

# UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



## FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

### MAESTRÍA EN DIRECCIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS

---

**Tema:** LA VALORACIÓN DE EMPRESAS Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL PARA LA GENERACIÓN DE VALOR DE LAS COMPAÑÍAS DEL SECTOR MANUFACTURERO TEXTIL DE LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA.

---

Trabajo de Titulación, Previo a la obtención del Grado Académico de Magíster en  
Dirección Financiera de Empresas

**Autora:** Ingeniera Tatiana Elizabeth Ortíz Basantes

**Directora:** Ingeniera Ana Consuelo Córdova Pacheco 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 Jorge Daniel Mancero Espinoza Magíster, Ingeniera Silvia Jimena Ramírez Segura Magíster, designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptor el Trabajo de Titulación con el tema: “LA VALORACION DE EMPRESAS Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL PARA LA GENERACION DE VALOR DE LAS COMPANIAS DEL SECTOR MANUFACTURERO TEXTIL DE LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA”, elaborado y presentado por la señora Ingeniera Tatiana Elizabeth Ortiz Basantes, para optar por el Grado Académico de Magíster en Dirección Financiera de Empresas; 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.



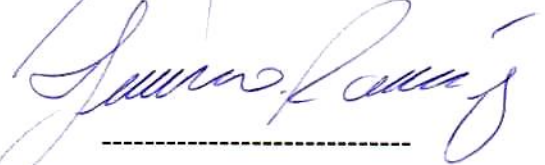
Econ. Telmo Diego Proaño Córdova Mg

**Presidente del Tribunal**



Ing. Jorge Daniel Mancero Espinoza Mg

**Miembro del Tribunal**

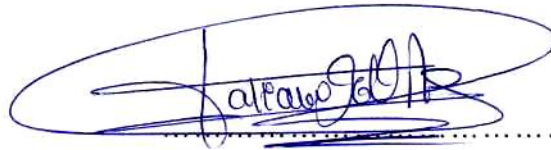


Ing. Silvia Jimena Ramírez Segura Mg.

**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 Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL PARA LA GENERACIÓN DE VALOR DE LAS COMPAÑÍAS DEL SECTOR MANUFACTURERO TEXTIL DE LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA, le corresponde exclusivamente a: Ingeniera Tatiana Elizabeth Ortiz Basantes, Autora bajo la Dirección de la Ingeniera Ana Consuelo Córdova Pacheco Magíster, Directora del Trabajo de Titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.



Ing. Tatiana Elizabeth Ortiz Basantes

c.c. 1802693364

**AUTORA**



Ing. Ana Consuelo Córdova Pacheco Mg.

c.c. 0502758782

**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, con fines de difusión pública, además apruebo la reproducción de este, dentro de las regulaciones de la Universidad.

A handwritten signature in blue ink, enclosed in a blue oval. The signature is cursive and appears to read 'Tatiana Ortiz Basantes'.

Ing. Tatiana Elizabeth Ortiz Basantes

c.c. 1802693364

## ÍNDICE GENERAL

PORTADA.....	i
A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría ....	ii
Autoría del Trabajo de Titulación.....	iii
Derechos de Autor.....	iv
Índice General.....	v
Índice de Tablas.....	viii
Índice de Gráficos.....	ix
Agradecimiento.....	x
Dedicatoria.....	xi
Resumen Ejecutivo.....	xii
Executive Summary.....	xiv
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I.....	3
EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	3
1.1. Tema de investigación.....	3
1.2. Planteamiento del problema.....	3
1.2.1. Contextualización.....	3
1.2.2. Análisis crítico.....	7
1.2.3. Prognosis.....	8
1.2.4. Formulación del problema.....	9
1.2.5. Delimitación.....	9
1.3. Justificación.....	9
1.4. Objetivos.....	10
1.4.1. Objetivo general.....	10
1.4.2. Objetivos específicos.....	11
CAPÍTULO II.....	12
MARCO TEÓRICO.....	12
2.1. Antecedentes investigativos.....	12
2.2. Fundamentación filosófica.....	22
2.3. Fundamentación legal.....	22
2.4. Categorías fundamentales.....	25

2.4.1 Gráficos de inclusión interrelacionados .....	25
2.4.1.1. Superordinación conceptual.....	25
2.4.1.2. Subordinación conceptual.....	26
2.4.2. Marco conceptual variable independiente .....	28
2.4.3. Marco conceptual variable dependiente .....	37
2.5. Preguntas directrices .....	42
2.6. Señalamiento de las variables .....	42
<b>CAPÍTULO III.....</b>	<b>43</b>
<b>METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN .....</b>	<b>43</b>
3.1. Modalidad básica de la investigación .....	43
3.1.1. Investigación bibliográfica-documental .....	43
3.2. Nivel o tipo de investigación.....	44
3.2.1. Investigación exploratoria, descriptiva, correlacional.....	44
3.3. Población y muestra .....	45
3.3.1. Población .....	45
3.3.2. Muestra.....	46
3.4. Operacionalización de las variables .....	47
3.4.1 Operacionalización de la variable independiente .....	47
3.4.2 Operacionalización de la variable dependiente .....	48
3.5. Plan de recolección de información .....	49
3.6. Plan de procesamiento de la información .....	50
<b>CAPÍTULO IV.....</b>	<b>51</b>
<b>ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS.....</b>	<b>51</b>
4.1. Análisis e interpretación de resultados.....	51
4.1.1. Número de empresas existentes en la provincia de Tungurahua.....	51
4.2. Desarrollo de la información documental.....	52
4.2.1. Estructura de capital .....	52
4.2.1.1. Apalancamiento .....	53
4.2.1.2. Endeudamiento .....	54
4.2.1.3. Fondos propios.....	55
4.2.1.4. Exigible.....	55
4.2.2. Valoración empresarial.....	56
4.2.2.1. Método de valor contable .....	57

4.2.2.2. Método de descuentos de flujos de caja .....	58
4.3. Fundamentación de las preguntas directrices.....	59
CAPÍTULO V .....	61
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	61
5.1. Conclusiones .....	61
5.2. Recomendaciones.....	62
CAPÍTULO VI.....	63
PROPUESTA.....	63
6.1. Datos informativos .....	63
6.2. Antecedentes de la propuesta .....	63
6.3. Justificación.....	64
6.4. Objetivos .....	65
6.4.1. Objetivo general .....	65
6.4.2. Objetivos específicos.....	65
6.5. Análisis de factibilidad.....	65
6.6. Fundamentación .....	66
6.7. Metodología del modelo operativo .....	67
6.8. Administración.....	79
BIBLIOGRAFÍA.....	80
ANEXOS.....	84

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla No. 1 Exportación textiles por regiones.....	4
Tabla No. 2 Cifras económicas compañías sector textil 2016 sector c13 .....	5
Tabla No. 3 Tasas de nacimiento, muerte y variación empresarial del año 2016 sector c13 .....	5
Tabla No. 4 Cifras económicas compañía del sector textil 2016 sector c14.....	5
Tabla No. 5 Tasas de nacimiento, muerte y variación empresarial del año 2016 sector c14 .....	6
Tabla No. 6 Valoración empresarial .....	37
Tabla No. 7 Indicadores Financieros .....	39
Tabla No. 8 Empresas textiles por provincia .....	45
Tabla No. 9 Listado de Compañías Activas sector textil provincia de Tungurahua..	46
Tabla No. 10 Operacionalización de la Variable Independiente.....	47
Tabla No. 11 Operacionalización de la Variable dependiente .....	48
Tabla No. 12 Empresas del sector Textil - Tungurahua.....	52
Tabla No. 13 Estructura de Capital .....	52
Tabla No. 14 Endeudamiento.....	54
Tabla No. 15 Valoración empresarial .....	56
Tabla No. 16 Valoración empresarial .....	59
Tabla No. 17 Estructura de capital.....	60
Tabla No. 18 Cuentas contables.....	68
Tabla No. 19 Flujos de caja libre .....	70
Tabla No. 20 Definición cálculo de la tasa de descuento .....	71
Tabla No. 21 Cálculo de la tasa de descuento.....	72
Tabla No. 22 Estimación de valor residual .....	73
Tabla No. 23 Valoración de la empresa .....	74
Tabla No. 24 Estructura de Capital .....	75
Tabla No. 25 Valor Contable .....	76
Tabla No. 26 Apalancamiento.....	77
Tabla No. 27 Endeudamiento.....	77
Tabla No. 28 Modelo de Valoración.....	78



## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico No. 1 Localización de las empresas textiles en el ecuador .....	7
Gráfico No. 2 Árbol de problemas .....	8
Gráfico No. 3 Superordinario Conceptual .....	25
Gráfico No. 4 Subordinación Conceptual Variable Independiente.....	26
Gráfico No. 5 Subordinación Conceptual Variable Dependiente .....	27
Gráfico No. 6 Tipos de Capital .....	29
Gráfico No. 7 Etapas de la Planificación .....	32
Gráfico No. 8 Planeación Estratégica .....	33
Gráfico No. 9 Apalancamiento .....	53
Gráfico No. 10 Endeudamiento.....	54
Gráfico No. 11 Fondos propios .....	55
Gráfico No. 12 Exigible .....	56
Gráfico No. 13 Método Contable.....	57
Gráfico No. 14 Cash Flow .....	58
Gráfico No. 15 Modelo operativo .....	67

## **AGRADECIMIENTO**

A la Universidad Técnica de Ambato por los conocimientos impartidos.

A la Facultad de Contabilidad y Auditoría por el nivel educativo brindado.

Tatiana

## **DEDICATORIA**

Dedico este trabajo a Dios, el autor principal y guía de mi vida y mi familia por ser mi soporte en mi realización profesional.

Tatiana

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**  
**MAESTRÍA EN DIRECCIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS.**

**TEMA:**

LA VALORACIÓN DE EMPRESAS Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL PARA  
LA GENERACIÓN DE VALOR DE LAS COMPAÑÍAS DEL SECTOR  
MANUFACTURERO TEXTIL DE LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA

**AUTORA:** Ingeniera, Tatiana Elizabeth Ortíz Basantes

**DIRECTORA:** Ingeniera, Ana Consuelo Córdova Pacheco Magíster

**FECHA:** 26 de junio de 2019

**RESUMEN EJECUTIVO**

El trabajo de titulación está enfocado en conocer como los niveles de endeudamiento inciden y relacionan la estructura de Capital y valoración de una empresa del sector Manufacturero Textil de la Provincia de Tungurahua.

Para su realización fue importante conocer el escenario donde las empresas de desenvuelven tanto en su nivel macro, meso, y micro, a través de un análisis crítico de la problema de este sector utilizando herramientas como el árbol de problemas para identificar causas y efectos, con esta información se da cumplimiento a los objetivos planteados, el estudio de las variables se realizó en base a información de fuentes secundarias provenientes de la Superintendencia de Compañías, ente regulador que registra treinta y tres empresas que corresponden al CIU sector trece actividad Fabricación de Productos Textiles y sector catorce actividad fabricación de prendas de vestir, de las cuales se determinó una muestra de seis empresas, las más representativas tomando parámetros como su inscripción por más de cuatro años, generación de nivel de ventas entre un millón y diez millones, la información financiera, tomada corresponde al sector Manufacturero-Textil de la provincia de Tungurahua de cuatro periodos años 2015-2018.

La comprobación de las preguntas directrices se realizó a través de la metodología cuantitativa y cualitativa con la utilización de una modalidad de campo y bibliográfica con un nivel exploratorio descriptivo en base a la utilización de Fichas de observación, con los datos obtenidos se aplicó el modelo de valoración determinaron el estudio, generando así las conclusiones y recomendaciones.

Finalmente se propone la elaboración de un modelo de estructura de capital, fundamentándose en fuentes bibliográficas, valorando las empresas a través de metodología de valor contable y Cash Flow, siendo estas dos metodologías modelos ácidos de valoración empresarial que le permitirán al empresario conocer su valoración a futuro, con el fin de que estas mantengan sostenibilidad y no se vea distorsionada su valoración, posteriormente se evalúa la metodología planteada aplicando el modelo a una empresa que para el estudio se denominara empresa “A”

**Descriptores:** apalancamiento, cálculo de la tasa de descuento, definición del horizonte temporal, endeudamiento, estimación de valor residual, estructura de capital, flujos de caja libre, modelo de valoración, valor contable, valoración de la empresa.

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**  
**MAESTRÍA EN DIRECCIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS.**

**THEME:**

THE VALUATION OF COMPANIES AND THE CAPITAL STRUCTURE FOR THE GENERATION OF VALUE OF THE COMPANIES OF THE TEXTILE MANUFACTURING SECTOR OF THE PROVINCE OF TUNGURAHUA.

**AUTHOR:** Ingeniera, Tatiana Elizabeth Ortíz Basantes

**DIRECTED BY:** Ingeniera, Ana Consuelo Córdova Pacheco Magíster

**DATE:** June 26th, 2019

**EXECUTIVE SUMMARY**

The research work is focused on knowing how the levels of indebtedness affect and relate the capital structure and valuation of a company in the Textile Manufacturing sector of the Province of Tungurahua.

For its realization it was important to know the scenario where the companies develop their macro, meso, and micro level, through a critical analysis of the problem of this sector using tools such as the problem tree to identify causes and effects, with this information is in compliance with the objectives, the study of the variables was based on information from secondary sources from the Superintendence of Companies, a regulatory body that registers thirty-three companies that correspond to the CIU sector thirteen activity Textile Products Manufacturing and sector fourteen clothing manufacturing activity, of which a sample of six companies was determined, the most representative taking parameters such as their registration for more than four years, generation of sales level between one million and ten million, financial information , taken corresponds to the Manufacturing-Textile sector of the provi of Tungurahua of four periods 2015-2018.

The verification of the directing questions was carried out through the quantitative and

qualitative methodology with the use of a field and bibliographic modality with a descriptive exploratory level based on the use of observation sheets, with the data obtained the model was applied. assessment determined the study, thus generating the conclusions and recommendations.

Finally, we propose the development of a capital structure model, based on bibliographic sources, valuing companies through accounting value methodology and Cash Flow, these two methodologies being acid business valuation models that will allow the entrepreneur know their future assessment, in order to maintain sustainability and not distorted their assessment, then evaluate the methodology proposed by applying the model to a company that for the study will be called company "A"

**Keywords:** book value, calculation of the discount rate, capital structure, definition of the time horizon, estimation of residual value, free cash flows, indebtedness, leverage, valuation model, valuation of the Company.

## INTRODUCCIÓN

El presente proyecto de investigación tiene por objeto realizar un modelo de estructura de capital que conduzca a generar y mejorar los niveles de valoración empresarial enfocada a las empresas Pymes del sector manufacturero textil de la provincia de Tungurahua, correspondiente al CIU C13 fabricación de productos textiles, y en base a la clasificación de actividades económicas C14 fabricación de prendas de vestir, el presente trabajo se desarrolla en capítulos descritos a continuación

En el **Capítulo I**, hace referencia al análisis del problema, de igual manera surge la justificación de la investigación, de donde se derivan los objetivos que se desean alcanzar con el estudio.

En el **Capítulo II**, se construye en base de las diferentes teorías que sustentan la investigación, el marco teórico detalla los antecedentes investigativos y fundamentaciones en base de la literatura revisada, citando a diferentes autores que han contribuido con investigaciones de las variables en estudio, se ha efectuado la categorización de las variables y la correspondiente estructura de la hipótesis.

En el **Capítulo III**, se define la metodología de la investigación que el presente caso mantiene un enfoque cuantitativo, en donde se determina la población y muestra objeto de estudio, posteriormente se efectúa la operacionalización de las variables, así como el proceso y las técnicas e instrumentos aplicados para análisis de información

En el **Capítulo IV**, referente al análisis e interpretación de resultados, expone los resultados obtenidos luego de la recolección de información de fuentes secundarias y de la aplicación de la metodología propuesta en el capítulo III para el tratamiento de las variables, este análisis escrito está acompañado de exposiciones graficas a fin de facilitar su comprensión.

En el **Capítulo V**, establece las conclusiones y recomendaciones, posteriores al análisis de información realizado en el capítulo anterior, relacionadas con la valoración de empresas y la estructura de capital.



En el **Capítulo VI**, se plasma la propuesta de un modelo de estructura de capital que conduzca a generar y mejorar los niveles de valoración empresarial, enfocado a la Pymes del sector manufacturero textil de la provincia de Tungurahua, ya que la visión de las empresas siempre será un crecimiento empresarial y el desarrollo de nuevos competidores exigen a las empresas a ser más eficientes en el manejo de sus cifras financieras, reducir costos, abaratar los procesos productivos, innovarse y desarrollar un equipo humano más productivo,

# CAPÍTULO I

## EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

### 1.1. Tema de investigación

“La valoración de empresas y la estructura de capital para la generación de valor de las compañías del sector Manufacturero textil de la provincia de Tungurahua.”

### 1.2. Planteamiento del problema

#### 1.2.1. Contextualización

Las empresas textiles en América Latina constituyen un nivel representativo en la economía, al ser compuesta por países subdesarrollados en donde existe aún niveles importantes de desempleo , apostar por el sector textil ha tenido resultados sociales ya que ha permitido salir de la pobreza a un porcentaje considerable de habitantes, países como Perú el sector manufacturero del cual el textil representa un 30% aportan al PIB el 7,2% en la economía , según el ministerio de la producción de ese país para el presente año se provee que el sector crezca un 4% .

Colombia sin lugar a duda es uno de los referentes en este sector ya que representa el 6% del PIB generando un 24% de la tasa total de empleos de este país, la mayor feria textil de América Latina Colombiatextil congreso en el año 2017 a 579 expositores de todo el mundo, sin embargo las exportaciones de este sector han decaído en los países andinos, como se puede evidenciar en la gráfica las exportación de productos textiles decreció un 24%.

**Tabla No. 1 Exportación textiles por regiones**

**EXPORTACION TEXTILES POR REGIONES**  
(En millones de dólares)

Destino	2015	2016	Var %
Estados Unidos	604	606	0.3
Países Andinos 1/	273	207	-24.2
Unión Europea	154	140	-9.7
Mercosur	113	79	-24.7
Asia	74	64	-83.3
Otros	111	99	-10.0
<b>Total</b>	<b>1,329</b>	<b>1,195</b>	<b>-10.0</b>

1/ Países Andinos: Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador y Venezuela

Fuente: BCR

Elaboración : Estudios Económicos - Scotiabank

**Fuente:** BCR

**Elaborado por:** Estudios económicos Scotiabank

Según la Cepal la economía de los países de América Latina crecerá a un 2,2% en 2018, mostrando dinámicas heterogéneas, entre países y subregiones, en línea con lo que sucedió en años anteriores. Sudamérica crecerá un 2% (comparado con el 0,8% registrado en 2017), como resultado del mayor dinamismo que presentará Brasil, cuya economía repuntará un 2,2%. Asimismo, se acelerará la actividad económica en los países que venían creciendo a tasas moderadas: Chile con 3,3%, Colombia con 2,6% y Perú con 3,5%. Mientras tanto, para las economías de Centroamérica, la Cepal mantiene la previsión de una tasa de crecimiento del 3,6%, por encima del 3,4% anotado en 2017. Entre los países latinoamericanos, Panamá será la economía con la mayor tasa de expansión, ya que registrará un alza de 5,6%. República Dominicana, por su parte, crecerá un 5%, que es la misma tasa que se prevé que alcance Nicaragua. Para el Caribe de habla inglesa, en cambio, se proyecta un aumento promedio del 1,4% para 2018, mayor que el 0,1% que evidenciaron en 2017. Con estas cifras se evidencia el mayor dinamismo de la demanda externa que aportará estímulos a la actividad económica en la región, mientras que la demanda interna acelerará el crecimiento del crecimiento siendo un motor relevante de la demanda interna. (Cepal, 2018)

En el Ecuador las compañías en el sector textil vendió \$1313 millones de dólares en el año 2016 representando el 5% de las ventas de todo el sector manufacturero empleando a 174.125 personas, es tal la importancia de este sector ya que este sector apoya a la reducción de importaciones , al elaborar productos de calidad y con la implementación de aranceles adicionales especialmente a productos textiles terminados este sector representa un apunte para la reducción en el consumo de productos extranjeros, el sector creció en sus exportaciones un 6.2% en el año 2017

A continuación se detallan cifras económicas de las compañías del sector textil en el Ecuador:

**Tabla No. 2 Cifras económicas compañías sector textil 2016 sector c13**

SECTOR TEXTIL ECUADOR						
DETALLE	SECTOR	MICROEMPRESA	PEQUEÑA	MEDIANA	GRANDE	TOTAL
NUMERO DE EMPRESAS		79	130	52	29	290
VENTAS	C13. FABRICACIÓN DE PRODUCTOS TEXTILES.	\$3.694.181,00	\$48.401.424,00	\$133.184.725,00	\$330.562.263,00	515842593
EMPLEOS		259	1485	\$2.543,00	5785	10072
REMUNERACION PROMEDIO		381,19	490,93	581,07	675,93	632,85

Fuente: Ecuador en cifras

Elaborado por: Ortiz Tatiana

**Tabla No. 3 Tasas de nacimiento, muerte y variación empresarial del año 2016 sector c13**

SECTOR TEXTIL ECUADOR			
SECTOR	TASA DE NACIMIENTO	TASA DE MUERTE	VARIACION NETA
C13. FABRICACIÓN DE PRODUCTOS TEXTILES.	9%	16%	-7%

Fuente: Ecuador en cifras

Elaborado por: Ortiz Tatiana

**Tabla No. 4 Cifras económicas compañía del sector textil 2016 sector c14**

SECTOR TEXTIL ECUADOR						
DETALLE	SECTOR	MICROEMPRESA	PEQUEÑA	MEDIANA	GRANDE	TOTAL
NUMERO DE EMPRESAS	C14. FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR..	204	517	82	12	815
VENTAS	C14. FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR..	\$9.569.673,00	\$170.653.960,00	\$168.937.551,00	\$147.995.603,00	\$497.156.787,00
EMPLEOS	C14. FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR..	713	5631	5217	4141	15702
REMUNERACION PROMEDIO	C14. FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR..	351,66	422,2	527	588,2	502,09

Fuente: Ecuador en cifras

Elaborado por: Ortiz Tatiana

**Tabla No. 5 Tasas de nacimiento, muerte y variación empresarial del año 2016  
sector c14**

SECTOR TEXTIL ECUADOR			
SECTOR	TASA DE NACIMIENTO	TASA DE MUERTE	VARIACION NETA
C14. FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR..	11%	18%	-7%

**Fuente:** Ecuador en cifras

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

Las cifras analizadas corresponden al sector categoría C: Manufactura ; subcategoría C13 Fabricación de productos textiles , subcategoría C14 Fabricación de prendas de vestir , esta clasificación la genera la superintendencia de compañías y las estadísticas de la base de datos ecuador en cifras, la importancia del sector no solo en la escala económica sino en el desarrollo social, marcan la pauta para el estudio que servirá al mejoramiento de los indicadores financieros empresariales, facilitando la toma de decisiones gerenciales.

