través del tiempo.

##### 4.3.17.1. Método del valor contable

**Tabla 4. 96** Método del valor contable

Cuentas	2012	2013	2014	2015	2016
Activo total	200.744,37	213.771,76	312.276,72	410.919,33	713.716,19
Pasivo Exigible	184.287,91	67.359,96	82.505,35	135.401,48	240.729,77
<b>Valor contable</b>	<b>16.456,46</b>	<b>146.411,80</b>	<b>229.771,37</b>	<b>275.517,85</b>	<b>472.986,42</b>

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Este método es uno de los más sencillos de utilizar ya que solo se descuenta el valor de la inversión menos el pasivo exigible teniendo como resultado que el valor contable para el año 2012 se estimó en 16.456,46 dólares, en el 2013 fue de 146.411,80 dólares, para el 2014 estaba en 229.771,37 dólares, mientras que para el año 2015 fue de 275.517,85 dólares y finalmente para el 2016 fue de 472.986,42 dólares.

Se puede observar una tendencia creciente en el valor de la empresa lo que indica que la empresa ha podido crecer con el pasar del tiempo y por ende mejorar sus niveles de rentabilidad los cuales le ayudarán a impulsar su desarrollo y por ende a crear valor para los inversionistas.

#### 4.3.17.2. Método de valoración clásico

**Tabla 4. 97** Método de valoración clásico

Cuentas	2012	2013	2014	2015	2016
Activo total	184.287,91	67.359,96	82.505,35	135.401,48	240.729,77
Beneficios Anuales	13.647,99	46.256,14	34.797,50	66.570,77	202.912,18
n = 3	40.943,97	138.768,41	104.392,49	199.712,31	608.736,53
Valor de la empresa (Riesgo y Rentabilidad = 3)	200.744,70	213.772,09	312.277,05	410.919,66	713.716,52

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

$$= \text{Activo neto real} + \frac{\text{beneficios netos anuales}}{1/n}$$

El método del valor clásico toma en cuenta el valor de la inversión, los beneficios anuales (Utilidades), este método toma en cuenta una relación de riesgo y rentabilidad de 1, 3 y 5 en donde se puede observar que el valor de la empresa no cambia mucho, pero depende de la aversión al riesgo del inversionista, y tomando en consideración que ha mayor riesgo se obtendrá una mayor rentabilidad y si el riesgo y el rendimiento están equilibrados el valor será mucho mayor.

El valor de la empresa con una relación de riesgo y rendimiento igual a 1 se estimó para el año 2012 se valoró en 200.744,70 dólares, en el 2013 fue de 213.772,09 dólares, para el 2014 estaba en 312.277,05 dólares, mientras que para el año 2015 fue de 410.919,66 dólares y finalmente para el 2016 fue de 713.716,52 dólares.

#### 4.3.18. Valor económico agregado (EVA)

El Valor Económico Agregado (EVA) es un indicador que permite determinar la rentabilidad operativa neta en donde se puede constatar que si la empresa está creando o destruyendo valor.

## Fórmula 1

$$EVA = Utilidad después de impuestos (UODI) - Costo capital invertido(CCI)$$

### Capital invertido

El capital invertido es igual a los activos totales menos la diferencia del pasivo espontáneo (Pasivo con costo) de la empresa, en donde tenemos que en el 2012 es igual a 200.744,37 dólares, para el 2013 será de 95.109,71 dólares, para el 2014 será de 135.390,26 dólares, mientras que para el 2015 será de 236.209,88 dólares y finalmente para el 2016 fue de 713.716,19 dólares.

### Dónde:

$$CI = Activos totales - Pasivo espontáneo$$

**Tabla 4. 98** Capital invertido

	2012	2013	2014	2015	2016
Activos Totales	200.744,37	213.771,76	312.276,72	410.919,33	713.716,19
Pasivo Espontáneo (Sin Costo)	184.287,91	67.359,96	82.505,35	135.401,48	240.729,77
<b>Capital Invertido</b>	<b>16.456,46</b>	<b>146.411,80</b>	<b>229.771,37</b>	<b>275.517,85</b>	<b>472.986,42</b>

	2017	2018	2019	2020	2021
Activos Totales	1.006.626,84	1.297.463,45	1.659.343,50	2.155.028,30	2.814.926,68
Pasivo Espontáneo (Sin Costo)	184.052,65	242.311,54	296.713,44	371.084,78	462.565,59
<b>Capital Invertido</b>	<b>822.574,19</b>	<b>1.055.151,91</b>	<b>1.362.630,06</b>	<b>1.783.943,53</b>	<b>2.352.361,08</b>

Elaborado por: Molina, P., (2018)

### Costo de capital invertido

### Dónde:

$$CI = Capital invertido \times WACC$$

**Tabla 4. 99** Costo de capital invertido

	2012	2013	2014	2015	2016
Capital Invertido	200.744,37	213.771,76	312.276,72	410.919,33	713.716,19
WACC	17,85%	17,85%	17,85%	17,85%	17,85%
<b>Capital Invertido</b>	<b>35.833,37</b>	<b>38.158,80</b>	<b>55.742,18</b>	<b>73.350,13</b>	<b>127.400,13</b>

	2017	2018	2019	2020	2021
Capital Invertido	1.006.626,84	1.297.463,45	1.659.343,50	2.155.028,30	2.814.926,68
WACC	19,12%	19,12%	19,12%	19,12%	19,12%
<b>Capital Invertido</b>	<b>192.490,66</b>	<b>248.105,45</b>	<b>317.305,40</b>	<b>412.091,96</b>	<b>538.280,01</b>

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 100** Valor económico agregado (EVA)

	2012	2013	2014	2015	2016
Utilidad despues de impuestos	13.647,99	46.256,14	34.797,50	66.570,77	202.912,18
Costo de capital Invertido	35.833,37	38.158,80	55.742,18	73.350,13	127.400,13
<b>EVA</b>	<b>(22.185,38)</b>	<b>8.097,34</b>	<b>(20.944,68)</b>	<b>(6.779,36)</b>	<b>75.512,04</b>

	2017	2018	2019	2020	2021
Utilidad despues de impuestos	174.878,32	260.502,84	338.539,27	455.862,75	606.846,72
Costo de capital Invertido	192.490,66	248.105,45	317.305,40	412.091,96	538.280,01
<b>EVA</b>	<b>(17.612,34)</b>	<b>12.397,40</b>	<b>21.233,87</b>	<b>43.770,78</b>	<b>68.566,71</b>

Elaborado por: Molina, P., (2018)

El valor económico agregado (EVA) podemos decir que la empresa está generando valor, en los años 2013, 2016 y del 2018 al 2021 mientras que para los 2012, 2014, 2015 y 2017 la empresa está destruyendo valor cuya cantidad monetaria se interpreta como la rentabilidad neta de la empresa una vez cubierta los costos de financiación.