En la provincia de Tungurahua la actividad textil es la tercera principal actividad en el sector manufacturero en la provincia, según la Cámara de (Industrias, 2016) esta industria es la tercera de la provincia en generación de empleo, 448 personas ocupadas, la cuarta en sueldos y salarios pagados, 1 millón de dólares, la quinta en generación de impuestos, 1,3 millones de dólares, la sexta industria de la provincia en producción bruta para la venta, 9,8 millones de dólares, y la octava en consumo de materias primas, 5,3 millones de dólares.

La provincia de Tungurahua según la superintendencia de compañías representa 19% de este sector, gracias a mantener una estructura de proveedores, servicios y confeccionistas en el área esta pudo conformar el Clúster textil en la región.

Potenciar este sector de vital importancia no solo por su importancia económica sino por las subutilización ya que según cifras de la Cámara de Industrias solo el 33% de las empresas emplean el 100% de su capacidad instalada, el 67% utiliza el 75% de su capacidad instalada, esto repercute sin lugar a duda en sus niveles de rentabilidad al tener sus activos improductivos.

### Gráfico No. 1 Localización de las empresas textiles en el Ecuador

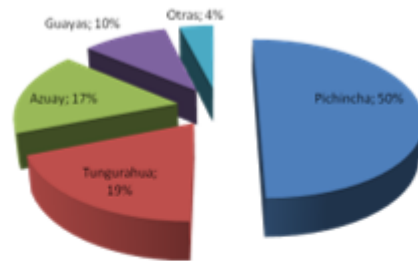


Figura 5. Localización de las empresas textiles en Ecuador,  
Fuente: Boletín INEC - 2012

#### 1.2.2. Análisis crítico

El sector textil en la provincia de Tungurahua , a pesar de ser uno de los principales pilares del sector manufacturero tiene que lidiar con varios problemas de administración, gestión y manejo tanto público como privado, al estar compuesto el 70% de este por microempresas y Pymes, en su mayoría estas empresas se basan en un manejo empírico de la administración financiera, la utilización de recursos sin un enfoque financiero, la falta de estructura empresarial, la administración familiar y todos los procesos que conlleva la misma en manos de un solo integrante, la informalidad financiera, la falta de capacitación y tecnología en los procesos productivos, son algunos de los desafíos con los que se enfrentan este tipo de empresas.

Problemas como la carencia de control y medición en la cultura empresarial no solo genera un manejo experimental, sino una gestión empresarial sin estructura, la limitación del crecimiento y desarrollo de estas empresas es fácil evidenciar al ver la estadística empresarial que se concentra en empresa medianas y pequeñas, la inadecuada visión objetivos y planeación es una de las causas más representativas.

El área operativa de este sector también mantiene pruebas importantes que debe enfrentar, el tener personal sin adecuada medición de productividad genera pérdidas de recursos tanto financieros como operativos, lo que dificulta realizar inversiones necesarias para la empresa, la valoración empresarial le permitirá al empresario tomar decisiones de manera acertada en la administración de la estructura de capital.

La administración financiera así como el conocimiento de los indicadores de esta, juega un papel importante para el correcto manejo de los recursos, el crecimiento desarrollo del sector, utilizar la valoración empresarial como un termómetro que marcara su correcto manejo de la rentabilidad, y a su vez al entender la particularidad de este sector es la apuesta de la presente investigación.

**Gráfico No. 2 Árbol de problemas**

<b>EFFECTOS</b>	Ineficiente valoración empresarial	Limitación en el crecimiento y desarrollo	Posible restricción en inversiones	Dificultad para toma de decisiones	Niveles bajos de rentabilidad
	Apalancamiento excesivo a largo plazo	Proyecciones sin análisis financiero	Plazos de cobranza extensos	Inadecuado manejo de herramientas y reportería financiera	Incremento de errores en procesos
<b>PROBLEMA</b>	<i>Deficiente estructura de capital</i>				
<b>CAUSAS</b>	Falta de Modelos de Valoración	Manejo erróneo de las cuentas por pagar	Carente información financiera	Desacertadas decisiones de endeudamiento	Inadecuados procesos administrativos financieros
	Ineficientes estrategias financieras	Inadecuada visión, objetivos y planeación	Personal sin adecuada medición de productividad	Incorrecta valoración de los factores de riesgo	Inadecuado manejo de indicadores financieros

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

### 1.2.3. Prognosis

Actualmente las compañías del sector textil de la provincia de Tungurahua mantienen un entorno financiero cambiante, la ineficiente valoración empresarial y una deficiente estructura de capital, generando niveles bajos de rentabilidad, las empresas no cuentan con controles contables y financieros, careciendo de procesos financieros adaptados a la realidad de la empresa y el sector, dificultando al nivel gerencial la toma de decisiones favorables, en algunos casos decisiones emergentes en función de la circunstancia y de la escasa información contable con la que cuentan y que no reflejan una realidad de su situación económica, afectando con esto no solo al crecimiento del sector en Tungurahua sino al aporte social en plazas de trabajo, posicionando con esto a la provincia en menor valor sobre la participación manufacturera en el Ecuador, limitando así el crecimiento en exportación y calidad de los productos para ser ventana comercial en países de Latinoamérica.

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

¿La deficiente estructura de capital provoca una baja valoración empresarial en el mercado económico de las compañías del sector Manufacturero textil de la provincia de Tungurahua?

#### **1.2.5. Delimitación**

- **Campo:** Finanzas corporativas
- **Área:** Gerencia financiera
- **Aspecto:** estructura de capital y valoración empresarial.
- **Temporal:** Año 2015-2018
- **Espacial:** Empresas del sector manufacturero - textil de la provincia de Tungurahua, de acuerdo a la información del CIIU (Clasificación Industrial internacional Uniforme) C 13 y 14 de la Superintendencia de Compañías.

#### **1.3. Justificación**

El sector manufacturero textil de la provincia de Tungurahua es parte de la línea de investigación “Economía y desarrollo Regional” del programa de maestría Dirección financiera empresarial desarrollada por la facultad de Contabilidad y Auditoría de la universidad Técnica de Ambato, la presente investigación busca analizar la relación entre la valoración empresarial y la estructura de capital.

El manejo de la estructura de capital y su administración financiera en una empresa es una actividad básica en la toma de decisiones para el funcionamiento adecuado y manejo de recursos. La información que refleja una situación económica real que cuenta las empresas en el sector textil, a través de su valoración empresarial así como el estudio de indicadores financieros determinara la relación de un adecuado manejo



económico, el mal manejo financiero no solo causara la desestabilización de los objetivos de la empresa, sino la afectación en sus indicadores de gestión, es por ello la importancia del estudio a esta problemática.

Al obtener índices rentables óptimos a través de un correcto manejo de la estructura del capital, la empresa podrá utilizar sus recursos dentro de una planificación financiera confiable proyectando las cifras económicas al desarrollo y crecimiento empresarial, permitiendo con esto al activo de las compañías generar sus ganancias de acuerdo a la totalidad de su capacidad instalada, así como el adecuado manejo del endeudamiento sea este a largo o corto plazo.

La utilización de las mejores prácticas financieras trasladadas a un modelo eficiente de la estructura de capital financiera, permitirá corregir errores en la administración de indicadores como la liquidez y el apalancamiento financiero, con esto no solo mejorara el desarrollo del sector si no será un referente de calidad tanto en los productos como en el manejo de los recursos, creando así un instrumento de navegación en el área financiera de la empresa, el aporte que realiza esta investigación es una contribución a la literatura ya que no se encuentran trabajos realizados sobre este sector en esta área

Siendo la valoración empresarial una herramienta que permitirá la valoración del manejo operativo y gerencial de la empresa, esta reconocerá el valor de la misma en su entorno económico ayudando así al nivel gerencial a tomar decisiones correctas en la administración no solo de recursos si no de decisiones que impactaran al valor de la empresa por su marca en la liquidez y rentabilidad.

## **1.4. Objetivos**

### **1.4.1. Objetivo general**

Determinar la relación entre la valoración empresarial y la estructura de capital de las compañías en el sector Manufacturero- Textil de la provincia de Tungurahua para la generación de valor de las empresas del sector.

#### **1.4.2. Objetivos específicos**

- Analizar la valoración de empresas en el sector a través del método de valoración patrimonial y el método descuentos de flujos de caja para establecer la correspondencia entre estas dos variables de las compañías del sector manufacturero - Textil de la provincia de Tungurahua
- Determinar el nivel de estructura del capital para generar la valoración de las compañías del sector manufacturero - Textil de la provincia de Tungurahua
- Proponer un modelo eficiente de estructura de capital para que permita generar el valor de la empresa, aplicado a las compañías del sector manufacturero - Textil de la provincia de Tungurahua

## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1. Antecedentes investigativos

La presente investigación se ha basado en los siguientes antecedentes:

(Mejía A. A., 2015) En su trabajo de investigación “LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LAS MEDIANAS EMPRESAS DEL DEPARTAMENTO DE BOYACÁ, COLOMBIA”

La investigación sobre el comportamiento de la estructura de capital en las empresas de tamaño medio y pequeño es un asunto aún más complejo, pues los modelos tradicionales son aplicables principalmente a empresas que se cotizan en los mercados de capitales o son de interés público. El estudio de la estructura de capital, su comportamiento y determinantes, ha sido abordado tradicionalmente para grandes empresas, o para aquellas cuyos títulos se cotizan en los mercados de capitales o que son de interés público, entre otras razones porque se dispone de mayor información sobre su comportamiento y variables.

La presente investigación aportara al estudio criterios como en países de América Latina la obtención de financiamiento con características que benefician a las empresas es un factor crítico, adicional el investigador utilizó modelos estadísticos como la regresión lineal múltiple midiendo el endeudamiento total frente a los activos, dividiendo el endeudamiento en corto y largo plazo, esto con la finalidad de comprender sus niveles de apalancamiento.

(Padilla, Rivera, & Ospina, 2015) En su trabajo de investigación “DETERMINANTES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MIPYMES DEL SECTOR REAL PARTICIPANTES DEL PREMIO INNOVA 2007-2011”

La presente investigación utilizó un modelo de datos econométrico de panel para tener

en cuenta la heterogeneidad entre empresas y en el tiempo, utilizando variables e indicadores financieros como la deuda a corto y largo plazo, estructura del activo, ROA y Roe, edad y tamaño, obteniendo como resultado, concluyendo que el financiamiento a corto plazo es la opción más sana para financiar su desarrollo.

Esta investigación apoya al trabajo presente con variables que sirven para medir la estructura de capital y así valorar las empresas a analizar, adicional sirve de base para validar la hipótesis planteada al determinar si el financiamiento a corto o largo plazo es el más eficiente , comprendiendo que cada industria se desarrolla de distinta manera.

(Ramírez & Palacín, 2018) En su trabajo de investigación “EL ESTADO DEL ARTE SOBRE LA TEORÍA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA”

La estructura financiera de las empresas es un tema vigente de investigación actualizándose constantemente nuevos enfoques teóricos enfocados a exponer esta formación. La teoría del comportamiento de sincronización con el mercado explica la estructura de capital en función de las señales emitidas por el mercado hacia las empresas, tendiendo las empresas a realizar emisiones de acciones cuando se percibe un comportamiento favorable en el mercado, recomprando sus propias acciones cuando los valores del mercado están más bajos, evidenciándose una relación entre la estructura de capital de la empresa y los comportamientos históricos del mercado, esta investigación demuestra que no coexiste una estructura de capital óptima y, en todo momento, la estructura financiera de la empresa es el resultado de las decisiones de financiación acumuladas a lo largo del tiempo.

La presente investigación, aporta con conocimientos que permiten analizar las características del entorno donde se desarrollan las empresas que juegan un papel importante en la formación de su estructura financiera. Esta influencia puede ser de forma directa, o bien de manera indirecta, y causar diferencias en la intensidad y el sentido en la que los factores propiamente de empresa, como pueden ser la rentabilidad, la estructura económica de la empresa, el tamaño, etc., influyen en la determinación del nivel de endeudamiento de las propias empresas.

(Pérez, 2010) En su trabajo de investigación “ANÁLISIS DEL VALOR DE LAS EMPRESAS INFORMATIVAS”

El autor plantea en la presente investigación una valoración empresarial de dos sectores relacionados entre sí pero con enfoques en análisis de términos sobre los que pivota el análisis: valor, marca y goodwill, la hipótesis es en el valor de la empresa de comunicación influyen elementos de origen tangible, y otros de carácter intangible y de difícil determinación unitaria, entre los que se encuentra la marca.

La presente investigación aporta al investigador en la recomendación de métodos no solo cuantitativos sino un análisis macro exhortando a la empresa y su nivel gerencial a visualizar más allá del valor empresarial interno si no a compararse con el mercado tanto nacional como internacional, es importante además mencionar que esta investigación aporta en la utilización de ciertos indicadores financieros que servirán como base en las metodologías que se determinen para su análisis.

(Mejía A. , 2013) En su trabajo investigativo “LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LA EMPRESA: SU ESTUDIO CONTEMPORÁNEO”

El autor analiza basado en estudios empíricos y teóricos las variables que se asociación al manejo de la estructura del mismo, así como las nuevas tendencias de estudio, características de las empresas, el entorno y los stakeholders.

Esta investigación nos soporta de material conceptual para entender el manejo de la estructura de capital entendiendo el efecto de la variación de la mezcla de los fondos propios y la deuda, así como las alteraciones que esta mezcla genera en los resultados financieros de la empresa, dejando dos aspectos abiertos: la manera en la que la empresa se financia y su valor en el mercado así como la combinación optima de deudas y fondos propios para incrementar el valor en el mercado, la rentabilidad ha evidenciado una relación significativamente negativa con el endeudamiento, en la generalidad de los estudios; hecho que implica que las empresas con mayores niveles de rentabilidad tienen menores niveles de endeudamiento, circunstancia que puede involucrar una preferencia por la financiación con recursos propios, valorando el coste

de la deuda.

(Zambrano & Acuña, 2011) en su investigación “ESTRUCTURA DE CAPITAL. EVOLUCIÓN TEÓRICA”

El investigador examina la evolución de algunas teorías sobre estructura de capital, desde el punto de vista de la economía con la finalidad de poder evidenciar los diversos enfoques surgidos alrededor de este concepto a partir del estudio de diferentes autores. Además se muestra que a pesar de los avances en el estudio de la estructura de capital, aún no ha sido posible llegar a un consenso con respecto a cuál es la teoría que mejor se acerca a las condiciones financieras tanto externas como internas que enfrenta una empresa.

La presente investigación proporcionó información conceptual sobre tipos de teorías más óptimas para la estructura de capital, siendo la conclusión del estudio que aunque todas las teorías brindan un gran aporte al cúmulo de conocimiento sobre el tema, es necesario seguir realizando estudios que permitan a los interesados en el tema y, más aún, a las empresas, contar con una guía a la hora de elegir la financiación de sus nuevos proyectos.

(Lagos & Vecino, 2014) en su investigación “INFLUENCIA DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN EL COSTO DE CAPITAL PROVENIENTE DE LA EMISIÓN DE DEUDA”

El autor realiza un análisis del impacto de las decisiones basadas en una política gerencial o de gobierno corporativo en el manejo de la deuda, no solo en la composición sea esta interna de accionistas inyección de capital o externa bancaria, esta relación inversa entre el nivel de aplicación de prácticas de gobierno corporativo y el costo de la deuda en emisores no financieros.

La presente investigación aporta a este estudio gracias a su análisis cuantitativo a través de indicadores financieros relacionando la rentabilidad y la liquidez con las buenas prácticas financieras de un gobierno corporativos, no solo confirmado

teóricamente la hipótesis que el manejo de la deuda de terminado a través de índices financieros óptimos y valoraciones por regresión generara mejor resultados en indicadores de liquidez y rentabilidad que servirán dentro de un modelo de valoración empresarial, el autor concluye que no solo las buenas prácticas corporativas impactan en el coste de la deuda , el manejo de su estructura juega un papel fundamental.

(CABRER-BORRÁS & Rico Belda, 2015) en su investigación “DETERMINANTES DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS”

El investigador identifica los factores determinantes de la composición de la estructura de capital de las empresas, utilizando datos de una muestra de empresas españolas de la base de datos SABI, utilizando un modelo en el que se considera que el nivel de endeudamiento se determina por las características económicas financieras de las empresas. Los resultados evidencian que las decisiones de las empresas, respecto a su estructura de capital, no se explican por una única teoría.

A la presente investigación aporta con conceptos sobre como el endeudamiento aumenta con el tamaño de las empresas y se reduce con el coste de la deuda. Asimismo, las empresas más endeudadas son aquellas con mayor crecimiento, con menor proporción de activos fijos en el balance y con menor nivel de calificación crediticia, afectando así su valoración empresarial.

(Fernández, Montes, & Vázquez, 2002) en su investigación “EFECTO INDUSTRIA Y DETERMINANTES EMPRESARIALES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL”

El estudio realizado a grupos sectoriales distinto de empresas permite abarcar de una manera más objetiva las determinantes empresariales de la estructura de capital, el autor a través análisis de componentes de la varianza aplicados a datos financieros de los ejercicios fiscales, el modelo utilizado en el estudio es básicamente descriptivo y no ofrece ninguna explicación causal de las diferencias entre industrias o empresas, claramente asume la existencia de diferencias en la estructura de capital asociadas a estos factores y trata de estimar su importancia relativa.

La presente investigación impacta en el estudio planteado debido a que la misma evaluó la importancia conexa de los factores de naturaleza sectorial y de los factores específicos a la empresa como determinantes de su estructura de capital. Los resultados obtenidos constatan la existencia de importantes diferencias en la estructura de capital de las empresas dentro de la industria, llegando a esta conclusión a través de un estudio cuantitativo basado en modelos que analizan información financiera propia del sector y del mercado.

(Mondragón, 2013) en su investigación “ESTRUCTURA DE CAPITAL DEL SECTOR AUTOMOTOR COLOMBIANO: UNA APLICACIÓN DE LA TEORÍA DE LA JERARQUÍA DE LAS PREFERENCIAS”

El artículo da a conocer una de las metodologías de aplicación de la teoría de jerarquía de las preferencias a fin de evaluar su validez en una muestra de empresas del sector automotor colombiano, esta implica el análisis de la relación entre las variaciones de la deuda de las empresas y sus déficits de flujos de recursos en efectivo, analizando su estructura de capital para tratar de validar la hipótesis de cómo afecta el endeudamiento en su valor.

Esta investigación aporta en la determinación que no hay una estructura óptima de capital definida en las empresas, sino que se establece un orden de prioridades al momento de seleccionar las fuentes de financiación de los proyectos de inversión, apoyando con conocimiento y respaldo en experiencia de empresas del sector sobre su impacto en el apalancamiento financiero.

(AZNAR, CERVELLÓ, & GARCÍA, 2011) en su investigación “UNA ALTERNATIVA MULTICRITERIO A LA VALORACIÓN DE EMPRESAS: APLICACIÓN A LAS CAJAS DE AHORRO”

En numerosas ocasiones las metodologías de valoración usualmente empleadas presentan dificultades en su aplicación a la valoración de empresas, bien porque el valorador no dispone de suficientes datos para utilizar los métodos comparativos tradicionales, bien por la dificultad de estimar los flujos de caja futuros con



objetividad. Ante esta problemática, el presente trabajo propone una alternativa que combina el método multicriterio CRITIC con el Ratio de Valoración de las Normas Internacionales de Valuación. La nueva metodología se inserta dentro de los métodos comparativos o de enfoque de mercado y requiere únicamente disponer de un número reducido de empresas comparables.

Esta investigación aporta al presente estudio presentado una nueva metodología basada en técnicas multicriterio que se enmarca dentro de los métodos comparativos de valoración o de enfoque de mercado. Se estructura en cinco pasos y utiliza el método multicriterio CRITIC y el Ratio de Valoración de las Normas Internacionales de Valuación. En primer lugar, se seleccionan las empresas comparables con la empresa problema, se determinan los criterios comparativos y se pasa a ponderar la importancia de estos criterios.

(García, 2007) en su investigación “UNA APROXIMACIÓN METODOLÓGICA Y PROSPECTIVA A LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS PEQUEÑAS EMPRESAS”

Las distintas tendencias administrativas y en particular las financieras, han sido diseñadas principalmente para responder a las expectativas y necesidades de las grandes empresas, se diseñan los elementos mínimos que se deberían considerar para incorporar de forma paulatina, las herramientas de gestión contable y financiera en las pequeñas empresas, entregando estrategias para el análisis contable y financiero, mismo que es utilizado como herramienta dentro de la valoración de la estructura de capital.

El presente estudio aporta a la investigación con una visión panorámica en torno a la gestión productiva de las mencionadas unidades empresariales, las cuales por tradición han sido marginadas de su aplicación, considerando elementos sobre análisis de riesgo y valoración de empresas, aportando con conceptos y guías que se adaptan a la valoración actual de la estructura empresarial.

(Castaño & Miranda, 2015) en su investigación “EL PROCESO DE VALORACIÓN

## DE INTANGIBLES A PARTIR DEL MÉTODO DEL COSTO: UN CASO DE ESTUDIO PARA EL KNOW HOW”

Reconoce a través de las técnicas de investigación las diferentes propuestas de valoración de intangibles que tienen un impacto positivo en la competitividad y en la sostenibilidad de las empresas. Identificando las metodologías de activos intangibles utilizando análisis documental y métodos de costos, obteniendo que este último es el más idóneo para este análisis.

Para el presente estudio, esta investigación aportara las metodologías de análisis de documentación y atarla a una metodología de valoración empresarial la misma que validara su apalancamiento financiero y el estudio de los balances financieros del sector al que se está investigando.

(Bautista & Arias, 2012) en su investigación “APROXIMACIÓN A LA ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL DE LA EMPRESA MINEROS S.A.”

Las decisiones más importantes que afectan el curso de las organizaciones son las decisiones de financiación, porque siempre se busca la mayor generación de valor de mercado, utilizando efectiva y eficientemente los recursos de capital con el objetivo de que la rentabilidad que generen estos recursos sea mayor al costo de conseguirlos. El presente trabajo demuestra una aproximación de la estructura óptima de capital de la empresa de estudio que no solo se ajuste a los conceptos de teorías y estudios ya realizados, resultando ser independiente de su estructura financiera o de las decisiones financieras que se tomen.

Este contenido aporto conocimiento y bases para la estructura de capital en una empresa siendo un factor primordial que impacta sustancialmente el valor de ésta. Para poder comprender cuál es la estructura con la cual la empresa encuentre la eficiencia de su operación de acuerdo al ámbito en el que opere y con los recursos que cuente a su disposición

(Zambrano & Acuña, 2013) en si investigación “TEORÍA DEL PECKING ORDER

## VERSUSTEORÍA DEL TRADE OFF PARA LA EMPRESA COSERVICIO”

El presente trabajo pretende analizar el grado de aplicación de dos teorías de estructura de capital que han sido contradictorias y extensamente comparadas. Para la aplicación de la teoría del Trade Off se utilizan dos modelos, el primero propuesto por López y de Luna (2002) y el segundo es el propuesto por Cruz et al., (2003). Para la aplicación de la teoría del Pecking Order se analiza la forma como han sido manejadas las reservas, la deuda a largo plazo, el crecimiento de los activos operacionales netos, la tendencia que ha tenido la rentabilidad operacional de los activos y el EBITDA.

Esta investigación permite comprender el apalancamiento financiero, el mismo que bien gestionado se convierte en una fuente de creación de valor para una empresa. Es por ello que sería importante para los directivos de la empresa en estudio mantener constante la rentabilidad de los activos incrementando el nivel de la deuda dentro de la estructura, financiera siempre y cuando el costo de la deuda sea inferior a la rentabilidad de dichos activos.

(Paulo Augusto, Marques Serrano, & Víthor, 2018) en su investigación “DETERMINANTES DE ESTRUTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO EM PERÍODO DE CRISE”

Esta investigación tiene como objetivo verificar empíricamente los determinantes de la estructura de capital de las empresas brasileñas de capital abierto con acciones en la BM&FBosvepa, en el período 2010-2017. Los factores considerados en el análisis son aquellos propuestos en las principales teorías acerca de la estructura de capital: rentabilidad, riesgo, tamaño, tangibilidad y oportunidades de crecimiento.

Esta investigación aporta un conjunto de indicadores sectoriales con el propósito de evidenciar eventual característica específica de un determinado sector económico, empleando el método estadístico de datos en panel y modelos con efectos fijos y con efectos variables, las pruebas estadísticas permitirán estimar de un modelo con efectos fijos. Valorando que la rentabilidad, el riesgo y las oportunidades de crecimiento inducen un menor endeudamiento, que el tamaño de empresa induce mayor

endeudamiento y que la tangibilidad no tiene influencia sobre el nivel de endeudamiento de las empresas.

(Felipe, 2015) en su investigación “INFLUENCIA DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES EN LAS DECISIONES DE ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA”

Este artículo analiza empíricamente la influencia de las Administradoras de Fondos de Pensión como principales accionistas institucionales, sobre las decisiones de estructura de capital de la empresa chilena. Estos inversionistas pueden influir en la estructura de capital mediante distintos papeles como los de monitoreo a la gestión y de recopilación y transferencia de información al mercado. Las Administradoras de Fondos de Pensión no sólo participan en el mercado accionario sino que también compiten por la deuda pública, por lo que nuestros resultados son relevantes al indicar la positiva influencia de este tipo de inversionistas en la contratación y emisión de deuda, particularmente la pública.

La determinación de la estructura de endeudamiento y también el tipo de endeudamiento elegido por las empresas considerando las variables que tradicionalmente han sido utilizadas para explicar el nivel de endeudamiento, se verifican los principales postulados de la literatura previa en términos del tamaño y edad de la empresa, la rentabilidad, la tangibilidad y madurez de los activos.

(Medina, Salinas, Ochoa, & Molina, 2012) en su investigación “LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS COLOMBIANAS, UNA MIRADA ECONOMETRICA, MACROECONOMICA Y FINANCIERA”

Los factores determinantes de la estructura financiera usando como referencia teórica la teoría de orden de Pecking (PO). Usando un enfoque de datos de paneles, obteniendo pruebas que confirma las premisas básicas de PO, con la rentabilidad, la brecha de la financiación, opciones de crecimiento y el cambio de porcentajes en los factores determinantes de ventas de las decisiones de financiación en compañías bajo estudio.

La investigación proporciona a este estudio una visión de cómo las decisiones de financiamiento deben ir de la mano con el crecimiento de las ventas y el desarrollo de la misma, sin dejar de considerar como el apalancamiento excesivo puede bajar la valoración de la empresa en el sector.

## **2.2. Fundamentación filosófica**

La presente investigación se realizara en base al paradigma crítico propositivo, este paradigma se basa en la teoría critica propositiva que interpreta y permite al investigador entender de una manera adecuada como se relaciona la valoración empresarial con la administración de la estructura de capital, comprende la situación del sector textil en el Ecuador para otorgar conclusiones y recomendaciones enfocadas al área financiera de este sector , respetando sus características y su manejo gerencial, esto se puede llevar a cabo con la utilización de técnicas de investigación y variables para correlacionarlas entre sí.

(Herrera, Medina, & Naranjo, 2010) Refiere que el mencionado enfoque abarca interpretación comprensión y explicación que permite visualizar el problema de investigación en su totalidad.

## **2.3. Fundamentación legal**

La investigación se basara en la norma internacional de información financiera para Pymes.2016, al no existir norma específica, la información de las NIIF para Pymes sección 3 literales 2,2 y 2.3 2.5, será el fundamento legal a basarse:

“Sección 3 Presentación de Estados Financieros Alcance de esta sección

3.1 Esta sección explica la presentación razonable de los estados financieros, los requerimientos para el cumplimiento de la NIIF para las PYMES y qué es un conjunto completo de estados financieros.

## Presentación razonable

3.2 Los estados financieros presentarán razonablemente, la situación financiera, el rendimiento financiero y los flujos de efectivo de una entidad. La presentación razonable requiere la representación fiel de los efectos de las transacciones, otros sucesos y condiciones, de acuerdo con las definiciones y criterios de reconocimiento de activos, pasivos, ingresos y gastos establecidos en la Sección 2 Conceptos y Principios Generales: (a) Se supone que la aplicación de la NIIF para las PYMES, con información adicional a revelar cuando sea necesario, dará lugar a estados financieros que logren una presentación razonable de la situación financiera, el rendimiento financiero y los flujos de efectivo de las PYMES.

(b) Como se explica en el párrafo 1.5, la aplicación de esta Norma por parte de una entidad con obligación pública de rendir cuentas no da como resultado una presentación razonable de acuerdo con esta Norma.

La información adicional a revelar a la que se ha hecho referencia en (a) es necesaria cuando el cumplimiento con requerimientos específicos de esta Norma es insuficiente para permitir entender a los usuarios el efecto de transacciones concretas, otros sucesos y condiciones sobre la situación financiera y rendimiento financiero de la entidad.

### Cumplimiento con la NIIF para las PYMES

3.3 Una entidad cuyos estados financieros cumplan la NIIF para las PYMES efectuará en las notas una declaración, explícita y sin reservas de dicho cumplimiento. Los estados financieros no deberán señalar que cumplen la NIIF para las PYMES a menos que cumplan con todos los requerimientos de esta Norma.

3.4 En las circunstancias extremadamente excepcionales de que la gerencia concluya que el cumplimiento de esta Norma, podría inducir a tal error que entrara en conflicto con el objetivo de los estados financieros de las PYMES establecido en la Sección 2, la entidad no lo aplicará, según se establece en el párrafo 3.5, a menos que el marco regulador aplicable prohíba esta falta de aplicación.

3.5 Cuando una entidad no aplique un requerimiento de esta Norma de acuerdo con el párrafo 3.4, revelará:

(a) Que la gerencia ha llegado a la conclusión de que los estados financieros presentan razonablemente la situación financiera, rendimiento financiero y flujos de efectivo;

(b) Que se ha cumplido con la NIIF para las PYMES, excepto que ha dejado de aplicar un requerimiento concreto para lograr una presentación razonable; y

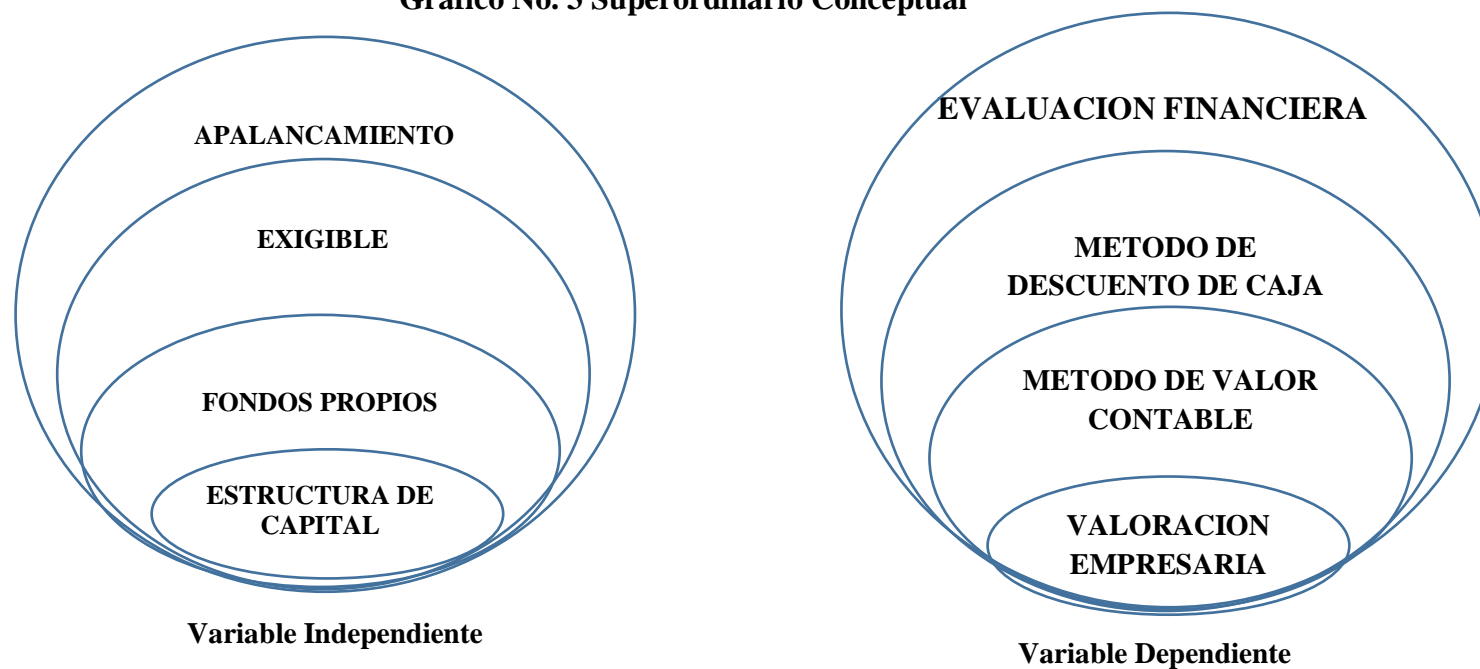
(c) La naturaleza de la falta de aplicación, incluyendo el tratamiento que la NIIF para las PYMES requeriría, la razón por la que ese tratamiento sería en las circunstancias tan engañoso como para entrar en conflicto con el objetivo de los estados financieros establecido en la Sección 2, y el tratamiento adoptado.” (IASB & IFRS, 2017)

## 2.4 Categorías fundamentales

### 2.4.1 Gráficos de inclusión interrelacionados

#### 2.4.1.1. Superordinación conceptual

**Gráfico No. 3 Superordinario Conceptual**

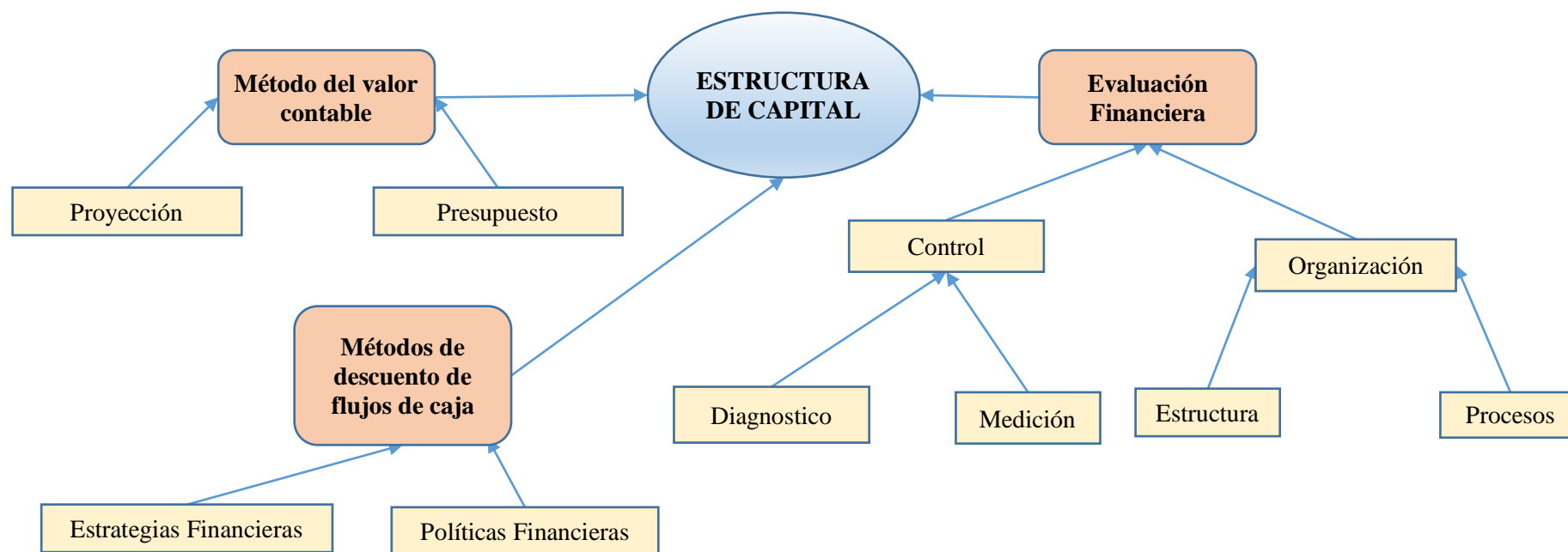


Elaborado por: Ortiz Tatiana



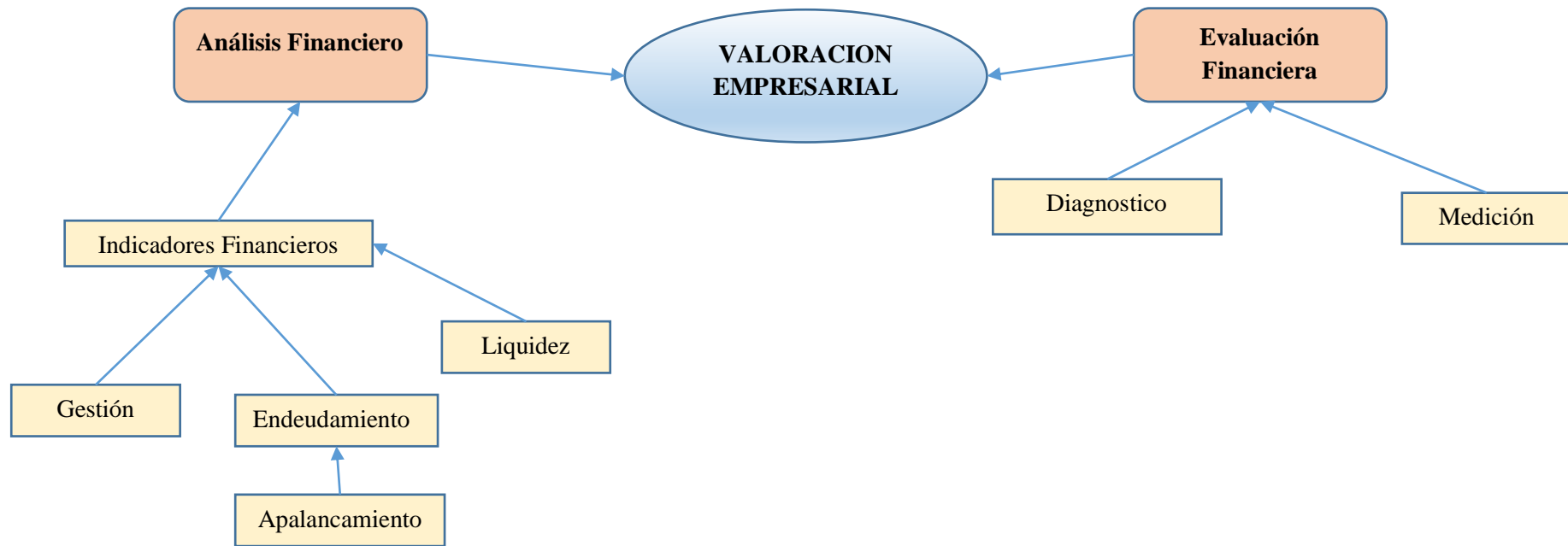
### 2.4.1.2. Subordinación conceptual

Gráfico No. 4 Subordinación Conceptual Variable Independiente



Elaborado por: Ortiz Tatiana

**Gráfico No. 5 Subordinación Conceptual Variable Dependiente**



**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

## **2.4.2. Marco conceptual variable independiente**

### **Estructura de capital**

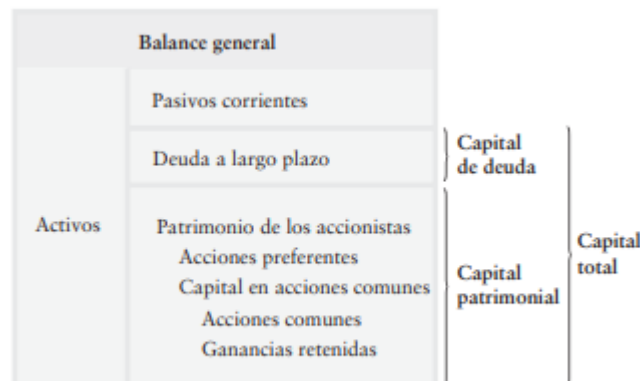
La estructura de capital basa su criterio en dos corrientes, la primera la define como la distribución óptima del capital mitigada por los costos, la segunda se refiere a la manera como se establece un orden para la selección de los recursos partiendo de la decisión en recursos internos, endeudamiento, y emisión de acciones. (Chaves Nobre, y otros, 2016)