#### 4.3.19. Precio de la acción

Las empresas tienen como objetivo impulsar el bienestar económico de los inversionistas mediante la maximización de sus beneficios, las cuales optan por conseguir fuentes de financiamiento más baratas que ayuden a financiar sus actividades de operación. Es por ello, que muchas entidades realizan una emisión de acciones con el objetivo de obtener fondos, los dividendos obtenidos por las acciones son sujetos a impuestos, siendo está una de las razones fundamentales por las que las empresas, deciden no repartir la totalidad de sus utilidades y reinvierten

sus ganancias, de esta forma se incrementa el capital de la empresa a largo plazo y el de los inversionistas con el fin de obtener mayores beneficios y participaciones.

Los dividendos son utilidades que se pagan a los accionistas o inversionistas como retribución por su dinero invertido en las empresas, una de las principales diferencias entre los tenedores de acciones y los prestamistas o acreedores es que los accionistas se pueden considerar con dueños de la empresa.

Por último, se optó por calcular el precio de la acción, para ello es necesario calcular la rentabilidad sobre el patrimonio.

**Tabla 4. 101** Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)  
**2016**

Utilidades del ejercicio	202.912,18
Patrimonio	472.986,42
ROE	42,90%

Elaborado por: Molina, P., (2018)

**Tabla 4. 102** Participación de las utilidades

	(%) PARTICIPACIÓN	PARTICIPACIÓN
<b>Retienen</b>	70,00% (*)	142.038,52
<b>Reinvierto</b>	30,00% (*)	60.873,65
	<b>TOTAL</b>	<b>202.912,18</b>

(\*) Nota: Dato Estimado

Elaborado por: Molina, P., (2018)

Posteriormente se realizó el cálculo de la tasa de descuento, en este caso se optó por realizar un estudio más meticuloso y se utilizó al Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC), el cual fue de 17,85%, el mismo que mide el costo entre sus recursos propios y ajenos de la empresa para poder mantener sus operaciones.

Para lo cual se utilizó el dividendo ya conocido de 0,28 centavos y se procedió a calcular la Rentabilidad sobre patrimonio (ROE), que fue de 42,90% y cuya razón de retención fue de 30,00% obteniendo un crecimiento del 12,87% cuyo precio de la acción fue valorado en 5,70 dólares.

**Tabla 4. 103** Datos para el precio de la acción

Número de acciones	500.000
Nuevo dividendo	0,28
Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE)	42,90%
Razón de retención (RR)	30,00%
Crecimiento (g= ROE x RR)	12,87%
Rentabilidad exigida WACC (r)	17,85%

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

El precio de la acción de la empresa florícola es de \$ 5,70 dólares. Los flujos de efectivo de la empresa y sus necesidades de inversión pueden ser bastante volátiles, por lo que la empresa no puede establecer un dividendo muy elevado.

**Tabla 4. 104** Precio de la acción

<b>Cálculo de la Acción</b>	
Pago del dividendo	0,28
Crecimiento (g)	12,87%
Tasa de descuento (r)	17,85%
Precio de la Acción	\$ 5,70
Rentabilidad del dividendo (Dividendo/Precio)	4,98%

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

$$\text{Precio de la acción} = \frac{\text{Dividendo}}{(r - g)}$$

$$\text{Precio de la acción} = \frac{0,28}{(17,85\% - 12,87\%)}$$

$$\text{Precio de la acción} = \$5,70$$

Actualmente el precio de las acciones de la empresa, es de USD 5,70 dólares y paga un dividendo de 0,28 centavos, obteniendo una rentabilidad por dividendo de 4,98% que está por debajo de lo mínimo aceptable tomando como referencia a la TMAR que la fecha de hoy es de 17,76% lo que indica que está rindiendo 12,78% menos de lo esperado. Por lo general las empresas con una alta rentabilidad no son capaces

de sostener dicha rentabilidad, las acciones con tasas de dividendos altos suelen ser más atractivas, no obstante, depende de su potencial de crecimiento la decisión de invertir o no en estas. Si una empresa que paga un alto porcentaje de sus utilidades como dividendo, podría tener un atractivo en el corto plazo y riesgosa en el largo plazo. Hay que tomar en cuenta que las Compañías que no reinvierten sus utilidades pueden limitar su crecimiento en el largo plazo.

#### 4.3.20. Comparación de métodos de valoración

**Tabla 4. 105** Comparación de métodos de valoración

<b>Métodos dinámicos</b>	<b>Valor de la empresa</b>
Flujos Descontados (Optimista)	\$ 3.386.076,55
Flujos Descontados (Más Probable)	\$ 1.020.528,64
Flujos Descontados (Pesimista)	\$ 709.902,31
<b>Flujos Descontados (Promedio)</b>	<b>\$ \$ 1.705.502,50</b>
<b>Métodos estáticos</b>	<b>Valor de la empresa</b>
Valor contable (2016)	\$ 472.986,42
Métodos de valoración clásico (2016)	\$ 713.716,52

**Elaborado por:** Molina, P., (2018)

Una vez realizada la valoración de la empresa florícola, se puede apreciar que la empresa desde un punto de vista dinámico tendría un promedio de 1.705.502,50 dólares, bajo el supuesto de que la empresa costaría el valor de los posibles flujos futuros que puede generar, en donde se genera una incertidumbre del valor que pueda llegar a tener. Mientras, que al aplicar los métodos de valoración estáticos estos son muy limitados ya que no toman en cuenta la teoría del valor del dinero en el tiempo, y por lo tanto no toman los resultados futuros que podría obtener la organización, este tipo de métodos presenta un valor económico más real y genera una mayor objetividad, para el caso del valor contable de la empresa durante el 2016 será de 472.986,42 dólares y el método de valoración clásico durante el 2016 será de 712.716,52 dólares. Se recomienda la aplicación del método de flujos descontados para valorar las empresas debido a que este método proporciona un valor más aproximado a la realidad en función de los beneficios económicos que puede generar a futuro.

## CAPÍTULO V

### CONCLUSIONES

#### 5.1. Conclusiones

- El valor económico de una empresa difiere del método de valoración empleado, debido a que se miran desde dos enfoques, el primero hace mención a un punto de vista estático en el cual se evalúa a la empresa durante un solo período de tiempo, sin tomar en consideración la teoría del valor del dinero en el tiempo por lo que es un poco limitado y el segundo es mirado desde un punto de vista dinámico tomando como referencia los beneficios futuros que puede generar los cuales serán traídos a valor presente.

Los diversos estudios de valoración de empresas mencionan que las aplicaciones prácticas de esta teoría se dan en casos de fusión, adquisición y venta, en donde los motivos pueden variar según sea la necesidad de los usuarios de la información interna y externa. También, es menester mencionar que los métodos de valoración han ido evolucionando con el paso del tiempo desde métodos basados en el valor contable hasta los más completos que se basan en flujos de rendimientos futuros que el inversionista espera ganar por su dinero invertido. En el medio las empresas florícolas que tienen un gran porcentaje de participación en el mercado y son financieramente rentables, debido a que en varios años estas han generado beneficios económicos durante diferentes períodos, deben realizar una evaluación global de la empresa, en el cual se debe emplear ciertos criterios de valoración que deben ser claros y tener un mayor grado de precisión, con el fin de no sobrevalorar o subvalorar a la empresa.

- Para valorar una empresa siempre se debe considerar el valor de sus recursos propios y de sus recursos ajenos, teniendo en consideración que la valoración de empresas permite cuantificar en unidades homogéneas los elementos del patrimonio cuyo resultado es otorgarle un valor económico a la empresa. La función valorativa permite a los inversionistas tomar mejores decisiones y

puede efectuarse por diferentes motivos como la modificación de la estructura de capital, operaciones de crecimiento externo (Fusiones y Adquisiciones), evaluación de su patrimonio, información para terceros y sobre todo para evaluar la gestión de los administradores.

Existen diversas situaciones por las que las empresas optan por asignar un valor a las empresas, la primera responde a la necesidad de valorar una empresa en funcionamiento cuyos métodos de evaluación son similares a los de un proyecto de inversión considerando a la evaluación financiera como un instrumento que nos permitirá medir la rentabilidad, el segundo caso puede darse cuando una empresa puede estar en fase de liquidación en donde la actividad económica y la rentabilidad de la empresa no es la mejor y no conviene continuar con la actividad económica debido a que se está incurriendo en una pérdida lo que conlleva a la utilización del criterio de costo de oportunidad, el tercer caso se da cuando la empresa es nueva y existe la necesidad de conocer cuál es el valor de la inversión y de los posibles rendimientos que pueda generar.

- La valoración de empresas constituye una herramienta eficaz a la hora de cuantificar los elementos del patrimonio en unidades monetarias y en determinar un valor objetivo situando uno o varios valores razonables en el cual los inversionistas consideren que es el justo. Determinándose un valor intrínseco conocido como una estimación objetiva del valor presente y futuro de la empresa, mediante la aplicación de varios métodos aplicados para valorar a las empresas.

La valoración de empresas obliga a tener en cuenta diversos factores que van a influir en su valor entre ellos están los financieros, tecnológicos y humanos. Cabe mencionar que también se puede distinguir diversos factores externos que inciden en la valoración como: la economía del país, la situación económica del sector que influye directamente con la empresa, mientras que los factores internos que se deben considerar para asignar un valor son: la estabilidad

financiera de la empresa, nivel de rentabilidad y el grado de crecimiento de la empresa.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alba, C. (2005). *Franquicias: Una Perspectiva Mundial* (Primera Edición ed.). México D.F., México: Fondo Editorial FCA. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Alcivar, F. (2011). *Implementación de un sistema de valoración para la empresa mundo deportivo ubicada en la ciudad de Quito*. Escuela Superior Politécnica del Ejercito, Departamento Administrativo, Quito. Recuperado el 26 de Enero de 2018
- ASAMBLEA NACIONAL. (2013 - 2017). *Plan Nacional del Buen Vivir*. Quito, Ecuador. Recuperado el 26 de Enero de 2018
- Babbie, E. (2000). *Fundamentos de la investigación social* (Primera Edición ed.). México D.F., México: Editorial Carsa S.A. Recuperado el 29 de Enero de 2018
- Barajas, A. (2008). *Finanzas* (Cuarta Edición ed.). Bogotá, Colombia: Esic Editorial. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Barajas, A. (2008). *Finanzas para no financistas* (Cuarta Edición ed.). Bogotá: Editorial Javeriana. Recuperado el 26 de Enero de 2018
- Bernal, C. B. (2010). *Metodología de la investigación* (Tercera Edición ed.). Bogotá, Colombia: Prentice Hall. Recuperado el 28 de Enero de 2018
- Berumen, S. (2006). *Introducción a la economía internacional* (Primera ed.). Madrid, España: Editorial ESIC. Recuperado el 24 de Enero de 2018
- Brealey, R., Stewart, M., & Allen, F. (2010). *Principios de finanzas corporativas* (Novena ed.). (I. Editores, Ed.) México, D. F., México: McGraw-Hill. Recuperado el 27 de Enero de 2018
- Brenes, E., & Porras, M. (2007). *Teoría de la Educación* (Primera Edición ed.). San José, Costa Rica: Editorial EUNED. Recuperado el 27 de Enero de 2018