Los administradores pueden influir en el apalancamiento con sus decisiones acerca de cómo recaudar dinero para operar la compañía. El monto del apalancamiento en la estructura de capital de la empresa (la mezcla de deuda a largo plazo y capital patrimonial) puede variar significativamente su valor al modificar el rendimiento y el riesgo. Cuanto mayor es el monto de la deuda que emite una compañía, mayores son los costos del reembolso, y esos costos se deben pagar independientemente de cómo se vendan los productos de la empresa. Debido al efecto tan fuerte que tiene el apalancamiento sobre la compañía, el gerente financiero debe saber cómo medirlo y evaluarlo, en particular cuando toma decisiones de estructura de capital. (Gitman, 2012)

La estructura de capital es una de las áreas más complejas en la toma de decisiones financieras debido a su interrelación con otras variables de decisión financiera. Las malas decisiones en relación con la estructura de capital generan un costo de capital alto, lo que reduce los VPN de los proyectos y ocasiona que un mayor número de ellos resulte inaceptable. Las decisiones eficaces en relación con la estructura de capital reducen el costo de capital, lo que genera VPN más altos y un mayor número de proyectos aceptables, aumentando así el valor de la empresa. (Gitman, 2012)

## Tipos de Capital

**Gráfico No. 6 Tipos de Capital**



**Fuente:** (Gitman, 2012)

**Elaborado por:** (Gitman, 2012)

## Tipos de teorías

**Enfoque del resultado neto (RN)** La hipótesis central de este, es que a medida que aumenta el nivel de endeudamiento, tanto  $K_e$  como  $K_i$  permanecen constantes. Ello equivale a suponer que tanto acreedores como accionistas consideran que un crecimiento del endeudamiento no agranda el riesgo de sus respectivos flujos de renta esperados. Como consecuencia de esta hipótesis, según vaya creciendo el grado de endeudamiento, fruto de la sustitución de fondos propios por deuda, irá disminuyendo el coste de capital  $K_0$  y por tanto acrecentará el valor de mercado de la empresa. La estructura óptima de capital, de acuerdo con este enfoque, será aquella en la que todos los fondos utilizados sean deuda ya que entonces se minimiza el coste de capital y se hace máximo el valor de la empresa. (Fonseca & García, 2012)

**Enfoque del resultado de explotación (RE)** La hipótesis central de esta orientación es que la tasa de descuento que utilizan los acreedores  $K_i$  permanece constante aunque se incremente el nivel de endeudamiento. Sin embargo, el rendimiento exigido a los fondos propios  $K_e$  aumenta de forma lineal con dicho endeudamiento ya que los accionistas requieren un mayor rendimiento para comprar acciones de empresas que están más endeudadas con el objeto de compensar el mayor riesgo asumido. En este supuesto, el coste medio de capital  $K_0$  será constante para cualquier nivel de endeudamiento pues aunque se utilice más deuda, el menor coste que supone la deuda

se compensa con el coste creciente de los fondos propios. Es decir, la sustitución de fondos propios por deuda no tiene efecto sobre el coste de capital, puesto que el coste medio de capital permanece constante para cualquier proporción de deuda, el valor total de la empresa no varía al aumentar el grado de endeudamiento. Así, bajo este supuesto, la estructura de capital no incide sobre el valor de la empresa. Tanto la aproximación RN como la RE son dos posiciones teóricas extremas, resultado de una distinta percepción de la actitud de los inversores frente al riesgo incurrido por la empresa al aumentar su grado de endeudamiento. (Fonseca & García, 2012)

El denominado enfoque tradicional recoge y resume la postura mantenida hasta 1958, fecha en la se publica el primer trabajo de Miller y Modigliani que transformó el estudio de la estructura de capital, a partir de entonces la financiación con deuda tiene un menor coste que la que proviene de ampliar capital ya que los inversores asumen menos riesgo cuando suscriben deuda y por ello exigen menor rentabilidad. Ello implica que, para niveles bajos de deuda, si una empresa se financia en mayor proporción con deuda reducirá su coste de capital y aumentará el valor de la empresa. Sin embargo, a partir de un determinado nivel de endeudamiento, accionistas y acreedores empezarán a exigir una rentabilidad mayor para compensar los riesgos asumidos. Entonces, el coste de capital de la empresa aumentará existiendo un punto óptimo que minimiza los costes. De esta forma, la teoría tradicional postula que existe una estructura de capital óptima, es decir, existe una relación deuda-fondos propios que maximiza el valor total de mercado de la empresa. Sin embargo, no aporta ningún razonamiento sobre cómo acercarse al óptimo. (Fonseca & García, 2012)

## **Metodología**

“La cantidad de apalancamiento en la estructura de capital de la empresa afecta el valor de esta al influir en el rendimiento y el riesgo. Las partes ajenas a la empresa pueden realizar una evaluación aproximada de la estructura de capital usando mediciones que se encuentran en los estados financieros de la empresa. Una medida directa del grado de endeudamiento es el índice de endeudamiento (total de pasivos ÷ total de activos). Cuanto mayor es este índice, mayor es el monto relativo de deuda (o apalancamiento financiero) en la estructura de capital de la empresa. Entre las medidas de la capacidad

de la empresa para cumplir con los pagos contractuales relacionados con la deuda están la razón de cargos de interés fijo (UAII / interés) y el índice de cobertura de pagos fijos. Estas razones brindan información indirecta sobre el apalancamiento financiero. Por lo general, cuanto menores sean estas razones, mayor será el apalancamiento financiero de la empresa y menor será su capacidad para cumplir con los pagos a medida que se vencen. El nivel de endeudamiento (apalancamiento financiero) que es aceptable para una industria o línea de negocio puede ser muy riesgoso para otra porque diferentes industrias y líneas de negocio tienen distintas características operativas. (Gitman, 2012)

Para que la estructura de capital sea realizada de una manera objetiva en el nivel gerencial de la empresa es necesario contar con tres variables:

Planificación Financiera, Administración Financiera y Gestión financiera, a continuación se detalla cada una de las fases:

### **Planificación**

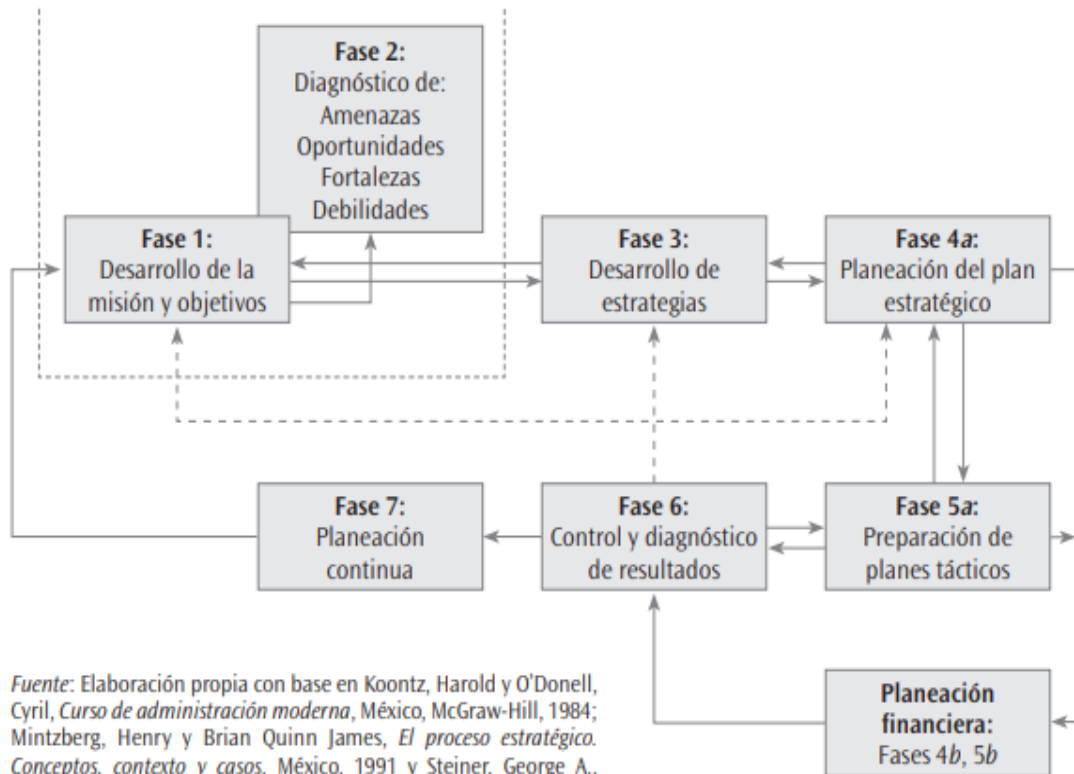
(Morales, 2014) Indica que planificar es el arte de crear estrategias y tácticas para alcanzar los objetivos empresariales, creando con esto un camino o ruta a seguir para obtener los resultados empresariales requeridos.

Analizar las oportunidades y las necesidades del sector económico, país y región, permitirán que las empresas puedan analizar las suyas, planificar no solo se trata de plantear sus objetivos sino analizar debilidades y fortalezas del sector. (Maqueda delafuente, 1992)

### **Proceso de la planificación**

La planificación tiene las siguientes etapas:

**Gráfico No. 7 Etapas de la Planificación**



*Fuente:* Elaboración propia con base en Koontz, Harold y O'Donell, Cyril, *Curso de administración moderna*, México, McGraw-Hill, 1984; Mintzberg, Henry y Brian Quinn James, *El proceso estratégico. Conceptos, contexto y casos*, México, 1991 y Steiner, George A., *Planeación estratégica. Lo que todo director debe saber. Una guía paso a paso*, México, 1998.

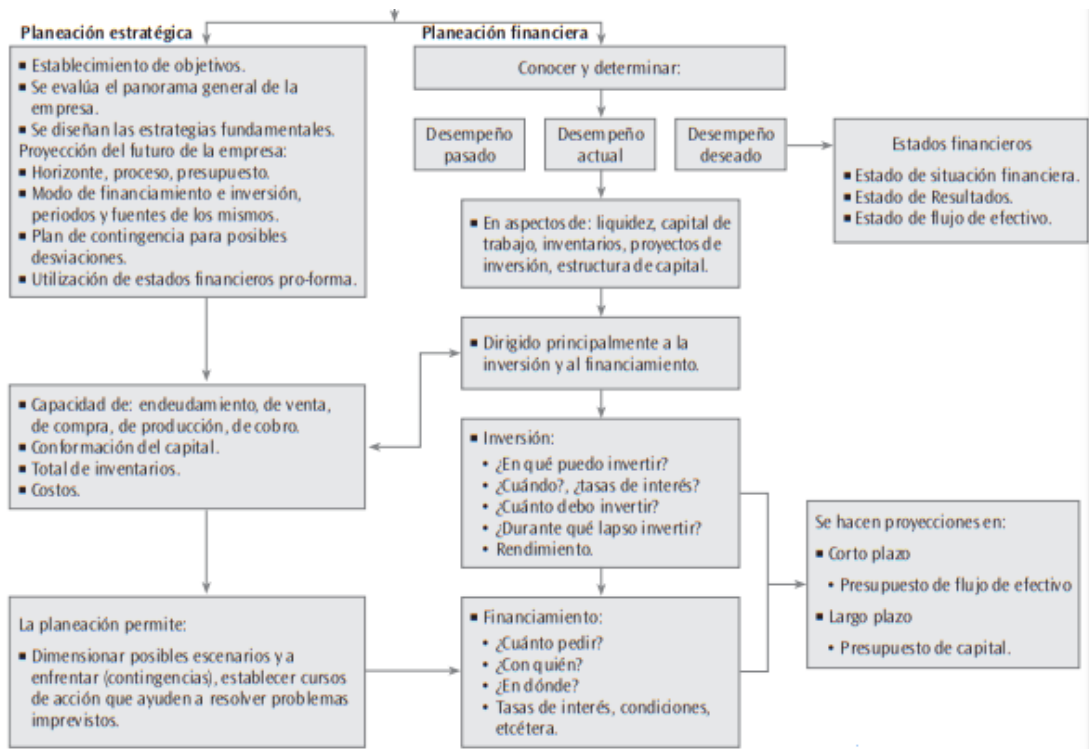
**Fuente:** (Maqueda delafuente, 1992)

**Elaborado por:** (Maqueda delafuente, 1992)

### **Importancia de la Planificación:**

La importancia de la planeación estratégica radica en establecer los objetivos que la empresa desea conseguir a largo plazo, y se convierten en la guía para desarrollar los planes de acción de mediano y largo plazo que ayudan a lograr objetivos específicos para la empresa. (MORALES & MORALES, 2014)

**Gráfico No. 8 Planeación Estratégica**



**Fuente:** (MORALES & MORALES, 2014)  
**Elaborado por:** (MORALES & MORALES, 2014)

Dentro de las fases de la planificación financiera tenemos la proyección y el presupuestar como factores fundamentales.

### Proyección

Se denomina proyección financiera a la base en la integración de los estados financieros creando un pronóstico de las ventas, gastos y costos, obteniendo una visión a futuro basada en valores de riesgo o crecimiento ya sean históricos cíclicos o públicos. (Rosas, 2012)

### Presupuesto

Según (Rondon, 2001) se refiere a presupuesto como una herramienta financiera que permite a la organización planificar y coordinar la administración de recursos financieros así como las actividades de cada una de las áreas de la empresa en un periodo determinado para alcanzar con esto los objetivos planteados.



## **Administración Financiera**

(Silva, 2015) La administración financiera y la función de quien la realiza es estructurar y llevar a cabo toda la planeación financiera, así como su desarrollo y el control de la misma, no solo su importancia en el factor financiero si no en la manera en cómo se vincula con todos los procesos empresariales.

“Uno de los objetivos de la administración financiera es la obtención de los fondos para el desarrollo de la empresa e inversiones. Las organizaciones deben generar flujos propios de efectivo para que puedan desarrollarse todas las operaciones de la empresa sin problema, y cuando esto no suceda, entonces puede ser mediante financiamiento, pero con la certeza de que se generarán los fondos necesarios para cumplir con el pago de este financiamiento”. (ROBLES, 2012)

(Van Horne & Wachowicz, 2002) Se refiere a la administración financiera como un todo que abarca el manejo financiero tanto de los recursos tangibles como intangibles desde el inicio en la cadena financiera, como son adquirir financiar y administrar, hasta la obtención de resultados, teniendo la responsabilidad de su manejo y coordinación el administrador de la organización, en la toma de decisiones para la proyección y desarrollo de la empresa.

La administración financiera se ocupa de la adquisición, el financiamiento y la administración de bienes con alguna meta global en mente. Así, la función de decisión de la administración financiera puede desglosarse en tres áreas importantes: decisiones de inversión, financiamiento y administración de bienes. (Van & Wachowicz, 2010)

Decisión de inversión: La decisión de inversión es la más importante de las tres decisiones primordiales de la compañía en cuanto a la creación de valor, la determinación de la cantidad total de bienes necesarios para la compañía. (Van & Wachowicz, 2010)

Decisión financiera:” aquí el director financiero se ocupa de los componentes del lado derecho del balance, si usted observa la combinación de financiamientos para

empresas en todas las industrias, verá marcadas diferencias, algunas compañías tienen deudas relativamente grandes, mientras que otras casi están libres de endeudamiento, una vez que se decide la mezcla de financiamiento, el director financiero aún debe determinar la mejor manera de reunir los fondos necesarios, debe entender la mecánica para obtener un préstamo a corto plazo, hacer un acuerdo de arrendamiento a largo plazo o negociar una venta de bonos o acciones.” (Van & Wachowicz, 2010)

Decisión de administración de bienes: “una vez que se adquieren los bienes y se obtiene el financiamiento adecuado, hay que administrar esos bienes de manera eficiente, el director financiero tiene a su cargo responsabilidades operativas de diferentes grados en relación con los bienes existentes, estas responsabilidades requieren que se ocupe más de los activos corrientes que de los activos fijos, una gran parte de la responsabilidad de la administración de activos fijos recae en los gerentes operativos que emplean esos bienes.” (Van & Wachowicz, 2010)

La administración financiera posee etapas, dentro de ellas podemos mencionar:

### **Control**

(Robbins, 2006) Manifiesta que control es el proceso de alertar cada una de las actividades de la empresa para con esto valorara si las mismas están cumpliendo según lo planificado, e ir increpando cada error generado así como optimizar los procesos.

### **Organización**

(Andersen, 1999) Se refiere a la organización como el conjunto de elementos que conforman la misma es decir al recurso humano, planta operativa, etc., cobijados por una misma estructura con una misión, visión y objetivos en común.

### **Estructura**

La estructura empresarial es la posición de las personas dentro de la organización de acuerdo al papel y función que cumplen cada una de ellas, siendo necesaria dando

rango y jerarquía para el control y toma de decisiones. (Hall, 1983)

## **Procesos**

Se define así al conjunto de actividades que al relacionarse entre ellas agregan valor al cliente final, esta cadena de actividades permite crear eficiencia en la realización de una tarea. (Bravo, 2011)

## **Gestión Financiera**

(Guerrero, 2003) Define a la gestión financiera como un modelo que integra actividades y procesos de planificación, incentivos y control, así el manejo de su fondo de maniobra estará dentro de los parámetros del objetivo principal de la empresa, creando valor a los inversionistas.

(De Ávila, Pérez, & Vega, 2016) Define a la gestión financiera como un proceso metódico que examina valora y controla todas las áreas que generan valor agregado al accionista en la realidad presente de la empresa, aplicando criterios financieros para la toma de decisiones.

## **Estrategias Financieras**

(Hilda & Burgos, 2011) Se refiere a la estrategia financiera a la planificación de necesidades y asignación de recursos cuyos resultados generaran utilidades excedentes para la empresa, estas actividades son basadas en el cumplimiento del objetivo empresarial.

## **Políticas Financieras**

(Angulo & Berrío, 2014) Las políticas financieras son lineamientos que permiten mantener una estructura financiera alineada al objetivo empresarial, una política de fondo de maniobra se asocian al activo y pasivo circulante relacionándolos con las operaciones de la empresa y sus niveles operativos.

### 2.4.3. Marco conceptual variable dependiente

#### Valoración empresarial

Es una herramienta en el desarrollo empresarial, reúne procesos técnicos con aspectos objetivos y subjetivos, con metodologías que incorporan factores financieros y administrativos. No siempre existirá una sola metodología, la valoración es adaptable y cambiante de acuerdo a la necesidad empresarial y del mercado. (Montero Tamayo, 2011)

Los factores a considerar para la valoración empresarial son:

**Tabla No. 6 Valoración empresarial**

<b>Factores Externos</b>	<b>Factores Internos</b>
Evolución de la economía del país donde se ubica la empresa	Historia de la empresa
Evolución de la economía de los países donde la empresa trabaja	Entorno en el que opera
Evolución de la economía del sector al que pertenece la empresa	Factores comerciales (ventas, evolución de las mismas, clientes, competencia, etc.)
	Factores Técnicos (Capacidad productiva, tipo de tecnología patentes etc.)
	Factores humanos (Tipo de dirección, formación de los trabajadores, motivación etc)
	Factores Financieros (Equilibrio, tesorería, beneficios, cash-flow etc)
	Otros factores: Jurídicos, Administrativos etc.

**Fuente:** (Montero Tamayo, 2011)

**Elaborado por:** (Montero Tamayo, 2011)

#### Métodos de valoración empresarial

Existen varios métodos para la valoración empresarial, a continuación, se detallan los más utilizados:

Valoración por el método del valor contable: También conocido como valor patrimonial, se parte del balance de la empresa o de los últimos balances si se quiere tener una mayor información y el valor de la empresa se calcula como la diferencia

entre el activo total y el pasivo exigible, el valor de la empresa es el excedente que tiene sobre aquello que debe a terceros. (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016)

Valoración por el método de descuentos de flujo de caja: es un método conocido y aplicado para todo tipo de activos y bienes que generan renta, es una técnica de modelización financiera basada en hipótesis sobre los ingresos y los gastos futuros que generara el bien o la empresa, al tratarse de una metodología de valuación aceptada dentro del enfoque de rentas, el análisis DFC implica la proyección de una serie de flujos de caja de periódicos que generara una propiedad operativa, una propiedad en desarrollo, o una empresa, a esta serie de flujos de caja proyectados se le aplica una tasa de descuento apropiada basada en el mercado y así se consigue un indicador del valor actual del flujo de ingresos asociado a una propiedad o empresa, después se descuenta las estimaciones de flujos de caja periódicos y del valor de la empresa al final del periodo proyectado, las aplicaciones del análisis DFC más comúnmente utilizadas son el TIR y el VAN. (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016)

Para la utilización de los métodos mencionados es necesario realizar un análisis financiero utilizando herramientas y variables que componen los métodos mencionados.

### **Análisis Financiero**

(Córdoba & Marcial, 2014) Define al análisis financiero como un vinculado de técnicas y herramientas financieras que permite diagnosticar y proyectar las cifras financieras con la finalidad de tomar decisiones acertadas en el manejo empresarial, sin esta herramienta sería imposible diagnosticar y tomar correctivos en la conducción financiera de la organización.

(Baena, 2010) Se refiere al análisis financiero como un proceso de recopilación, interpretación y comparación de datos tanto cualitativos como cuantitativos, realizando análisis de hechos pasados actuales y proyecciones futuras, con el objetivo de proveer un diagnóstico sobre el estado real de la organización, esto con el fin de tomar decisiones acertadas y correctas.

Para la realización del análisis financiero es indispensable contar con el cálculo de indicadores financieros, estos son:

### Indicadores financieros

De acuerdo a la Superintendencia de Compañías los indicadores financieros para medición empresarial son:

**Tabla No. 7 Indicadores Financieros**

FACTOR	INDICADORES TÉCNICOS	FÓRMULA
<b>I. LIQUIDEZ</b>	1. Liquidez Corriente 2. Prueba Ácida	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$ $\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$
<b>II. SOLVENCIA</b>	1. Endeudamiento del Activo 2. Endeudamiento Patrimonial 3. Endeudamiento del Activo Fijo 4. Apalancamiento 5. Apalancamiento Financiero	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$ $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$ $\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo Fijo Neto}}$ $\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$ $\frac{\text{UAI}}{\text{Patrimonio}} / \frac{\text{UAI}}{\text{Activos Totales}}$
<b>III. GESTIÓN</b>	1. Rotación de Cartera 2. Rotación de Activo Fijo 3. Rotación de Ventas 4. Período Medio de Cobranza 5. Período Medio de Pago 6. Impacto Gastos Administración y Ventas 7. Impacto de la Carga Financiera	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$ $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Fijo}}$ $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$ $\frac{\text{Cuentas por Cobrar} * 365}{\text{Ventas}}$ $\frac{\text{Cuentas y Documentos por Pagar} * 365}{\text{Compras}}$ $\frac{\text{Gastos Administrativos y de Ventas}}{\text{Ventas}}$ $\frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Ventas}}$
<b>IV. RENTABILIDAD</b>	1. Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont) 2. Margen Bruto 3. Margen Operacional 4. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto) 5. Rentabilidad Operacional del Patrimonio 6. Rentabilidad Financiera	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$ $\frac{\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas}}$ $\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas}}$ $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$ $\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Patrimonio}}$ $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} * \frac{\text{UAI}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio}} * \frac{\text{UAI}}{\text{UAI}} * \frac{\text{UN}}{\text{UAI}}$

UAI: Utilidad antes de Impuestos  
 UAI: Utilidad antes de Impuestos e Intereses  
 Utilidad Neta: Después del 15% de trabajadores e impuesto a la renta  
 UO: Utilidad Operacional (Ingresos operacionales - costo de ventas - gastos de administración y ventas)

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Superintendencia de Compañías

### Liquidez

Indicadores con los cuales se evalúa la facilidad de cancelar las obligaciones a corto plazo evalúa que tan factible le resulta a la empresa convertir a efectivo corriente sus activos corriente para saldar sus pasivos corrientes, obtenido con esto una visión de

cómo resultaría la empresa si tuviera que liquidar en este momento todas sus obligaciones con sus activos vigentes. (Compañías, 2018)

### **Endeudamiento**

Los indicadores de endeudamiento permite valorar el nivel de autonomía financiera, a un índice elevado su interpretación es sencilla, ya que la empresa depende mucho de sus acreedores, (Compañías, 2018) estos se dividen en:

**Endeudamiento del patrimonio:** mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. (Compañías, 2018)

**Endeudamiento del Activo Fijo:** indica la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. (Compañías, 2018)

### **Apalancamiento**

Se considera al apalancamiento como uno de los indicadores más valiosos a la hora de la valoración empresarial ya que determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros. (Compañías, 2018)

### **Apalancamiento financiero**

El análisis de este indicador es fundamental ya que indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio, dada la particular estructura financiera de la empresa. (Compañías, 2018)

### **Gestión**

Indicadores que miden la eficiencia de la empresa, se decir evalúan la eficiencia en el manejo de los recursos y activos empresariales, valorando con esto la capacidad de pago de sus obligaciones, la rotación de los activos para obtener recursos, obtenido con esto el resultado al principio financiero el cual indica que todos los activos

contribuyen a la obtención de utilidades. (Compañías, 2018)

Estos indicadores se subdividen en: Rotación del Activo Fijo, Rotación de Ventas, Período Medio de Cobranza, Período Medio de Pago, Impacto de los Gastos de Administración y Ventas, Impacto de la Carga Financiera.

### **Evaluación Financiera**

(Nava R. M., 2009) Se refiere a la evaluación financiera como la herramienta más efectiva para valorar el desempeño económico y financiero de una empresa, comprando los resultados con otras empresas del sector que mantengan características similares, así como con un historial de periodos fiscales, a través de técnicas financieras que utilizan como data la información contable y la transforman en resúmenes gerenciales.

(Hernández, 2005) Define a la evaluación financiera como una técnica que valora el comportamiento operativo de la empresa, esto facilita el diagnóstico actual de la organización y proyecta resultados futuros para tomar medidas que puedan corregir errores y potencializar mejores prácticas, orientado al cumplimiento de los objetivos empresariales.

Dentro de la evaluación financiera es indispensable realizar un diagnóstico a la situación real de la empresa, así como a las cifras históricas utilizando modelos de medición a través de herramientas financieras, a continuación se detalla estos conceptos.

### **Diagnostico**

El diagnóstico financiero visualiza de una manera objetiva la situación real de la organización, información financiera como los resultados contables dan una amplia visión numérica de la realidad económica de la misma, sin embargo no son suficientes para comprender la realidad financiera, patrimonial y económica, es necesario la adaptación de modelos financieros que analicen de manera objetiva cualitativa y



cuantitativa las cifras empresariales. (Fernández, 1986)

## **Medición**

Medir la gestión empresarial especialmente la medición financiera permite obtener puntos de vista que contribuyen a la toma de decisiones en diferentes contextos y espacios de tiempo, valorar los resultados financieros presentes para así corregir posibles errores que afecten obtener la rentabilidad esperada. (AMAT & CAMARGO, 2016)

### **2.5. Preguntas directrices**

1.-Cuál es la valoración empresarial de las empresas del sector Manufacturero textil de la Provincia de Tungurahua con la aplicación del modelo de método descuentos flujo de caja y patrimonial.

2.- ¿Cuál es el nivel de estructura de capital que tienen las empresas del sector Manufacturero textil de la Provincia de Tungurahua?

3.- Existe o no una relación entre la estructura de capital y la valoración empresarial del sector Manufacturero textil de la Provincia de Tungurahua

### **2.6. Señalamiento de las variables**

**Variable Independiente:** estructura de capital

**Variable Dependiente:** Valoración empresarial

**Unidad de Observación:** Empresas del sector textil de la provincia de Tungurahua de acuerdo a la información del CIUU 13 y 14 de la Superintendencia de Compañías.

## CAPÍTULO III

### METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

#### **3.1. Modalidad básica de la investigación**

La presente investigación se basa en el enfoque cuantitativo, ya que al utilizar un conjunto de procesos y recolección de datos para probar una hipótesis, que se sustentan en mediciones numéricas y un análisis estadístico se puede establecer y comprobar comportamientos. (Hernandez, Fernandez, & Baptista, 2010)

Tanto la valoración empresarial como la estructura de capital son dos variables que su análisis se lo debe realizar en forma numérica, con datos y resultados basados en indicadores financieros y métodos de valoración, lo que permite la utilización a través del presente enfoque.

#### **3.1.1. Investigación bibliográfica-documental**

La investigación bibliográfica documental es una herramienta que permita analizar y evaluar el problema objeto de estudio. Con este tipo de investigación se puede obtener información mediante la lectura y búsqueda de información de textos, documentos del sector, leyes, reglamentos, que hace posible fundamentar el estudio del proyecto, no solo tomando antecedentes, hechos y realidades de los sectores, si no realizando una comparación de realidades de diferentes países del mundo, de las cuales se pueden analizar las estrategias tomadas y las buenas prácticas que permitan ser aplicadas en el caso de estudio. (Rivera, 2008)

La presente investigación es en su totalidad bibliográfica documental ya que se recaba información secundaria de los estados financieros de las compañías del sector y estudia la parte financiera para determinar la estructura de capital y posteriormente su valoración, a través de estados financieros de los cuales se obtiene la información financiera de cada una de las empresas.

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

### **3.2.1. Investigación exploratoria, descriptiva, correlacional.**

La presente investigación es exploratoria ya que pone en claro una problemática empresarial a través de una metodología que solucione el problema planteado, mismo que se podrá obtener indagando, estados financieros de la empresa.

Es descriptiva por que describe su parte financiera para entender la correlación entre las dos variables A través de la investigación descriptiva, la interpretación de datos recopilados de las compañías apoya a fijar el importante aporte del investigador hacia la problemática del sector en su situación actual, en este nivel de investigación se analiza minuciosamente el entorno del sector y los eventos que se presenten con la información financiera y la estructura de capital de las compañías del sector textil en el Ecuador, en donde la recopilación de la información sirva para profundizar el conocimiento del problema sujeto a la investigación y en la que se aplica todos los conocimientos técnicos del investigador, así como también como incide en valoración empresarial en las compañías del sector, de esta manera se llegara a un entendimiento total de la problemática y de la aceptación de la hipótesis planteada. (Tamayo, 2004)

Es correlacional ya que las dos variables se relacionan entre si dependiendo la una de la otra, este método evalúa, con la mayor exactitud que sea posible, el grado de vinculación entre dos o más variables, pudiéndose incluir varios pares de evaluaciones de esta naturaleza en una sola investigación, tiene como finalidad conocer la relación o grado de asociación que exista entre dos o más conceptos, categorías o variables en una muestra o contexto en particular. Para evaluar el grado de asociación entre dos o más variables, en los estudios correlacionales primero se mide cada una de éstas, y después se cuantifican, analizan y establecen las vinculaciones. Tales correlaciones se sustentan en hipótesis sometidas a prueba. (Hernández S. R., 2014)

### 3.3. Población y muestra

#### 3.3.1. Población

La población es la totalidad de sujetos o elementos con características comunes en un sector determinado, para el investigador corresponderá al sector del problema a estudiar. (Mejía, 2005)

La población para la presente investigación son las compañías del sector textil de la provincia de Tungurahua, la base de las mismas corresponde al directorio empresarial de la Superintendencia de Compañías, del sector C “Manufacturas” sub actividad C13 “Fabricación de productos textiles” y la sub clasificación C14 “Fabricación de prendas de vestir”, la población entonces son 33 compañías activas.

La tabla adjunta agrupa por provincia la cantidad de compañías textiles en el ecuador:

**Tabla No. 8 Empresas textiles por provincia**

<b>Etiquetas de fila</b>	<b>Cuenta de EXPEDIENTE</b>
AZUAY	44
CHIMBORAZO	5
COTOPAXI	6
EL ORO	7
ESMERALDAS	2
GUAYAS	226
IMBABURA	22
LOJA	3
LOS RIOS	1
MANABI	11
PICHINCHA	273
SANTA ELENA	3
SANTO DOMINGO DE LOS	
TSACHILAS	1
<b>TUNGURAHUA</b>	<b>33</b>
(en blanco)	
<b>Total general</b>	<b>637</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

### 3.3.2. Muestra

La muestra es una pequeña parte de la población estudiada, esta debe caracterizarse para ser representativa de la población. (Avila, 2006)

Para la presente investigación se utilizará un muestreo por criterio tomando del total de la población las empresas cuya creación tenga más de cuatro periodos es decir desde el año 2015 ya que el estudio se realizará con la información financiera de los años 2015, 2016, 2017, 2018, bajo esta referencia y validando su año de constitución la muestra es de seis compañías activas más representativas del sector Manufacturero Textil de la Provincia de Tungurahua, consideradas por la generación importante de su nivel de ventas desde USD \$ 1MM a \$ 10MM , a continuación se detalla el listado de empresas a analizar

**Tabla No. 9 Listado de Compañías Activas sector textil provincia de Tungurahua**

EXPEDIENTE	RUC	NOMBRE COMPANIA	FECHA CONSTITUCION	SITUACION LEGAL	TIPO DE COMPANIA	PROVINCIA
36020	1890109043001	INDUSTRIAL Y COMERCIAL TECNORIZO S.A	4-oct-88	ACTIVA	ANONIMA	TUNGURAHUA
96799	1891747299001	PRODUTEXTI CIA.LTDA	1-jul-08	ACTIVA	RESPONSABILIDAD LIMITADA	TUNGURAHUA
36142	1890152607001	INCALZA S.A.	20-abr-99	ACTIVA	ANONIMA	TUNGURAHUA
36644	1891732070001	TEXTIL SANTA ROSA TEXSARO C.A.	18-may-09	ACTIVA	ANONIMA	TUNGURAHUA
96681	1891724760001	TEXTILES GUTIERREZ GUTMAN CIA. LTDA	13-nov-07	ACTIVA	RESPONSABILIDAD LIMITADA	TUNGURAHUA
45097	1890080541001	FABRICA DE VESTIDOS Y TEXTILES DE TUNGURAHUA VESTETEXSA CA.	10-jul-84	ACTIVA	ANONIMA	TUNGURAHUA

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

### 3.4. Operacionalización de las variables

#### 3.4.1 Operacionalización de la variable independiente

VARIABLE INDEPENDIENTE: Estructura de Capital de las compañías del sector Manufacturero - Textil de la provincia de Tungurahua

**Tabla No. 10 Operacionalización de la Variable Independiente**

VARIABLE INDEPENDIENTE: ESTRUCTURA DE CAPITAL				
CONCEPTUALIZACIÓN	CATEGORIAS	INDICADORES	ITEMS	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN
<i>La estructura de capital basa su criterio en dos corrientes, la primera la define como la distribución de optima del capital mitigada por los costos, la segunda se refiere a la manera como se establece un orden para la selección de los recursos partiendo de la decisión en recursos internos, endeudamiento, y emisión de acciones</i>	PATRIMONIO	Activo Total Patrimonio	Cúal es el indicador de apalancamiento?	Ficha de análisis documental , Cifras Financieras
		(Capital suscrito +Otros fondos propios)/ Total Pasivo y capital propio	Cúal es el resultado de fondos propios?	
	PASIVO	(Pasivo liquido+Pasivo fijo)/Total Pasivo y capital propio	Cúal es el resultado del valor exigible?	

Elaborado por: Ortiz Tatiana

### 3.4.2 Operacionalización de la variable dependiente

VARIABLE DEPENDIENTE: Valoración empresarial de las compañías del sector Manufacturero - Textil de la provincia de Tungurahua

**Tabla No. 11 Operacionalización de la Variable dependiente**

VARIABLE DEPENDIENTE: VALORACIÓN EMPRESARIAL				
CONCEPTUALIZACIÓN	CATEGORIAS	INDICADORES	ITEMS BÁSICOS	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN
<p><i>Es una herramienta en el desarrollo empresarial, reúne procesos técnicos con aspectos objetivos y subjetivos, con metodologías que incorporan factores financieros y administrativos. No siempre existirá una sola metodología, la valoración es adaptable y cambiante de acuerdo a la necesidad empresarial y del mercado</i></p>	Metodología de descuentos de Flujo de caja	$\frac{\text{Beneficio Neto (Resultado del Ejercicio)} + \text{Amortizaciones}}{\text{CASH-FLOW}}$	Cuál es el valor del cash flow de las empresas?	Ficha de análisis documental , Cifras Financieras
		$\frac{+ \text{Gastos Financieros} - \text{Inversión en Activos Fijos Operativos} - \text{Inversión en NOF}}{\text{CASH-FLOW LIBRE (FLUJO DE CAJA LIBRE, FCL)}}$		
		$K = K_d * (1 - i) * P_d + K_p * P_p$	Cuál es la tasa de descuento ?	
		$VR = \frac{FC_{n+1}}{(K - g)}$	Cuál es el valor residual ?	
	$VA = \sum_{i=1}^n \frac{FC_i}{(1 + K)^i} + \frac{VR}{(1 + K)^{n+1}}$	Cuál es el resultado de la valoración empresarial ?		
Valoración patrimonial	Valor empresa = Activo total – Pasivo exigible	Cuál son los activos y pasivos de la empresa ?		

Elaborado por: Ortiz Tatiana

### **3.5. Plan de recolección de información**

(Herrera L. M., 2004) Define que la recolección de información permite obtener el insumo para el estudio científico, siendo una parte fundamental dentro del proceso investigativo, para esto se responde las siguientes interrogantes:

**¿Para qué?:** para cumplir el objetivo general que indica “Determinar la relación entre la valoración empresarial y la administración de la estructura de capital de las compañías en el sector Manufacturero- Textil de la provincia de Tungurahua”.

**¿De qué personas u objetos?:** las compañías del sector Manufacturero- Textil de la provincia de Tungurahua

**¿Sobre qué aspectos?:** estructura de capital y valoración empresarial de las compañías del sector Manufacturero- Textil de la provincia de Tungurahua

**¿Quién? ¿Quiénes?:** investigador

**¿A quiénes?:** nivel gerencial compañías.

**¿Cuándo?:** cuatro periodos fiscales

**¿Dónde?:** compañías del sector Manufacturero- Textil de la provincia de Tungurahua

**¿Cuántas veces?:** una sola evaluación

**¿Cómo? ¿Qué técnicas de recolección?:** fichas de análisis documental, indicadores financieros

**¿Con que?:** fichas de análisis documental



### **3.6. Plan de procesamiento de la información**

Para la presente investigación se realizar un conjunto de tareas definidas de la siguiente manera:

- Revisión crítica de la información recogida.
- Tabulación o cuadros según variables de cada hipótesis: manejo de información, estudio estadístico de datos para presentación de resultados.
- Representaciones gráficas.
- Análisis de los resultados estadísticos.
- Interpretación de los resultados.
- Comprobación de hipótesis
- Establecimiento de conclusiones y recomendaciones.