- Cabrera, R. (2014). *Bases para Contabilidad* (Primera Edición ed.). Madrid, España: EAE Editorial Academia Española. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Calderón, C., & Sanz, J. (2008). *Un enfoque práctico a la valoración de empresas* (Primera Edición ed.). Madrid, España: Editorial Centro de estudios Ramón Areces S.A. Recuperado el 25 de Enero de 2018
- Cárdenas, E. (2016). *Herramientas de gestión financiera*. Quito, Ecuador: Innovativa Espe. Recuperado el 26 de Enero de 2018
- Caruajulca, M. (2009). El proceso de valorización de empresas. *Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal*(27), 169 - 181. Recuperado el 18 de Enero de 2018
- Casanovas, M. (2011). *Guía práctica para la valoración de empresas* (Primera edición ed.). Barcelona, España: PROFIT Editorial. Recuperado el 26 de Enero de 2018
- Castro, A. (2008). *Introducción a las finanzas* (Segunda Edición ed.). México D.F., México: McGraw - Hill. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Cordova, M. (2007). *Gerencia Financiera Empresarial* (Primera Edición ed.). Bogotá, Colombia: Editorial Kimpres Ltda. Recuperado el 6 de Marzo de 2017
- Córdova, M. (2014). *Análisis financiero* (Primera Edición ed.). Bogotá, Colombia: ECOE ediciones. Recuperado el 24 de Enero de 2018
- Dale, J. (2010). *Proyectos políticos, revueltas populares y represión oficial* (Primera Edición ed.). México D.F., México: Universidad Iberoamericana. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Demarzo, P., & Berk, J. (2008). *Finanzas Corporativas* (Primera Edición ed.). (P. M. Rosas, Ed.) México, México: Pearson Educación de México, S.A. de C.V. Recuperado el 26 de Enero de 2018

- Díez, L., & López, J. (2006). *Dirección financiera* (Tercera Edición ed.). Madrid, España: Prentice Hall. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Domínguez, M. (2011). *Dirección financiera* (Primera Edición ed.). Madrid, España: Editorial Vértice. Recuperado el 27 de Enero de 2018
- Duarte, T., Pérez, J., & Camúñez, J. (2012). Información sobre I+D y valoración de empresas. *Contaduría y Administración*, 57(4), 107 - 136. Recuperado el 19 de Enero de 2018
- Ebrahim, S., & Bowling, A. (2005). *Handbook of health research methods* (Primera Edición ed.). England: McGraw Hill.
- Ecuador en cifras. (18 de Enero de 2018). *Ecuador en cifras*. Obtenido de [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas\\_Economicas/DirectorioEmpresas/Empresas\\_2014/Principales\\_Resultados\\_DIEE\\_2014.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Empresas_2014/Principales_Resultados_DIEE_2014.pdf)
- El Comercio. (5 de Enero de 2019). *El Comercio*. Obtenido de <https://www.elcomercio.com/actualidad/rosa-ecuatoriana-feria-rusia-ventas.html>
- Escribano, G. (2011). *Gestión Financiera* (Primera Edición ed.). Madrid, España: Paraninfo Editorial. Recuperado el 23 de Enero de 2018
- Estupiñán, O., & Estupiñán, R. (2008). *Análisis Financiero y de Gestión* (Primera Edición ed.). Bogotá, Colombia: Ecoe ediciones. Recuperado el 24 de Enero de 2018
- Fernández, P. (Noviembre de 2016). Métodos de valoración de empresas. *IESE*, 4(7), 1 - 27. Recuperado el 15 de Enero de 2017
- Fidias, A. (2012). *El proyecto de investigación* (Sexta Edición ed.). Caracas, Venezuela: Episteme. Recuperado el 29 de Enero de 2018
- Fuentes, A. (2012). *Visión Gerencial* (Primera Edición ed.). Madrid, España: Editorial Lulu. Recuperado el 24 de Enero de 2018

- García, D., Monsalve, K., & Álvarez, Á. (Julio - Diciembre de 2006). Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados. *Semestre económico*, 9(18), 59 - 83. Recuperado el 17 de Enero de 2018
- García, V. (2014). *Introducción a las finanzas* (Primera edición ed.). México, México: Grupo Editorial Patria, S.A. de C.V. Recuperado el 24 de Enero de 2018
- García, V. (2015). *Análisis Financiero: Un enfoque integral* (Primera Edición ed.). Madrid, España: Grupo Editorial Patria. Recuperado el 25 de Enero de 2018
- Gitman, L., & Chad, Z. (2012). *Principios de Administración financiera*. México, México: Person Educación. Recuperado el 24 de Enero de 2018
- González, G., & Aguando, J. (2006). *La gestión financiera de las empresas turísticas* (Primera ed.). Magallanes, España: Editorial Área Universitaria. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Gooderl, J. (2012). *Administración de pequeñas empresas* (Décimo sexta ed.). México D.F., México: Cengage Learning. Recuperado el 25 de Enero de 2018
- Graue, A. (2009). *Fundamentos de economía* (Primera edición ed.). México, México: Pearson Educación de México, S.A. de. Recuperado el 25 de Enero de 2018
- Griffin, R. (2012). *Administración* (Décima Edición ed.). México D.F., México: Cengage Learning. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Guillén, C. (2008). *Valoración de pequeñas empresas: Una aplicación a la marca*. Universidad Autónoma de México, Departamento de Economía de la Empresa y Contabilidad, México D.F. Recuperado el 26 de Enero de 2018
- Hamard, A. (2007). *Valoración de activos en mercados de capitales emergentes latinoamericanos*. Universidad Autónoma de Madrid, Ciencias Económicas y Empresariales, Madrid. Recuperado el 27 de Enero de 2018