## **CAPÍTULO IV**

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

#### **4.1. Análisis e interpretación de resultados**

Para la presente investigación es primordial realizar un estudio de los documentos financieros de las empresas que se obtuvieron de la muestra, para lo cual se consideró los siguientes parámetros:

- Número de empresas existente en la provincia de Tungurahua sector manufacturero
- Método de Valoración empresarial

##### **4.1.1. Número de empresas existentes en la provincia de Tungurahua**

Para obtener el detalle de las empresas del sector manufacturero se obtuvo la información de la página de la Superintendencia de Compañías, la misma que arrojó la data de 33 empresas que corresponden al CIU 13 y 14, de este total se filtró 6 empresas con los siguientes parámetros consideradas como:

- Empresas con más de cinco años de inscripción
- Empresas activas más representativas del sector Manufacturero Textil de la Provincia de Tungurahua, consideradas por la generación importante de su nivel de ventas desde USD \$ 1MM a \$ 10MM

Las empresas de estudio se detallan a continuación:

**Tabla No. 12 Empresas del sector Textil - Tungurahua**

EXPEDIENTE	RUC	NOMBRE COMPANIA	FECHA CONSTITUCION	SITUACION LEGAL	TIPO DE COMPANIA	PROVINCIA
36020	1890109043001	INDUSTRIAL Y COMERCIAL TECNORIZO S.A	4-oct-88	ACTIVA	ANONIMA	TUNGURAHUA
96799	1891747299001	PRODUTEXI CIA.LTDA	1-jul-08	ACTIVA	RESPONSABILIDAD LIMITADA	TUNGURAHUA
36142	1890152607001	INCALZA S.A.	20-abr-99	ACTIVA	ANONIMA	TUNGURAHUA
36644	1891732070001	TEXTIL SANTA ROSA TEXSARO C.A.	18-may-09	ACTIVA	ANONIMA	TUNGURAHUA
96681	1891724760001	TEXTILES GUTIERREZ GUTMAN CIA. LTDA	13-nov-07	ACTIVA	RESPONSABILIDAD LIMITADA	TUNGURAHUA
45097	1890080541001	FABRICA DE VESTIDOS Y TEXTILES DE TUNGURAHUA VESTETEXSA CA.	10-jul-84	ACTIVA	ANONIMA	TUNGURAHUA

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Ortiz Tatiana

#### 4.2. Desarrollo de la información documental.

El investigador considera la utilización de los indicadores de apalancamiento y endeudamiento

##### 4.2.1. Estructura de capital

**Tabla No. 13 Estructura de Capital**

Estructura de capital (expresado %)					
Empresas	Variables	2015	2016	2017	2018
Tecnorizo	Apalancamiento	1,37887866	1,41014708	1,62276365	1,31269685
	Endeudamiento	0,37887866	0,41014708	0,62276365	0,31269685
	Fondos propios	3%	2%	2%	2%
	Exigible	27%	29%	38%	24%
Santa Rosa	Apalancamiento	2,07437327	1,94913839	2,02163039	2,4308213
	Endeudamiento	1,07437327	0,94913839	1,02163039	1,4308213
	Fondos propios	41%	41%	40%	40%
	Exigible	52%	49%	51%	59%
Gutman	Apalancamiento	1,42291002	1,50808665	1,43507196	1,42733966
	Endeudamiento	0,42291002	0,50808665	0,43507196	0,42733966
	Fondos propios	54%	46%	42%	43%
	Exigible	30%	34%	30%	30%
Incalza	Apalancamiento	1,80147843	1,26038982	1,54844468	1,20418545
	Endeudamiento	0,80147843	0,26038982	0,54844468	0,20418545
	Fondos propios	2%	1%	1%	1%
	Exigible	44%	21%	35%	17%
Produtexti	Apalancamiento	2,97288995	3,34144535	3,58152169	-25,1859708
	Endeudamiento	1,97288995	2,34144535	2,58152169	-26,1859708
	Fondos propios	10%	8%	6%	8%
	Exigible	66%	70%	72%	104%
Vestetexa	Apalancamiento	3,68679574	3,31044736	3,61745478	-1,72735555
	Endeudamiento	2,68679574	2,31044736	2,61745478	-2,72735555
	Fondos propios	8%	9%	9%	16%
	Exigible	73%	70%	72%	158%

Fuente: Superintendencia de Compañías

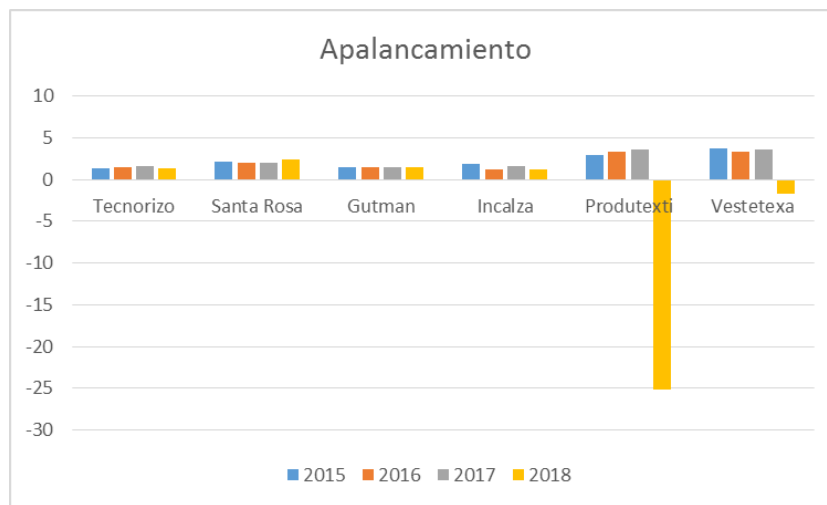
Elaborado por: Ortiz Tatiana

#### 4.2.1.1. Apalancamiento

Para la valoración del apalancamiento utilizamos la siguiente formula:

Activo total / Patrimonio: la misma que determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros

**Gráfico No. 9 Apalancamiento**



**Fuente:** Superintendencia de Compañías  
**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

De acuerdo a los resultados obtenidos en la Variable Apalancamiento, y entendiendo que esta determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresas sobre recursos de terceros, la empresa con mayor apalancamiento al año 2018 es Textiles Santa Rosa con un resultado del 2,43% y la empresa con menor resultados al año 2018 es Incalza con 1,2%

Existen empresas como Productexti y Vestetexa que mantienen porcentajes negativos de los cuales hay que entender que su nivel de activos disminuyo de un año al otro y mantuvieron a pesar de deshacerse de estos activos que fueron financiados, el apalancamiento de todas las empresas es sostenido de acuerdo a su histórico las dos únicas variaciones ya son las mencionadas

#### 4.2.1.2. Endeudamiento

Para ese indicador tomamos en consideración la fórmula del endeudamiento

Patrimonial que es Pasivo Total / Patrimonio, con este resultado podemos determinar qué tan comprometido está el patrimonio con los acreedores de la empresa

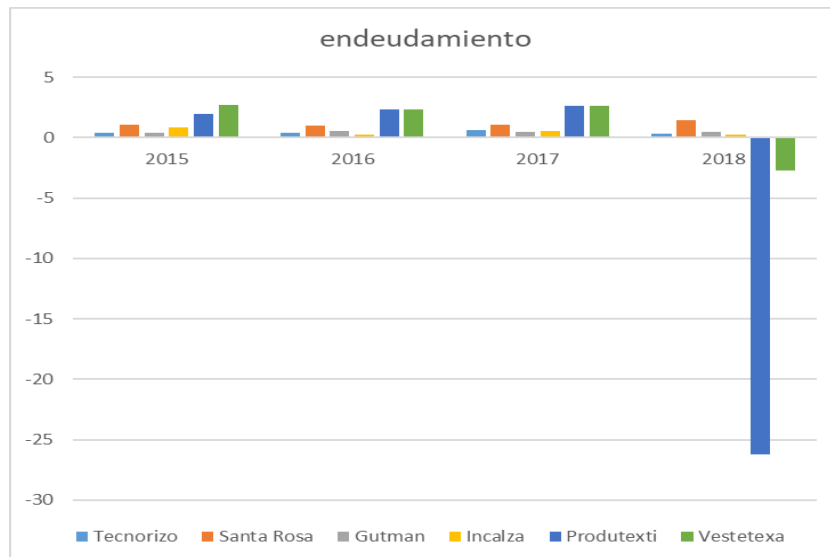
**Tabla No. 14 Endeudamiento**

ENDEUDAMIENTO (Expresado %)				
Empresa	2015	2016	2017	2018
Tecnorizo	0,378878664	0,41014708	0,622763649	0,312696852
Santa Rosa	1,074373268	0,949138391	1,021630393	1,4308213
Gutman	0,422910021	0,508086654	0,435071958	0,427339656
Incalza	0,80147843	0,26038982	0,548444676	0,204185446
Produtexti	1,972889952	2,341445354	2,581521688	-26,18597077
Vestetexa	2,68679574	2,310447359	2,617454776	-2,727355549

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

**Gráfico No. 10 Endeudamiento**



**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

La empresa con menor indicador de endeudamiento en el año 2018 es Incalza con 0,20 la empresa con mayor endeudamiento al 2018 es textiles Santa Rosa con 1,43 el inconveniente generado por Produtexti genera una desviación en esta cifra en negativo, es decir tienen más endeudamiento que Patrimonio

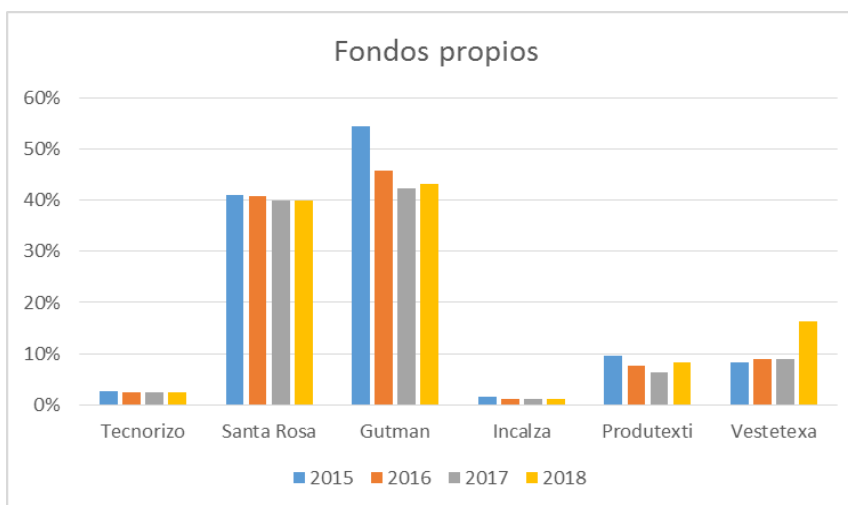
### 4.2.1.3. Fondos propios

Esta se valoro de la siguiente forma:

$(\text{Capital Suscrito} + \text{total fondos propio}) / \text{total pasivo y capital propio}$

Con esta variable identificamos el porcentaje de mi fondeo propio frente a mi nivel de activo

**Gráfico No. 11 Fondos propios**



**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

Al analizar el resultado de los fondos propios que es una de las variables que conforman la estructura de capital se puede observar que la empresa con mayor participación con fondos propios es Gutman Sport con un 43% mientras que Incalza tiene una valoración del 1%, de igual forma todas las empresas reflejan márgenes sostenidos en esta variable solo Gutman ha crecido 9 puntos entre el 2015 y el 2018

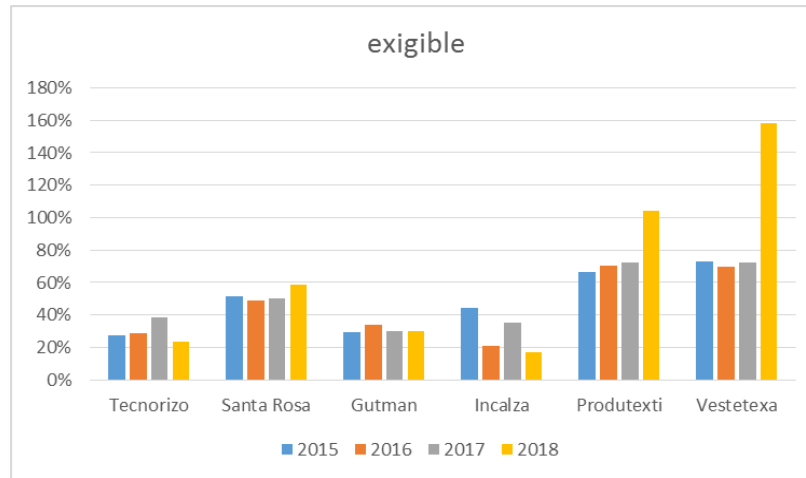
### 4.2.1.4. Exigible

Para la valoración de la variable exigible se consideró la siguiente fórmula

$(\text{Pasivo líquido} + \text{Pasivo fijo}) / \text{total pasivo y capital Propio}$

Con esta variable identificamos el porcentaje de mi fondeo de terceros con coste de deuda frente a mi nivel de activo.

**Gráfico No. 12 Exigible**



**Fuente:** Superintendencia de Compañías  
**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

Observando los resultados de la variable exigible podemos determinar que los fondos de terceros con los cuales se conforma el exigible, la empresa textiles Santa Rosa mantiene un resultado del 59%, es importante mencionar que tanto Produtexti como Vestetexa reflejan porcentajes superiores al 100%, el exigible determina la cantidad de fondeo externo ingresado a la empresa, especialmente se refiere a financiamiento bancario sea este a corto o largo plazo, el resultado evidencia la cantidad del activo apalancada con financiamiento externo

#### 4.2.2. Valoración empresarial

**Tabla No. 15 Valoración empresarial**

Empresas	Variables	Metodos de valoración (USD)							
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tecnorizo	Metodo Contable	\$ 5.792.850,58	\$ 5.537.117,85	\$ 4.732.002,46	\$ 5.603.232,26				
	Cash Flow	\$ (167.411,39)	\$ (246.091,65)	\$ (140.233,02)	\$ 241.503,99	\$ 174.166,05	\$ 141.587,74	\$ 115.103,30	\$ 93.572,86
Santa Rosa	Metodo Contable	\$ 2.964.035,10	\$ 2.949.544,49	\$ 2.930.089,64	\$ 2.342.257,89				
	Cash Flow	\$ 69.324,25	\$ (205.891,63)	\$ (551.858,88)	\$ 55.463,87	\$ 58.658,59	\$ 56.743,18	\$ 52.488,54	\$ 43.679,42
Gutman	Metodo Contable	\$ 2.481.256,62	\$ 2.722.303,39	\$ 3.122.061,18	\$ 3.340.448,59				
	Cash Flow	\$ 175.482,42	\$ (298.206,57)	\$ 22.554,13	\$ 132.191,11	\$ 143.189,41	\$ 141.866,61	\$ 134.405,86	\$ 140.053,95
Incalza	Metodo Contable	\$ 367.396,50	\$ 680.666,97	\$ 554.593,04	\$ 786.010,33				
	Cash Flow	\$ 230.066,46	\$ (20.961,98)	\$ 310.456,71	\$ (138.070,96)	\$ (129.741,14)	\$ (111.509,98)	\$ (91.647,03)	\$ (92.040,74)
Produtexti	Metodo Contable	\$ 1.292.778,60	\$ 1.430.943,18	\$ 1.690.150,55	\$ (189.333,57)				
	Cash Flow	\$ 539.652,35	\$ (644.100,42)	\$ (1.013.243,60)	\$ 116.694,35	\$ 126.555,02	\$ 125.536,38	\$ 119.077,16	\$ 79.140,86
Vestetexa	Metodo Contable	\$ 262.321,40	\$ 275.431,72	\$ 253.777,76	\$ (286.846,77)				
	Cash Flow	\$ 67.738,45	\$ 153.537,25	\$ (95.891,03)	\$ (123.738,03)	\$ (130.865,34)	\$ (126.592,14)	\$ (117.100,17)	\$ (60.027,63)

**Fuente:** Superintendencia de Compañías  
**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

Los métodos de valoración utilizados son:

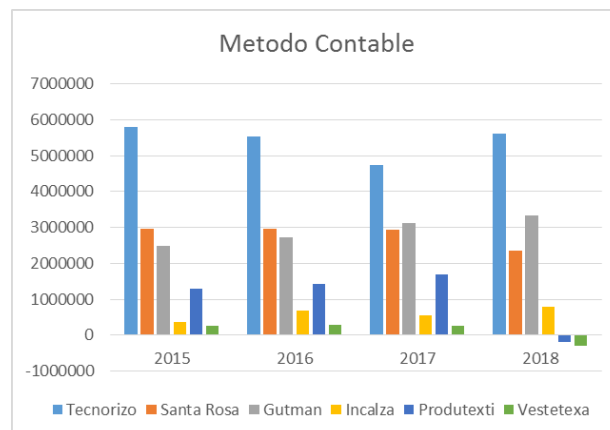
- Método contable
- Cash flow (descuentos de flujos de caja)

#### 4.2.2.1. Método de valor contable

Para obtener la valoración a través del método de valor contable la bibliografía nos propone la siguiente fórmula:

Valor Contable= Total pasivo y Capital Propio-Pasivo Fijo y menos Pasivo líquido, con esta valoración encontramos un resultado en el cual se evidencia de mi total Activo (total Pasivo + Capital Propio) la disminución del pasivo fijo y del pasivo líquido para así obtener mi porcentaje de activo por fondeo propio dentro de mi valoración.

**Gráfico No. 13 Método Contable**



**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

El método contable está conformada por el resultado del total pasivo y capital propio menos el pasivo líquido y menos el pasivo fijo, obteniendo como resultado al 2018 que la empresa con mayor valor de acuerdo a este método es Tecnorizo con una suma de 5MM, mientras empresas como Produtexti y Vestetexa tienen una valoración negativa, pero se debe observar que Produtexti mantuvo esta variación porque su nivel de activos disminuyó de un año al otro un tema en el manejo de sus balances lo que ocasionó esta valoración tan baja. Todas las empresas manejan crecimientos sostenidos dentro de sus cuatro periodos.



#### 4.2.2.2. Método de descuentos de flujos de caja

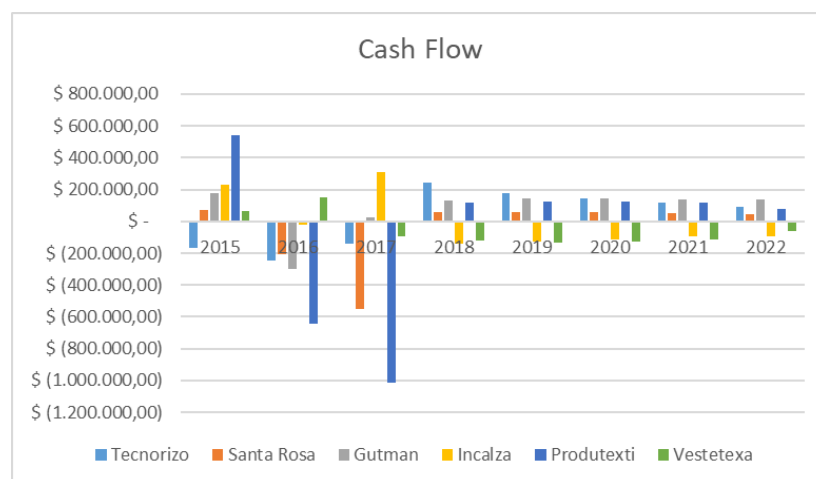
Esta valoración es mucho más acida que la valoración patrimonial por lo tanto se escogió los dos métodos para ser más imparciales en la valoración empresarial, ya que el método de valoración contable se basa en cuentas contables del balance general, mientras para el Cash Flow dependemos de su crecimiento en ventas de un periodo al otro, y si estos flujos permitieron pagar la inversión realizada en el presente año, los dos se atan ya que el método contable pone en volumen sus niveles de pasivo y el cash flow el coste de la deuda de los mismos.

Para este método de valoración nos basamos en 5 etapas

1. Definición del horizonte temporal
2. Flujos de caja libres
3. Calculo de la tasa de descuento
4. Estimación del valor residual
5. Valoración de la empresa

#### Cash Flow

Gráfico No. 14 Cash Flow



Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Ortiz Tatiana

Basados en los 5 pasos: Determinación del horizonte temporal, obtención de flujos de caja libre, cálculo de la tasa de descuento, estimación del valor residual y finalmente el resultado de la valoración, obteniendo así que la empresa con mayor valor al 2018

es Tecnorizo con un monto de \$ 241M dólares, la misma que proyectara al 2022 de \$ 93.000 esta diferencia se da porque si la empresa mantiene sus mismas políticas comerciales y financieras de los 4 periodos anteriores frente al 2022 genera años con flujos de caja libres negativos, la empresa con menor valoración es Incalza con un valor en negativo de 138M la misma que proyecta tener una valoración negativa en el 2022 por \$ 92M, la empresa con mayor valoración al 2022 será Gutman quien sola presente un año con flujo de caja libre negativo considerando que los flujos de cajas libres de los periodos anteriores se obtienen del resultado del EBITDA (beneficios antes de intereses impuestos depreciación y amortización) – la inversión que realiza la empresa ese periodo tanto en activo fijo como en activo circulante, cuando tienes un flujo negativo este te indica que la utilidad de ese periodo no te permitió pagar esa inversión.

#### 4.3. Fundamentación de las preguntas directrices.

1.- Cuál es la valoración empresarial de las empresas del sector Manufacturero textil de la Provincia de Tungurahua con la aplicación del modelo de método descuentos flujo de caja y patrimonial?

De acuerdo a los resultados obtenidos de la valoración con los métodos recomendados por (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016) se obtienen los resultados de acuerdo al detalle adjunto

**Tabla No. 16 Valoración empresarial**

		Metodos de valoración (USD)							
Empresas	VARIABLES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tecnorizo	Metodo Contable	\$ 5.792.850,58	\$ 5.537.117,85	\$ 4.732.002,46	\$ 5.603.232,26				
	Cash Flow	\$ (167.411,39)	\$ (246.091,65)	\$ (140.233,02)	\$ 241.503,99	\$ 174.166,05	\$ 141.587,74	\$ 115.103,30	\$ 93.572,86
Santa Rosa	Metodo Contable	\$ 2.964.035,10	\$ 2.949.544,49	\$ 2.930.089,64	\$ 2.342.257,89				
	Cash Flow	\$ 69.324,25	\$ (205.891,63)	\$ (551.858,88)	\$ 55.463,87	\$ 58.658,59	\$ 56.743,18	\$ 52.488,54	\$ 43.679,42
Gutman	Metodo Contable	\$ 2.481.256,62	\$ 2.722.303,39	\$ 3.122.061,18	\$ 3.340.448,59				
	Cash Flow	\$ 175.482,42	\$ (298.206,57)	\$ 22.554,13	\$ 132.191,11	\$ 143.189,41	\$ 141.866,61	\$ 134.405,86	\$ 140.053,95
Incalza	Metodo Contable	\$ 367.396,50	\$ 680.666,97	\$ 554.593,04	\$ 786.010,33				
	Cash Flow	\$ 230.066,46	\$ (20.961,98)	\$ 310.456,71	\$ (138.070,96)	\$ (129.741,14)	\$ (111.509,98)	\$ (91.647,03)	\$ (92.040,74)
Produtexti	Metodo Contable	\$ 1.292.778,60	\$ 1.430.943,18	\$ 1.690.150,55	\$ (189.333,57)				
	Cash Flow	\$ 539.652,35	\$ (644.100,42)	\$ (1.013.243,60)	\$ 116.694,35	\$ 126.555,02	\$ 125.536,38	\$ 119.077,16	\$ 79.140,86
Vestetexa	Metodo Contable	\$ 262.321,40	\$ 275.431,72	\$ 253.777,76	\$ (286.846,77)				
	Cash Flow	\$ 67.738,45	\$ 153.537,25	\$ (95.891,03)	\$ (123.738,03)	\$ (130.865,34)	\$ (126.592,14)	\$ (117.100,17)	\$ (60.027,63)

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Ortiz Tatiana

2.- ¿Cuál es el nivel de estructura de capital que tienen las empresas del sector Manufacturero textil de la Provincia de Tungurahua?

De acuerdo a los resultados obtenidos de estructura de capital y partiendo de las variables que conforma la misma, apoyados en la bibliografía de (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016), incluyendo indicadores financieros de apalancamiento y endeudamiento de acuerdo a lo recomendado por (Gitman, 2012)

**Tabla No. 17 Estructura de capital**

Estructura de capital (expresado %)					
Empresas	Variables	2015	2016	2017	2018
Tecnorizo	Apalancamiento	1,37887866	1,41014708	1,62276365	1,31269685
	Endeudamiento	0,37887866	0,41014708	0,62276365	0,31269685
	Fondos propios	3%	2%	2%	2%
	Exigible	27%	29%	38%	24%
Santa Rosa	Apalancamiento	2,07437327	1,94913839	2,02163039	2,4308213
	Endeudamiento	1,07437327	0,94913839	1,02163039	1,4308213
	Fondos propios	41%	41%	40%	40%
	Exigible	52%	49%	51%	59%
Gutman	Apalancamiento	1,42291002	1,50808665	1,43507196	1,42733966
	Endeudamiento	0,42291002	0,50808665	0,43507196	0,42733966
	Fondos propios	54%	46%	42%	43%
	Exigible	30%	34%	30%	30%
Incalza	Apalancamiento	1,80147843	1,26038982	1,54844468	1,20418545
	Endeudamiento	0,80147843	0,26038982	0,54844468	0,20418545
	Fondos propios	2%	1%	1%	1%
	Exigible	44%	21%	35%	17%
Produtexti	Apalancamiento	2,97288995	3,34144535	3,58152169	-25,1859708
	Endeudamiento	1,97288995	2,34144535	2,58152169	-26,1859708
	Fondos propios	10%	8%	6%	8%
	Exigible	66%	70%	72%	104%
Vestetexa	Apalancamiento	3,68679574	3,31044736	3,61745478	-1,72735555
	Endeudamiento	2,68679574	2,31044736	2,61745478	-2,72735555
	Fondos propios	8%	9%	9%	16%
	Exigible	73%	70%	72%	158%

**Fuente:** Superintendencia de Compañías  
**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

3.- Existe o no una relación entre la estructura de capital y la valoración empresarial del sector Manufacturero textil de la Provincia de Tungurahua?

Existe una correlación entre las dos variables ya que a pesar de que el método de valor contable se obtiene a través de cuentas contables del balance y el método de descuento de flujos de caja a través del crecimiento en ventas y su proyección a futuro estos se atan por el costo de la deuda y el porcentaje de endeudamiento que genera este costo (AZNAR, CERVELLÓ, & GARCÍA, 2011)

## CAPÍTULO V

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 5.1. Conclusiones

En consideración al tiempo de estudio y a las empresas, tenemos las siguientes conclusiones:

- De acuerdo al análisis realizado de las seis empresas más representativas en el sector manufacturero Textil de la provincia de Tungurahua, podemos evidenciar que las mejores valoradas según los métodos Contable son: Tecnorizo y Gutman esto sucede porque su composición de endeudamiento es menor al 50% dentro de la estructura de capital.
- Mientras que con el método de descuento de flujos de caja (Cash Flow) la empresa con mayor valoración es Tecnorizo y Gutman al 2018, proyectadas al 2022 mantendrían estos rangos en ser las mejores valoradas con esta metodología
- Es importante mencionar que ninguna de las empresas antes comentadas cuenta con este tipo de métodos de valoración para cotizarse en el mercado y así tener un horizonte definido de cuánto vale su empresa a la fecha y proyectada en cuatro periodos futuros
- La Empresa que mantiene una mejor estructura de capital es Gutman ya que su fondeo propio es mayor al fondeo exigible, sin embargo Tecnorizo tiene una estructura con fondos exigibles menor al 30% lo que le permite también mantener una mejor valoración.
- Las empresas con una estructura con mayor fondeo exigible son Produtexti y Vestetexsa, en el caso de Produtexti al ver su comportamiento histórico y revisando su información financiera se puede observar que bajó su nivel de

activos mientras que su nivel de endeudamiento se mantuvo.

- La empresa con mayor correlación es Gutman, la cual ha mantenido su fondeo exigible en su histórico y su aporte de fondos propios es superior a su fondeo exigible permitiéndole con esta estructura una mejor valoración y coherencia entre los dos métodos planteados

## **5.2. Recomendaciones**

En base a las conclusiones obtenidas en la presente investigación se realizan las siguientes recomendaciones:

- La cotización en el mercado de valores es una buena alternativa para este segmento, ya que se puede obtener financiamiento a tasas inferiores que las del sistema financiero y el aporte de inversionistas en fondeo propio, estructurando un portafolio de inversión logrando así mejora su beta.
- Optimizar la estructura de capital planteándose siempre que cualquier fondeo exigible que ingrese a la empresa va a ser superior su tasa que la de un fondeo propio, el cual puede transformarse a la rentabilidad que genere el ejercicio fiscal de cada año
- Las empresas del sector manufacturero textil deberán mejorar su estructura de capital para ser eficientemente valoradas a través de la disminución del riesgo y del costo financiero que este fondeo genera.
- Se recomienda la elaboración de un modelo de estructura de capital, valoradas a través de la metodología del valor contable y Cash Flow siendo estas dos metodologías modelos ácidos de valoración que le permitirán al empresario al conocer su valoración a futuro, tomar medidas y estrategias a través de simulaciones.

## **CAPÍTULO VI**

### **PROPUESTA**

#### **6.1. Datos informativos**

##### **Título**

Modelo de estructura de Capital que conduzca a generar y mejorar los niveles de valoración empresarial a largo plazo, enfocado a las Pymes del Sector Manufacturero textil de la Provincia de Tungurahua

##### **Ejecutora**

El presente modelo de valoración empresarial será ejecutado por las empresas del sector manufacturero de la provincia de Tungurahua.

##### **Beneficiarios**

Empresas del sector manufacturero de la provincia de Tungurahua

##### **Ubicación**

Provincia de Tungurahua

#### **6.2. Antecedentes de la propuesta**

La valoración empresarial es un análisis que todo nivel jerárquico empresarial debe realizar, no solo para determinar qué tan efectivas han sido sus decisiones en el tiempo sino para encontrar alternativas de financiamiento a menor costo con un valor alto en el mercado no solo basado en valores patrimoniales sino atados a resultados financieros.

Las empresas del sector manufacturero son Pymes y empresariales de acuerdo a su nivel de ventas, las mismas que valoran a sus empresas sobre su nivel de activos o patrimonio.

Con este antecedente la presente investigación busca crear a través de un modelo un fácil análisis en la valoración de la empresa tanto con cifras contables como con descuentos de flujos de caja, apalancamiento y estructura, siendo una herramienta que permitirá determinar mejores estrategias y corregir las que este causando menor valoración a la empresa, no solo con el fin de crecer en el mercado si no para obtener un financiamiento a menor costo.

Como primer paso se analizó las cifras financieras de la empresa a través de un análisis de las mismas se obtuvo un resumen de las variables que permitirán elaborar el modelo.

En base a los resultados arrojados en la valoración empresarial se concluye que las empresas distorsionan su valoración pues la realizan a través de su patrimonio, por esta razón la presente investigación pretende desarrollar un modelo de autovaloración enfocada a este grupo de empresas.

### **6.3. Justificación**

El crecimiento empresarial y el desarrollo de nuevos competidores exigen a las empresas a ser más eficientes en el manejo de sus cifras financieras, reducir costos, abaratar los procesos productivos sin desmejorar la calidad del producto, innovar tecnológicamente y desarrollar un equipo humano más productivo, son los enfoques que deberá tener cualquier empresa sin importar su tamaño para desarrollarse en el mercado, en el Empresas las empresas compite con las mismas condiciones económicas y de mercado, la estructura empresarial será la clave para que la gestión de los empresarios permita sostenerse en el tiempo; En el sector manufacturero las empresas no cuentan con una estructura optima de capital, es por eso las distorsiones en su valoración.

Es por este motivo que genera la necesidad de contar con un modelo de estructura de

capital el cual auto valorará tanto la estructura como el valor empresarial dirigido a las empresas del sector manufacturero de la provincia de Tungurahua, permitiendo a los Gerentes propietario de estas empresas conocer a futuro cual va a ser el valor de la empresa y como la percibirán sus competidores.

## **6.4. Objetivos**

### **6.4.1. Objetivo general**

Realizar un modelo de estructura de Capital que conduzca a generar y mejorar los niveles de valoración empresarial a largo plazo, enfocado a las Pymes del Sector Manufacturero textil de la de la Provincia de Tungurahua

### **6.4.2. Objetivos específicos**

- Modificar los niveles de endeudamiento y evidenciar un correcto apalancamiento
- Calcular el método de valoración empresarial basado en una estimación
- Evaluar el modelo de estructura de capital

## **6.5. Análisis de factibilidad**

Para analizar la factibilidad de la propuesta la misma se enmarcara en las siguientes determinaciones:

- **Económico Financiera:** Al ser un instrumento de evaluación el mismo que será administrado y gestionado por el gerente propietario de la empresa no será necesario incurrir en gastos de contratación de personal o algún software especializado.
- **Tecnológica:** La implementación del modelo no requiere la adquisición de algún sistema informático especializado, únicamente a través de herramientas como el Excel se podrá desarrollar el modelo planteado.
- **Organizacional:** La implementación del modelo es factible ya que la



utilización será realizada por el gerente propietario en un periodicidad trimestral por lo que las actividades de la organización no se verán afectadas con el desarrollo del moldeo planteado.

- **Legal:** No existen inconvenientes legales ya que las empresas al que está enfocado el modelo planteado son privadas y su implementación es autónoma.

## **6.6. Fundamentación**

(Muñoz Aranda, 2014) en su trabajo investigativo “VALORACIÓN DE EMPRESAS CMPC S.A.”

El autor utiliza métodos de valoración a través de flujos de cajas descontados, desarrollando una estimación de la estructura de capital objetivo de la compañía, estimación del costo patrimonial, un análisis operacional del negocio e industria en el cual se encuentra la empresa de estudio, una proyección de los Estados de Resultados, la proyección de flujos de caja libre, para finalmente realizar una aproximación al valor de mercado del patrimonio de la compañía y de esta manera estimar el precio que debería tener dicha acción en el mercado donde se transa.

Concluyendo a través de la metodología utilizada la importancia de maniobrar financieramente la obtención de los recursos y sus plazos en caso de financiamiento externo.

(Fernandez, 2008) en su investigación “ MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS”

Analiza los diferentes métodos de valoración, realizando la importancia de la metodología basada en descuento de flujo de fondos refiriéndose al mismo como el único método conceptualmente correcto, ya que esta resume a la empresa como un ente generador de fondos, este estudio demuestra además la relación entre la estructura de capital y el nivel alcanzado con la valoración.

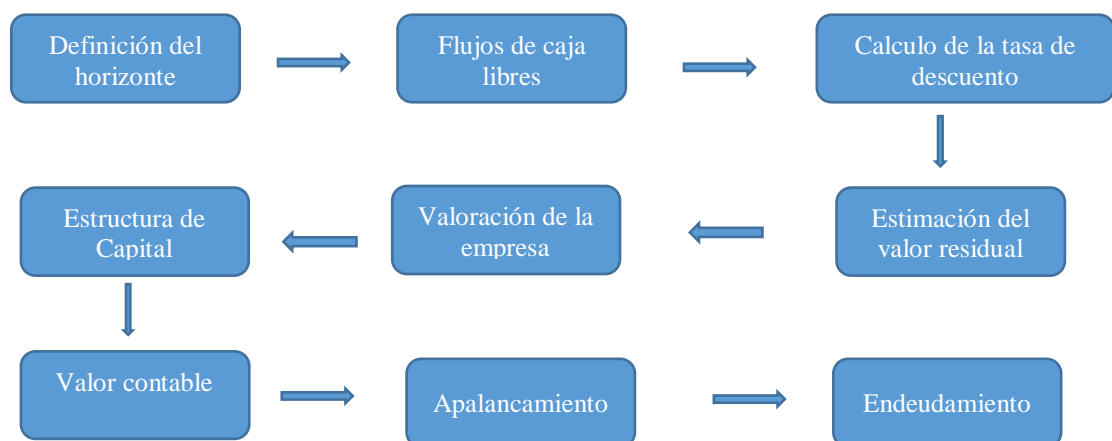
Aporta al presente estudio evidenciando como una buena administración del capital

mejora la rentabilidad y reduce el riesgo financiero, considerando que los dos factores son directamente proporcionales, la conclusión del investigador se basa en los conceptos y relaciones de estas variables así como las mismas funcionan de acuerdo al manejo administrativo financiero , la importancia de la estructura financiera y sus condiciones de endeudamiento darán la pauta para obtener crecimiento en los recursos de las empresas.

### 6.7. Metodología del modelo operativo

El presente modelo de valoración empresarial tiene la siguiente estructura, misma que será detallada a continuación:

**Gráfico No. 15 Modelo operativo**



**Fuente:** Ortiz Tatiana  
**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

#### Fase 1:

#### Definición del horizonte temporal:

Actividad 1: Es indispensable contar tanto con periodos de estudio de años anteriores así como proyectar una cantidad de años para la valoración , en este caso es necesario por lo menos un histórico de cuatro periodos atrás para poder tener información que permita validar la continuidad de los flujos libres, para la proyección es importante no proyectar más allá de 5 años , algunos textos recomiendan hasta 8 años pero en un país dolarizado donde la economía y el circulante depende del manejo de políticas estatales

debemos ser cautos en la proyección de los mismos, partiendo de esto los periodos históricos a analizar serán cuatro y los periodos a proyectar serán cuatro.

Actividad 1: En esta etapa se agrupa las cuentas contables en bloques contables con cuentas comunes

**Tabla No. 18 Cuentas contables**

<b>DESCUENTOS DE FLUJOS DE CAJA</b>				
<b>Empresa A (USD)</b>				
<b>Balances de situación</b>	2015	2016	2017	2018
Inmovilizado	2.597.257,91	2.907.086,20	3.019.377,79	3.292.561,21
Inmovilizado inmaterial		14.984,58	15.783,68	21.448,86
Inmovilizado material	2.554.605,10	2.772.812,89	2.798.870,74	3.183.846,04
Otros activos fijos	42.652,81	119.288,73	204.723,37	87.266,31
<b>Activo circulante</b>	<b>856.633,14</b>	<b>1.198.383,21</b>	<b>1.461.004,66</b>	<b>1.475.393,53</b>
Existencias	316.805,87	554.431,10	632.337,48	689.198,76
Deudores	497.945,39	593.508,41	792.521,96	739.430,52
Otros activos líquidos	41.881,88	50.443,70	36.145,22	46.764,25
Tesorería				
<b>Total Activo</b>	<b>3.453.891,05</b>	<b>4.105.469,41</b>	<b>4.480.382,45</b>	<b>4.767.954,74</b>
<b>Fondos propios</b>				
Capital suscrito	1.844.207,00	1.844.207,00	1.844.207,00	1.994.207,00
Otros fondos propios	33.556,37	38.114,77	48.595,13	61.749,30
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.427.343,26</b>	<b>2.722.303,39</b>	<b>3.122.061,18</b>	<b>3.340.448,59</b>
<b>Pasivo fijo</b>				
Acreedores a l.p	307.732,62	427.276,33	333.009,53	604.849,72
Otros pasivos fijos	53.913,36			
Provisiones		66.931,42	75.458,11	97.548,70
<b>Pasivo líquido</b>				
Deudas financieras	174.418,98	219.506,11	452.506,55	294.432,57
Acreedores comerciales	317.016,74	398.602,80	216.609,58	144.348,62
Otros pasivos líquidos	173.466,09	270.849,36	280.737,50	286.326,54
<b>Total pasivo</b>	<b>1.026.547,79</b>	<b>1.383.166,02</b>	<b>1.358.321,27</b>	<b>1.427.506,15</b>
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>3.453.891,05</b>	<b>4.105.469,41</b>	<b>4.480.382,45</b>	<b>4.767.954,74</b>
<b>Cuentas de perdidas y ganancias</b>				
Ingresos de explotación	2.685.742,11	2.736.855,27	3.236.939,15	3.345.537,45
Consumo de mercaderías y de materias	1.891.288,87	1.787.004,75	2.237.591,78	2.071.760,26
Resultado bruto	794.453,24	949.850,52	999.347,37	1.273.777,19
Otros gastos de explotación	111.371,76	7.073,66		3.465,09
Resultado explotación	<b>172.246,66</b>	<b>476.225,22</b>	<b>566.401,09</b>	<b>629.697,78</b>
Ingreso financieros				
Gastos financieros	44.536,91	40.999,53	50.329,19	67.757,60
Resultado financiero				
Result. Ordinarios antes impuestos				
Impuestos sobre sociedades	63.599,09	88.927,56	118.604,73	145.641,87
Resultados actividades ordinarias				
Ingresos extraordinarios				
Gastos extraordinarios				
Resultados actividades extraordinarias				
Resultado del ejercicio				
Utilidad del ejercicio	154.957,41	323.039,39	377.553,17	409.314,25
Perdida del ejercicio				
Materiales				
Gastos de personal	510.834,82	466.551,64	432.946,28	640.614,32

Fuente: Superintendencia de Compañías  
Elaborado por: Ortiz Tatiana

## **FASE 2:**

### **Flujos de caja libre**

El cash flow o flujo de caja libres son los métodos de valoración más utilizados, uno de los limitantes en este paso es contar con la inversión que se generó en activo fijo o circulante en el periodo determinado, para lo cual tomaremos el crecimiento de un año al otro para esta valoración, si el mismo es negativo el valor será cero.

Con esta cifra se calcula:

**Inversión Activo fijo:** Inmovilizado año 2 menos inmovilizado año 1

Este cálculo es necesario para conocer las cifras de inversión de activo que realizó la empresa de un año a otro.

**Inversión Activo circulante:** Activo Circulante año 2 menos activo circulante año 1

Este cálculo es necesario para conocer las cifras de inversión del activo circulante que realizó la empresa de un año a otro.

**Nof:** Activo corriente- Recursos espontáneos

Para desarrollar una estructura adecuada es necesario conocer las necesidades operativas de fondeo, porque las mismas nos dirán si el flujo de la empresa nos permite cubrir este pago corriente

**Ebitda:** es el beneficio antes de intereses, impuestos de amortización y depreciación

**Cash Flow:** Ebitda – Inversión Activo Fijo – Inversión Activo Circulante

El cash Flow de los periodos vigentes e históricos resume la capacidad de la utilidad para pagar la inversión realizada en el activo fijo y circulante, es indispensable calcular el Cash Flow del año vigente y de los años históricos para con esto proyectar los flujos a futuro.