- Harvard Business Press. (2009). *Entendiendo las finanzas* (Primera Edición ed.). Boston, Estados Unidos. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Herrera, J. (2011). *Diccionario de finanzas* (Primera Edición ed.). Madrid, España: Editorial del Economista. Recuperado el 27 de Enero de 2018
- Herrero, D. (2013). *Análisis financieros para los no financieros* (Primera Edición ed.). Madrid, España: Editorial Lulu. Recuperado el 24 de Enero de 2018
- Hoyos, J. O. (2013). La valoración de empresas. *El Economista*, 5(8), 1 - 13. Recuperado el 19 de Enero de 2018
- INEC. (18 de Enero de 2018). *Ecuador en cifras*. Obtenido de [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas\\_Economicas/DirectorioEmpresas/Empresas\\_2014/Principales\\_Resultados\\_DIEE\\_2014.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Empresas_2014/Principales_Resultados_DIEE_2014.pdf)
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos . (7 de Febrero de 2018). *Directorio de empresas*. Obtenido de <http://redatam.inec.gob.ec/cgibin/RpWebEngine.exe/PortalAction?&MODE=MAIN&BASE=DIEE2016&MAIN=WebServerMain.inl>
- Irarrázabal, A. (2010). *Contabilidad: Fundamentos y Usos* (Sexta Edición ed., Vol. 3). Santiago, Chile: Ediciones Uc. Recuperado el 26 de Enero de 2018
- Jaramillo, F. (2011). *Valoración de empresas* (Primera Edición ed.). Bogotá: Ecoe Ediciones. Recuperado el 25 de Febrero de 2018
- Jumah, A. (2015). *Introducción a la Contabilidad para la toma de decisiones estimación* (Primera Edición ed.). Madrid, España: Editorial área de innovación y desarrollo. Recuperado el 25 de Enero de 2018
- Labatut, G. (2005). El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales. *Redalyc*, 2(8), 18 - 32. Recuperado el 18 de Enero de 2018
- Lavelle, L. (2010). *Introducción a la Ontología* (Tercera Edición ed.). México D.F., Ecuador: Editorial Ecoe. Recuperado el 30 de Enero de 2018

- Llorens, J. (2005). *Gerencia de proyectos de tecnología de información* (Segunda Edición ed.). Caracas, Venezuela: Editorial CEC. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Marín, N., Montiel, L., & Niels, K. (2014). *Evaluación de inversiones estratégicas* (Primera Edición ed.). Bogotá, Colombia: LID Editorial Colombia. Recuperado el 25 de Enero de 2018
- Marx, C. (2010). *El Capital III: Crítica de la economía* (Vigésimo Novena ed., Vol. 3). México, México: Fondo de cultura económica. Recuperado el 26 de Enero de 2018
- Mesa, J. (2013). *Evaluación financiera de proyectos*. Bogotá, Colombia: ECOE ediciones. Recuperado el 27 de Enero de 2018
- Montenegro, P. (2013). *Matemáticas financieras en Microsoft Excel*. (Primera Edición ed.). Bogotá, Colombia: Editorial Pontificia Universidad Javeriana. Recuperado el 25 de Enero de 2018
- Montoya, L. (2008). Metodología de valoración de empresas pequeñas. *Scientia et Technica*(39), 269 - 273. Recuperado el 17 de Enero de 2018
- Moscoso, J., & Botero, S. (Enero - Junio de 2013). Métodos de valoración para nuevos emprendimientos. *Revista de la Universidad de Medellín*, 16(33), 237 - 264. Recuperado el 17 de Enero de 2018
- Müller, A. (2013). *Factores explicativos del diferencial del valor de los activos netos*. Universidad Complutense de Madrid, Departamento de Economía Financiera y Contabilidad II, Madrid. Recuperado el 26 de Enero de 2018
- Oliveira, J. (2014). *Análisis de estados financieros* (Tercera ed.). México D.F., México: Editorial Digital UNID. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Padilla, D. (2008). *Contabilidad Administrativa* (Octava Edición ed.). México, México: The McGraw-Hill. Recuperado el 27 de Enero de 2018
- Pérez, J. (2011). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas* (Quinta ed.). Madrid: Editorial del Economist.

- Pérez, J. (2015). *La gestión financiera de la empresa* (Primera Edición ed.). Madrid, España: Esic Editorial. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Quetglas, R. (2016). *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (Quinta ed.). Madrid: Wolters Kluwer España, S.A.
- Rendón, M. (2005). *Bases teóricas y filosóficas de la bibliotecología* (Tercera Edición ed.). México D.F., México: Editorial Cuib. Recuperado el 30 de Enero de 2018
- Rincón, C. (2011). *Costos para pyme: Guía de costos*. Bogotá: Ecoe Ediciones. Recuperado el 8 de Febreo de 2018
- Rizzo, M. (29 de Noviembre de 2007). El capital de trabajo neto y el valor en las empresas. *Revista EAN, Escuela de Administración de negocios*, 2(61), 103-121. Recuperado el 18 de Enero de 2018
- Robbins, S., & Decenzo, D. (2009). *Fundamentos de Administración* (Cuarta Edición ed.). México: Prentice Hall. Recuperado el 28 de Enero de 2018
- Rojas, A. (2008). *Valoración de empresas y gestión basada en valor* (Segunda Edición ed.). Magallanes, España: Paraninfo Editorial. Recuperado el 26 de Enero de 2018
- Ropero, A. (2004). *Introduccion a la Filosofía* (Primera Edición ed.). Barcelona, España: Editorial CLIE. Recuperado el 30 de Enero de 2018
- Rovayo, G. (2010). *Finanzas para directivos* (Segunda Edición ed.). Guayaquil, Ecuador: Edicioes IDE. Recuperado el 27 de Enero de 2018
- Sábado, J. (2009). *Fundamentos de bioestadística y análisis de datos para enfermería* (Primera edición ed.). Bellaterra: Escolares Universitarios. Recuperado el 6 de Marzo de 2018
- Sala, J. (2013). *Drección financiera I* (Primera Edición ed.). San Vicente, España: Editorial club Universitario. Recuperado el 25 de Enero de 2018
- Sampieri, R. H. (2014). *Métodología de la investigación* (Sexta Edición ed.). México D.F., México: Mc Graw Hill. Recuperado el 28 de Enero de 2018

- Samuelson, P., & Nordhaus, W. (2010). *Economía* (Décimo Novena Edición ed.). México D.F., México: McGraw- Hill. Recuperado el 26 de Enero de 2018
- Sanjuaro, M., & Reinoso, M. (2005). *Guía de valoración de empresas* (Segunda Edición ed.). Madrid, España: Prentice Hall. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Santillán, M. B., Torres, V. L., & González, H. M. (2007). *Introducción a las Finanzas* (Primera Edición ed.). (P. M. Rosas, Ed.) México, México: Person Educación. Recuperado el 27 de Enero de 2018
- Sarmiento, R. (2008). *Contabilidad General* (Novena Edición ed.). Cuenca, Ecuador: Editorial Voluntad. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- SENPLADES. (2009). *Plan estratégico*. Quito, Ecuador. Recuperado el 26 de Enero de 2018
- Shank, T., & Mayes, T. (2010). *Análisis Financiero con Microsoft Excel* (Quinta Edición ed.). México D.F., México: South Wester. Recuperado el 22 de Enero de 2018
- Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros. (5 de Febrero de 2018). *Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de [http://appscvs.supercias.gob.ec/portalInformacion/sector\\_societario.zul](http://appscvs.supercias.gob.ec/portalInformacion/sector_societario.zul)
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera* (Décimo Tercera Edición ed.). (G. D. Chávez, Ed.) Estado de México, México: Pearson Educación de México, S.A. de C.V. Recuperado el 24 de Enero de 2018
- Vélez, I. (2013). Métodos de valoración de intangibles. *Cuadernos Latinoamericanos de Administración*, IX(17), 29 - 47. Recuperado el 19 de Enero de 2018
- Zapata, P. (2009). *Introducción a la Contabilidad* (Cuarta Edición ed.). Quito, Ecuador: Ediciones Maya. Recuperado el 25 de Enero de 2018

Zitzmann, W. (2009). *Valoración de empresas en excel* (Primera Edición ed.).  
México D.F., México: Alfaomega. Recuperado el 22 de Enero de 2018

## ANEXOS

### Anexo No. 1 Directorio de empresas florícolas de Latacunga.

#### Directorio de empresas

1	SANBELFLOWERS CIA. LTDA.
2	FLORES DE LAIGUA FLORILAIGUA S.A.
3	NEVADO ROSES S.A. NEVAROSES
4	PRIMAFLORES EXPORTACIONES CIA. LTDA.
5	FLORLITO S.A.
6	FLORICOLA EL CISNE FLORCISNE CIA. LTDA.
7	TECNOLOGIA EN PLANTAS TECNOPLANTASA S.A.
8	AGROPROMOTORA DEL COTOPAXI AGROCOEX S. A.
9	GROWERFARMS S.A.
10	JARDINES PIAVERI CIA. LTDA.
11	AGRICOLA ANGY ROSE ECUADOR "ROS&ANGY" S.A.
12	HISPANOROSSES CIA. LTDA.
13	ANTONELAFLORES S.A.
14	GRUPO VARGAS CHILE CIA. LTDA.
15	NARANJO ROSES ECUADOR S.A.
16	FLORICOLA LA ROSALEDA S.A. FLOROSAL
17	EFANDINA EMPRESA FLORICOLA ANDINA S.A.
18	ROSEMIROVICH ROSES CIA. LTDA.
19	QUITO INORFLOWERS TRADE CIA. LTDA.
20	MILROSE S.A.
21	FLORANATION PRODUCTORES DE FLORES S.A.
22	AGROGANADERA ESPINOSA CHIRIBOGA S.A.
23	FLORICOLA BLOOMHAUS S.A.
24	ROSESUCCESS CIA. LTDA.
25	FLORES SANTA MONICA ÑANTA CIA. LTDA.
26	TESSAROSSES S.A.
27	ECUANROS ECUADORIAN NEW ROSES SOCIEDAD ANONIMA
28	PETYROS PETALOS Y ROSAS S.A.
29	FLORES DE DECORACION DECOFLOR S.A.
30	ROSEPLUS CIA. LTDA.
31	AGRICOLA SAN FULGENCIO AGRIFUL CIA. LTDA.
32	KASPIANFLOWERS S.A.
33	HIGHLANDPROFARM CIA. LTDA.
34	EASTMAN PEREZ CIA. LTDA.
35	ENCHANTED ROSES, ENROSES S.A.
36	PARADISEFLOWER C.A.
37	PREMIER FLORAL FARM PREFLOR CIA. LTDA.
38	DIAMONDROSES S.A.
39	EXROCOB EXPORTADORES DE ROSAS CORRALES BASTIDAS CIA. LTDA.
40	VOLCANO GARDENS PLANTACIONES S.A.
41	SISARIFARMS FLORICOLA CIA. LTDA.
42	OMED SPECIAL FLOWERS. PRODUCTORA CIA. LTDA.

Fuente: Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Elaborado por: Molina, P., (2018)



ANEXO No. 2 Modelo de encuesta  
Universidad Técnica de Ambato  
Facultad de Contabilidad y Auditoría  
Encuesta aplicada al sector florícola



**OBJETIVO:**

♣ *Determinar el impacto de la valoración de empresas como oportunidad de adquisición empresarial en el sector florícola de la provincia de Cotopaxi.*

**INSTRUCCIONES:**

♣ Lea detenidamente cada una de las preguntas planteadas en la encuesta.  
♣ Marque con una señal (x) la respuesta que seleccione.  
♣ La presente encuesta es de carácter académico.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA**

1. *¿Cuál es el tipo de actividad económica de la empresa?*

Cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos

Otro tipo de actividad

**INFORMACIÓN GENERAL:**

2. *¿Cuál es el nivel de los ingresos de la empresa?*

Tipo	Trabajadores	Ingresos	
Microempresa	Desde (1 - 9)	100.000,00	<input type="checkbox"/>
Pequeña	Desde (10 - 49)	100.001,00 - 1.000.000,00	<input type="checkbox"/>
Mediana	Desde (50 a 199)	1.000.000,00 a 5.000.000,00	<input type="checkbox"/>
Grande	Más de 200 empleados	Más de 5.000.001,00	<input type="checkbox"/>

**Fuente:** (Ecuador en cifras, 2018, pág. 9)

3. ¿Cuál es el valor de los activos de la empresa?

**Activos**

Desde 60.000 hasta 100.000,00 dólares	<input type="text"/>
Desde 100.001,00 hasta 500.000,00 dólares	<input type="text"/>
Desde 500.001,00 a 1.000.000,00 dólares	<input type="text"/>
Desde 1.000.001,00 hasta 5.000.000,00 dólares	<input type="text"/>
Más de 5.000,0001, 00 dólares	<input type="text"/>

4. ¿Cuál es el valor de los pasivos de la empresa?

**Pasivos**

Desde 30.000 hasta 100.000,00 dólares	<input type="text"/>
Desde 100.001,00 hasta 500.000,00 dólares	<input type="text"/>
Desde 500.001,00 a 1.000.000,00 dólares	<input type="text"/>
Desde 1.000.001,00 hasta 5.000.000,00 dólares	<input type="text"/>
Más de 5.000,0001, 00 dólares	<input type="text"/>

5. ¿Cuál es el valor de su patrimonio de la empresa?

**Patrimonio**

Desde 50.000 hasta 100.000,00 dólares	<input type="text"/>
Desde 100.001,00 hasta 500.000,00 dólares	<input type="text"/>
Desde 500.001,00 a 1.000.000,00 dólares	<input type="text"/>
Desde 1.000.001,00 hasta 5.000.000,00 dólares	<input type="text"/>
Más de 5.000,0001, 00 dólares	<input type="text"/>

**CUESTIONARIO**

**VALORACIÓN DE EMPRESAS**

6. Indique el grado de acuerdo por cada uno de los enunciados en una escala del 1 al 5, conociendo que: 1 = Muy en desacuerdo, 2 = Ni en desacuerdo, 3 = Ni en acuerdo, 4 = De acuerdo y 5 = Totalmente de acuerdo.

### Factores internos

Preguntas	1	2	3	4	5
a. La valoración de empresas permite identificar la situación del patrimonio.					
b. La valoración de empresas permite conocer cuál ha sido la evolución del patrimonio.					
c. La aplicación de una valoración en la empresa permite comprobar la gestión llevada a cabo de los administradores.					
d. Una de las razones internas para realizar una valoración de empresas es que permite definir las políticas de dividendos					
e. La empresa ha analizado la posibilidad de emitir deuda.					

### Factores externos

Preguntas	1	2	3	4	5
f. La valoración de empresas permite demostrar su valor real frente a terceros.					

7. ¿La aplicación de una valoración de empresas le permitirá mitigar la incertidumbre del valor real en su empresa?

Si

No

8. ¿Con que frecuencia la empresa florícola realiza una valoración de empresas?

Cada año

De 2 a 4 años

De 5 a 8 años

No aplica

9. ¿La aplicación de una valoración de empresas le permite incrementar la rentabilidad en su empresa?

Si

No

10. ¿La empresa florícola en la que usted trabaja actualmente, está creando valor (Utilidad)?

Si

No

11. ¿En el caso de una liquidación las empresas deberán efectuar necesariamente una valoración de empresas por motivos legales?

Si

No

12. ¿Actualmente la empresa dispone de una estructura de capital adecuada entre sus recursos?

Si

No

### **ADQUISICIÓN EMPRESARIAL**

13. ¿La aplicación de una valoración de empresas influye en las operaciones de Adquisición Empresarial?

Si

No

14. Para realizar una operación de adquisición de una empresa usted observa la el nivel de endeudamiento.

Si

No

15. ¿Qué método de financiamiento utiliza generalmente?

Financiamiento bancario

Mercado de valores

16. Indique el grado de frecuencia por cada uno de los enunciados en una escala del 1 al 5, conociendo que: 1 = Nunca, 2 = Rara vez, 3 = A veces, 4 = Casi siempre y 5 = Siempre.

#### **Preguntas**

**1 2 3 4 5**

a. La empresa ha realizado una valoración de empresas al momento de realizar una adquisición.

--	--	--	--	--

- b. Se debe efectuar necesariamente una valoración de empresa cuando la empresa desee vender.
- c. La aplicación de una valoración en las empresas permite crear oportunidades de expansión.


17. Indique el grado de frecuencia para cada uno de los enunciados en una escala del 1 al 5, conociendo que: 1 = Nunca, 2 = Rara vez, 3 = A veces, 4 = Casi siempre y 5 = Siempre. Las operaciones de adquisición empresarial se dan por las siguientes razones que se mencionan a continuación:

**Razones**

<b>Preguntas</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
a. ¿Usted realizaría operaciones de adquisición para lograr economías de escala?					
b. ¿La empresa realizaría operaciones de adquisición por integración vertical?					
c. ¿Se puede obtener más <b>experiencia</b> cuando se realiza operaciones de adquisición empresarial?					
d. ¿Las <b>ganancias de monopolio</b> constituyen una razón para adquirir?					
e. ¿Los directivos deciden comprar las empresas para <b>aumentar su nivel de eficiencia</b> ?					
f. ¿Considera usted que una de las razones para realizar operaciones de adquisición empresarial es para incrementar su <b>liquidez</b> ?					
g. ¿Se debe realizar operaciones de adquisición empresarial para lograr un mayor <b>crecimiento de utilidades</b> ?					

**Gracias por su colaboración.**

### ANEXO No. 3 Chi cuadrado ( $\chi^2$ )

**TABLA 3-Distribución Chi Cuadrado  $\chi^2$**

P = Probabilidad de encontrar un valor mayor o igual que el chi cuadrado tabulado, v = Grados de Libertad

v/p	0,001	0,0025	0,005	0,01	0,025	0,05	0,1	0,15	0,2	0,25	0,3
1	10,8274	9,1404	7,8794	6,6349	5,0239	3,8415	2,7055	2,0722	1,6424	1,3233	1,0742
2	13,8150	11,9827	10,5965	9,2104	7,3778	5,9915	4,6052	3,7942	3,2189	2,7726	2,4079
3	16,2660	14,3202	12,8381	11,3449	9,3484	7,8147	6,2514	5,3170	4,6416	4,1083	3,6649
4	18,4662	16,4238	14,8602	13,2767	11,1433	9,4877	7,7794	6,7449	5,9886	5,3853	4,8784
5	20,5147	18,3854	16,7496	15,0863	12,8325	11,0705	9,2363	8,1152	7,2893	6,6257	6,0644
6	22,4575	20,2491	18,5475	16,8119	14,4494	12,5916	10,6446	9,4461	8,5581	7,8408	7,2311
7	24,3213	22,0402	20,2777	18,4753	16,0128	14,0671	12,0170	10,7479	9,8032	9,0371	8,3834
8	26,1239	23,7742	21,9549	20,0902	17,5345	15,5073	13,3616	12,0271	11,0301	10,2189	9,5245
9	27,8767	25,4625	23,5893	21,6660	19,0228	16,9190	14,6837	13,2880	12,2421	11,3887	10,6564
10	29,5879	27,1119	25,1881	23,2093	20,4832	18,3070	15,9872	14,5339	13,4420	12,5489	11,7807
11	31,2635	28,7291	26,7569	24,7250	21,9200	19,6752	17,2750	15,7671	14,6314	13,7007	12,8987
12	32,9092	30,3182	28,2997	26,2170	23,3367	21,0261	18,5493	16,9893	15,8120	14,8454	14,0111
13	34,5274	31,8830	29,8193	27,6882	24,7356	22,3620	19,8119	18,2020	16,9848	15,9839	15,1187
14	36,1239	33,4262	31,3194	29,1412	26,1189	23,6848	21,0641	19,4062	18,1508	17,1169	16,2221
15	37,6978	34,9494	32,8015	30,5780	27,4884	24,9958	22,3071	20,6030	19,3107	18,2451	17,3217
16	39,2518	36,4555	34,2671	31,9999	28,8453	26,2962	23,5418	21,7931	20,4651	19,3689	18,4179
17	40,7911	37,9462	35,7184	33,4087	30,1910	27,5871	24,7690	22,9770	21,6146	20,4887	19,5110
18	42,3119	39,4220	37,1564	34,8052	31,5264	28,8693	25,9894	24,1555	22,7595	21,6049	20,6014
19	43,8194	40,8847	38,5821	36,1908	32,8523	30,1435	27,2036	25,3289	23,9004	22,7178	21,6891
20	45,3142	42,3358	39,9969	37,5663	34,1696	31,4104	28,4120	26,4976	25,0375	23,8277	22,7745
21	46,7963	43,7749	41,4009	38,9322	35,4789	32,6706	29,6151	27,6620	26,1711	24,9348	23,8578
22	48,2676	45,2041	42,7957	40,2894	36,7807	33,9245	30,8133	28,8224	27,3015	26,0393	24,9390
23	49,7276	46,6231	44,1814	41,6383	38,0756	35,1725	32,0069	29,9792	28,4288	27,1413	26,0184
24	51,1790	48,0336	45,5584	42,9798	39,3641	36,4150	33,1962	31,1325	29,5533	28,2412	27,0960
25	52,6187	49,4351	46,9280	44,3140	40,6465	37,6525	34,3816	32,2825	30,6752	29,3388	28,1719
26	54,0511	50,8291	48,2898	45,6416	41,9231	38,8851	35,5632	33,4295	31,7946	30,4346	29,2463
27	55,4751	52,2152	49,6450	46,9628	43,1945	40,1133	36,7412	34,5736	32,9117	31,5284	30,3193
28	56,8918	53,5939	50,9936	48,2782	44,4608	41,3372	37,9159	35,7150	34,0266	32,6205	31,3909
29	58,3006	54,9662	52,3355	49,5878	45,7223	42,5569	39,0875	36,8538	35,1394	33,7109	32,4612

### ANEXO No. 4 Tabla de depreciaciones

ACTIVO	VALOR TOTAL (\$)	AÑOS DE VIDA ÚTIL	% DE DEPRECIACIÓN ANUAL	DEPRECIACIÓN POR AÑOS					VALOR RESIDUAL
				2017	2018	2019	2020	2021	
Propiedad, Planta y Equipo (Instalaciones) 2012	8.889,78	10	10,00%	888,98	888,98	888,98	888,98	888,98	
Propiedad, Planta y Equipo (Instalaciones) 2013	9.958,94	10	10,00%	995,89	995,89	995,89	995,89	995,89	995,89
Propiedad, Planta y Equipo (Instalaciones) 2014	9.466,50	10	10,00%	946,65	946,65	946,65	946,65	946,65	1.893,30
Propiedad, Planta y Equipo (Instalaciones) 2015	6.424,00	10	10,00%	642,40	642,40	642,40	642,40	642,40	1.927,20
Muebles y enseres	2.150,00	10	10,00%	215,00	215,00	215,00	215,00	215,00	430,00
Equipo de computación y software	250,00	3	33,00%	82,50					
<b>Depreciaciones</b>				<b>3.771,42</b>	<b>3.688,92</b>	<b>3.688,92</b>	<b>3.688,92</b>	<b>3.688,92</b>	<b>\$ -9.264,96</b>

### ANEXO No. 5 Tabla de amortización

<b>Tipo de crédito</b>	Comercial Productivo
<b>Plazo</b>	5,00 Años
<b>Interés</b>	11,23% Anual
<b>Capital financiado</b>	\$ 174.709,45



Tabla de Amortización

Capital	Interés	Cuota fija	Amortización	Monto Adeudado	Observaciones
174.709,45	19.619,87	47.545,00	27.925,13	146.784,32	Cálculo anual
146.784,32	16.483,88	47.545,00	31.061,12	115.723,21	Cálculo anual
115.723,21	12.995,72	47.545,00	34.549,28	81.173,93	Cálculo anual
81.173,93	9.115,83	47.545,00	38.429,17	42.744,76	Cálculo anual
42.744,76	4.800,24	47.545,00	42.744,76	-	Cálculo anual
<b>TOTAL</b>	<b>63.015,54</b>	<b>237.724,99</b>	<b>174.709,45</b>		