**Tabla No. 19 Flujos de caja libre**

DESCUENTOS DE FLUJOS DE CAJA				
Empresa A (USD)				
Balances de situación	2015	2016	2017	2018
Inv Act Fijo		309.828,29	112.291,59	273.183,42
Inv Activo circulante		341.750,07	262.621,45	14.388,87
Nof	539.616,40	799.780,41	1.244.395,08	1.331.044,91
Cash flow	175.482,42	-298.206,57	22.554,13	132.191,11
ebit	283.618,42	483.298,88	566.401,09	633.162,87
ebitda	175.482,42	353.371,79	397.467,17	419.763,40

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

### FASE 3:

#### Calculo de la tasa de descuento (WACC)

La tasa de descuento está plasmada en la siguiente formula:

$$K = Kd * (1 - t) * Pd + Krp * Prp$$

$$Krp = Rf + (Rm - Rf) * (1 + \beta)$$

En donde:

Krp = Costo de los recursos propios

Rf = Tasa Libre de riesgo

$\beta$  = Coeficiente de riesgo

(Rm - Rf) = Rentabilidad esperada del mercado

Kd = Costo de la Deuda

t = Tipo impositivo o Tasa de impuestos

Pd = Total Pasivo / Total Pasivo y Patrimonio

Prp = Total Patrimonio / Total Pasivo y Patrimonio

Para este cálculo es indispensable obtener valores que los resumiremos en la siguiente tabla:

**Tabla No. 20 Definición cálculo de la tasa de descuento**

Abreviatura	Definición	Fuente
Rf Tasa Libre de Riesgo	Se obtiene la Tasa de Rendimiento de los Bonos del Tesoro de los EEUU a 4 años en promedio	Fuente: investig.com <a href="https://es.investing.com/ratesbonds/u.s.-10-year-bond-yieldhistorical-data">https://es.investing.com/ratesbonds/u.s.-10-year-bond-yieldhistorical-data</a>
$\beta$ Beta (Coeficiente de riesgo)	Mediante la opción (Levered and Unlevered betas by Industry). Se obtiene el resultado de la beta	Fuente: Damodoran <a href="http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/">http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/</a>
(Rm – Rf) Prima de Riesgo	Indicador de rentabilidad en promedio del CIU; c13y c14 del ultimo año	Fuente: supercias
Kd Costo de la deuda	Se toma la tasa efectiva del financiamiento comercial	Fuente: Super de Bancos
.t = Tipo impositivo o Tasa de impuestos	Se toma la tasa para el impuesto a la renta	Fuente: SRI

**Fuente:** Ortiz Tatiana

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

Remplazando las cifras basadas en el detalle dado se obtiene la tasa de descuento que se denominara K. La estructura de capital juega una parte fundamental en la valoración ya que el valor de Kd será dado solo al porcentaje de la deuda suscrita con institución financiera o proveedor, en el aporte de capital propio la tasa es cero, para lo cual se calculara la tasa basada en el porcentaje de deuda que mantiene en la estructura.

**Tabla No. 21 Cálculo de la tasa de descuento**

Tasa de descuento (%)					
				2018	Costo promedio ponderado del capital
BETA	0,93	Costo de Capital o Costo de los Recursos Propios (Krp)		$K = Kd * (1 - t) * Pd + Krp * Prp$	3,82%
Rentabilidad media sector	0,0348	$Krp = Rf + (Rm - Rf) * (1 + B)$	9,12%	K = Costo Promedio ponderado de Capital	
Tasa sin riesgo	0,024	Krp = Costo de los recursos propios		Kd = Costo de la Deuda	0,02799
Prima de riesgo	0,93	Rf = Tasa Libre de riesgo	0,024	t = Tipo impositivo o Tasa de impuestos	0,25
Coste recursos propios	0	$\beta$ = Coeficiente de riesgo	0,93	Pd = Total Pasivo / Total Pasivo y Patrimonio	0,29939591
Tasa de descuento	0	(Rm - Rf) = Rentabilidad esperada del mercado	0,0348	Krp = Costo de los recursos propios o Costo del Capital Propio	0,091164
				Prp = Total Patrimonio / Total Pasivo y Patrimon	0,70060409
<b>Estructura de capital</b>					
Fondos propios	(Capital suscrito + Otros fondos propios) / Total Pasivo y capital propio				
Exigible	(Pasivo liquido + Pasivo fijo) / Total Pasivo y capital propio				
	<b>Año</b>	<b>Costo de la deuda</b>		<b>.t</b>	
	Fondos propios	0,00%		22%	
	Exigible	2,80%		25%	
	tasa 2018	2,80%		25%	
<b>Tasa de rendimiento de los Bonos del Tesoro de EEUU a 10 años</b>					
Fecha	Tasa				
	2015	2,27%			
	2016	2,45%			
	2017	2,41%			
	2018	2,47%			

Fuente: Ortiz Tatiana

Elaborado por: Ortiz Tatiana

Como podemos observar la tasa de descuento obtenida para la presente empresa es de 3,82, mas adelante al atarle a la estructura de capital podremos observar como la misma varia cuando la empresa esta apalancada en fondeo exterior

#### **FASE 4:**

#### **Estimación del valor residual**

Para estimar el valor residual es indispensable contar con el volumen de ventas del año uno y el año cuatro en este caso será el año uno el año 2015 y el año cuatro el año 2018.

A través de la siguiente formula tendremos la tasa de crecimiento de los periodos históricos de ventas:

$$M: C(i+1)^{n+1}$$

Donde:

M: año 4

C: año 1

i: valor a obtener después de despejar formula

**Tabla No. 22 Estimación de valor residual**

<b>ESTIMACION DE VALOR RESIDUAL</b>	
Ventas año 2015 (usd)	2.685.742,11
Ventas año 2018 (usd)	3.345.537,45
659.795,34	
8,325692387	tasa de crecimiento
<b>VALOR RESIDUAL</b>	
Flujos de Caja	
2018	132.191,11
2019	143.189,41
2020	155.102,77
2021	168.007,32
2022	181.985,53
Valor residual	-4.042.065,94

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana



Para obtener la tasa del 8,32 se reemplazó la fórmula de la siguiente manera:

$$\text{Año 2018} = \text{Año 2019} (i+1)^4 + 1$$

$$\text{Log} (\text{Año2018}-\text{Año2019})/5$$

La tasa de crecimiento obtenida es del 8,32% este cálculo se obtuvo al reemplazar los datos en la fórmula planteada, con esta tasa de crecimiento se proyectan los años 2019, 2020, 2021 y 2022, obteniendo así el valor residual cuya fórmula es:

$$\text{Flujo 2022}/(\text{tasa de descuento}-\text{tasa de crecimiento})$$

### **FASE 5:**

#### **Valoración de la empresa**

Con todos los elementos ya calculados el paso siguiente es aplicar la fórmula para la valoración empresarial:

$$(\text{Año2019}/1+\text{tasa de descuento}) + (\text{Año2020}/1+\text{tasa de descuento}) + (\text{Año2021}/1+\text{tasa de descuento}) + (\text{Año2022}/1+\text{tasa de descuento})$$

Este resultado será el valor que tendrá la empresa para ese periodo, con este resultado el empresario puede visionar como irá el crecimiento o decrecimiento del valor de su empresa dependiendo de las estrategias y políticas que adopte.

**Tabla No. 23 Valoración de la empresa**

<b>CALCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA (USD)</b>	
<b>Flujos de caja</b>	
2018	132.191,11
2019	143.189,41
2020	150.879,65
2021	134.405,86
2022	140.053,95
<b>Valoracion</b>	<b>700.719,97</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

Aplicando las fórmulas planteadas, la valoración de la empresa A es de: USD \$ 700.719,97

## FASE 6

### Estructura de Capital

Para el cálculo de la estructura de capital se divide en Fondos Propios y Exigible

Fondos Propios:

$(\text{Capital suscrito} + \text{Otros fondos propios}) / \text{Total Pasivo y capital propio}$

Fondos Exigibles:

$(\text{Pasivo líquido} + \text{Pasivo fijo}) / \text{Total Pasivo y capital propio}$

**Tabla No. 24 Estructura de Capital**

Estructura de capital (%)				
	2015	2016	2017	2018
Fondos propios	54%	46%	42%	43%
Exigible	30%	34%	30%	30%

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

La empresa mantiene una estructura de capital al año 2018 de acuerdo a la fórmula planteada en fondos propios del 43% y en fondos exigibles del 30%, esto refleja que el 43% de su capital está financiado por aporte de los accionistas y propietarios de la empresa, mientras que el 30% fue gracias al apoyo de financiamiento bancario.

## FASE 7:

### Valor Contable

Esta valoración se basa en el balance general de la empresa, estima a la misma por su importe en activos dentro del patrimonio y la disminución de los pasivos a largo y corto plazo.

Valor empresa: Total pasivo y capital propio - Pasivo fijo - Pasivo líquido

Este modelo permite tener varias valoraciones de la empresa no solo basadas en su patrimonio si no en la calidad de sus flujos los mismo que responderán a sus acreedores.

Es un modelo fácil de aplicar y muy adaptativo a las empresas de cualquier sector, esto además les permitirá valorara gerencialmente de una manera más acida cómo va el crecimiento en un lapso de cuatro años.

**Tabla No. 25 Valor Contable**

<b>VALOR CONTABLE (expresado USD)</b>				
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Total pasivo y capital propio	3.453.891,05	4.105.469,41	4.480.382,45	4.767.954,74
Pasivo fijo	307.732,62	494.207,75	408.467,64	702.398,42
Pasivo liquido	664.901,81	888.958,27	949.853,63	725.107,73
<b>VALOR</b>	<b>2.481.256,62</b>	<b>2.722.303,39</b>	<b>3.122.061,18</b>	<b>3.340.448,59</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

La empresa A tiene una valoración contable al año 2018 de USD \$ 3.340.448,59, generando este valor al disminuir tanto el pasivo liquido como el pasivo a largo plazo , obteniendo así un valor del activo puro reducido el nivel de financiamiento dando como resultado un estimado real de la valía de la empresa.

## **FASE 8:**

### **Apalancamiento**

Para el apalancamiento utilizaremos la formula básica:

Total activo / Patrimonio

Este resultado nos permitirá determinar el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio. Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.

**Tabla No. 26 Apalancamiento**

APALANCAMIENTO (expresado en %)				
	2015	2016	2017	2018
Apalancamiento	1,422910021	1,508086654	1,435071958	1,427339656

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

El apalancamiento de la empresa A es de 1,42, es decir por cada dólar de patrimonio se consiguió 1,42 de activo, frente al año 2017 el indicador género una leve disminución, sin embargo apreciando la tabla se puede evidenciar que en los años de estudio mantiene la misma tendencia, al determinar el apalancamiento, el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros, es procedente si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados.

#### **FASE 9:**

#### **Endeudamiento**

Para el endeudamiento utilizaremos la formula básica:

Total pasivo / Total Patrimonio

Con este indicador medimos, cuan comprometido este el patrimonio de la empresa frente a los acreedores, en este caso es el 42%.

**Tabla No. 27 Endeudamiento**

ENDEUDAMIENTO (expresado %)				
	2015	2016	2017	2018
endeudamiento	0,422910021	0,508086654	0,435071958	0,427339656

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

El indicador evidencia márgenes similares en los cuatro periodos de estudio, Esta razón de dependencia entre propietarios y acreedores, visualiza la capacidad de créditos y saber si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa, mostrando el origen de los fondos que ésta utiliza, ya sean propios o ajenos e indicando si el capital o el patrimonio son o no suficientes.

## Modelo de valoración

Una vez estructuradas las 9 fases de valoración se concluye mediante el siguiente resumen las siguientes cifras para la empresa A

**Tabla No. 28 Modelo de Valoración**

Variables de valoración	
Valor contable	3.340.448,59
Cash Flow	700.719,97
Apalancamiento	1,427339656
Endeudamiento	0,427339656
Estructura de capital	
Fondos propios	0,431202982
Exigible	0,3

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Ortiz Tatiana

La empresa A, tiene un valor contable de USD \$ 3.340.448,59 y una valoración mediante Cash Flow de USD \$ 700.719,97 con apalancamiento del 1,42 y un endeudamiento del 0,42, con una estructura de capital compuesta por fondos propios en un 43% y un valor exigible del 30%, si creamos escenarios en donde el pasivo fijo y el pasivo líquido, especialmente los financiados por bancos o Instituciones crediticias sean inferiores tanto la valoración a valor contable y a cash Flow se modifican, ya que mientras menos este apalancada la empresa en endeudamiento con tasas del sistema financiero mayor valor en el mercado tendrá la empresa.; Con esto resolvemos la inquietud en la que afirma que una estructura de capital con menor fondeo exigible le dará mayor valoración a la empresa en el mercado.

A través de este modelo de valoración enfocada a las empresas del sector manufacturero textil en las cuales se facilita la obtención de resultados de estas nueve fases mediante cálculos y variables asequibles como insumo de información para estas empresas, además de permitirnos jugar con escenarios esta herramienta facilita al gerente de la empresa al tomar decisiones de financiamiento a tasas de interés menos costosas.

## **6.8. Administración**

La administración de la presente propuesta estará en manos de los Gerentes Propietarios y directores financieros de las empresas de cualquier sector económico ya que son ellos los involucrados en la toma de decisiones, al ser un modelo amigable, será sencillo la utilización del mismo.

Este modelo será utilizado como una herramienta para la toma de decisiones que facilitara a los empresarios tomar decisiones sobre la estructura de la misma.

## Bibliografía

- AMAT, S., & CAMARGO, M. D. (2016). Del dominio del control financiero a una perspectiva cualitativa del control de gestión. *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, 5-11.
- Andersen, A. (1999). *el management en el siglo XXI*. Buenos Aires.
- Angulo, R. ., & Berrío, C. . (2014). ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO APLICADAS POR LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS COLOMBIANAS DE COMERCIO TEXTIL EN EL MUNICIPIO DE MAICAO1. *Dimensión Empresarial*, 69-82.
- aplicada, P. e. (s.f.). [http://cdigital.dgb.uanl.mx/la/1020111445/1020111445\\_030.pdf](http://cdigital.dgb.uanl.mx/la/1020111445/1020111445_030.pdf).
- Avila, B. H. (2006). *Introducción a la metodología de la investigación* . Mexico.
- Baena, T. (2010). *Análisis financiero: enfoque, proyecciones financieras*. Ecoe Ediciones.
- Bravo, C. J. (2011). *Gestión de Procesos*. Santiago de Chile: EDITORIAL EVOLUCIÓN S.A.
- Castaño, R. C., & Arias, P. J. (2013). ANÁLISIS FINANCIERO INTEGRAL DE EMPRESAS COLOMBIANAS 2009-2010: PERSPECTIVAS DE COMPETITIVIDAD REGIONAL. *Entramado*, 84-100.
- Chaves Nobre, F., Rueda Elias Spers, V., Sousa, A. J., Calil, J. F., Stradiotto Siqueira, E., & Nepomuceno Nobre, L. H. (2016). ESTRUCTURA DEL CAPITAL: RELEVAMIENTO DE LA LITERATURA Y DESARROLLO RECIENTE EN EL ÁREA. *Universidad del Centro Educativo Latinoamericano*, Rosario, Argentina.
- Compañías, S. d. (2018). Indicadores Financieros. *Superintendencia de Compañías*.
- Córdoba, P., & Marcial. (2014). *Gestión Financiera*.
- De Ávila, B. J., Pérez, H., & Vega, B. . (2016). GESTIÓN FINANCIERA Y COMPETITIVIDAD DE LAS EMPRESAS PRESTADORAS DE SERVICIOS TURÍSTICOS EN LA FRONTERA COLOMBO – VENEZOLANA. *Facultad de ciencias economicas y empresariales*, 38-53.
- Elizondo, L. A. (2002). *Metodología de la Investigacion Contable*. Mexico: International Thomson Editores. S.A.
- Faxas, d. T., & Atucha, F. M. (2011). El Análisis Financiero del Capital de trabajo en

- la empresa. *Observatorio de la Economía*, 152.
- Fernández, A. (1986). El diagnóstico financiero de la empresa nuevas tendencias en el analisis. *REVISTA ESPANOLA DE FINANCIACIÓN Y CONTABILIDAD*, 113-132.
- Fernandez, P. (2008). Metodos de valoración de empresas. *Iese Business School-Universidad de Navarra*, 1-52.
- Garcia, A., Galarza, T. S., Altamirano, S., & Anibal. (2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes. *Revista Ciencia UNEMI* , 30-39.
- Gitman, L. J. (2012). *Principios de Administracion Financiera*. Mexico: Pearson Educacion.
- Guerrero, C. (2003). Los retos de la gestión financiera frente a la planeación estratégica de las organizaciones y la globalización. *INNOVAR, revista de ciencias administrativas y sociales*, 37-46.
- Hall, H. (1983). *Organizaciones, : estructura, proceso*. España: r Editorial Dossat, S. A.
- Hernández, J. L. (2005). Análisis Financiero. *Gestiopolis.com/canales5/fin/anfinancier.htm*.
- Hernandez, J., Fernandez, H., & Baptista, C. (2010). *Los enfoques cuantitativos y cualitativos de la investigacion científica*. México: McGRAW-HILL / INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- Herrera, L. M. (2004). *Tutoría de la Investigación Científica*. . Ambato: Gráficas Corona Quito.
- Herrera, Medina, & Naranjo. (2010). Tutoría de la investigación Científica. 20.
- Hilda, R. N., & Burgos, J. (2011). Estrategias financieras y competitividad en las pymes del sector metalmecánico. *Revista arbitrada venezolana*, 131-150.
- IASB, & IFRS. (2017). Norma Internacional de Información Financiera para las Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES) . *Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB)*.
- Industrias, C. d. (2016). Industria Textil, TERCERA en generación de empleo en Tungurahua. *Cámara de Industrias de Tungurahua*, 5.
- Jaramillo, A. (2016). Relación entre la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad en la industria de distribución de quimicos en Colombia. *ISSN: 2248-6046*,



327-347.

- Jimenez, J. R., & Ospina, H. (2013). La importancia del ciclo de caja y calculo del capital de trabajo. *Clio America*, 48-63.
- Maqueda delafuente, F. (1992). *Direccion Estrategica y Planificacion Financiera de la PYME*. . Madrid: Diaz de Santos S.A.
- Mejía, M. E. (2005). *Tecnicas e instrumentos de investigación* . Peru : Deposito biblioteca de peru.
- Miller, R.-S. (2014). ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO, LIQUIDEZ Y RENTABILIDAD EN EL SECTOR TEXTIL DE CÚCUTA, PERIODO 2008-2011. *ISSN 0122-820X*, 86-98.
- Montero Tamayo, P. (2011). Valoración de empresas. *RETOS. Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 31-34.
- Morales, A. &. (2014). *Planeación Financiera*. . México, México: Patria.
- Muñoz Aranda, L. (2014). VALORACIÓN DE EMPRESAS CMPC S.A. *Economía y negocios universidad de Chile*.
- Nava, R. M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia (RVG)*, 606-628.
- Nava, R. M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, 609-628.
- Pereyra Terra, M. (2008). Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales. *Universidad ORT Uruguay*, 2-32.
- Pidra, V. (2013). *Que es la rentabilidad*. México: Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo.
- Rivera, R. F. (2008). *mailxmail*. Obtenido de mailxmail: <http://www.mailxmail.com/curso-investigacion-documental/definicion-caracterizacion>
- Robbins, S. (2006). *Comportamiento Organizacional: Concepto, Controversia*. México: Editorial Prentis Gil.
- Rondon, F. (2001). *Presupuesto (Teoría y Practica Integrada)*. Caracas-Venezuela: Ediciones Frigor.
- Rosas, R. (2012). *Planeación Financiera: Proyección del Estado de resultados*.
- Silva, M. K. (2015). La administración financiera y el control total de la calidad:. *EAN*, 39-46.

- Tamayo, y. T. (2004). *El proceso de la investigacion científica* . Mexico: Limusa S.a.
- Valencia, H. H. (2015). Complementariedad de las inversiones a largo plazo y de capital de trabajo ante oportunidades de negocios y consideraciones de liquidez en países latinoamericanos. *Elsevier España*, 2-10.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2002). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.

## ANEXOS

### ANEXO1

#### FABRICA DE VESTIDOS Y TEXTILES DE TUNGURAHUA VESTETEXA CA.

RESUMEN			
<b>Variables de valoración</b>		<b>Estructura de capital</b>	
Valor contable	-286846,77	<b>Fondos propios</b>	(Capital suscrito +Otros fondos propios)/ Total Pasivo y capital propio
Cash Flow	-558323,2994	<b>Exigible</b>	(Pasivo liquido+Pasivo fijo)/Total Pasivo y capital propio
Apalancamiento	-1,727355549		
<b>Estructura de capital</b>			
Fondos propios	16%		
Exigible	158%		

Estructura de capital (%)				
	2015	2016	2017	2018
Fondos propios	8%	9%	9%	16%
Exigible	73%	70%	72%	158%

APALANCAMIENTO Y ENDEUDAMIENTO				
	2018	2017	2016	2015
Apalancamiento	-1,72735555	3,61745478	3,31044736	3,68679574
endeudamiento	-2,72735555	2,61745478	2,31044736	2,68679574

VALOR CONTABLE (usd)				
	2018	2017	2016	2015
Total pasivo y capital	495.486,36	918.029,57	911.802,21	967.125,42
Pasivo fijo	86.041,67	0,00	0,00	0,00
Pasivo liquido	696.291,46	664.251,81	636.370,49	704.804,02
VALOR	-286.846,77	253.777,76	275.431,72	262.321,40

<b>DESCUENTOS DE FLUJOS DE CAJA (usd)</b>				
<b>Balances de situación</b>	2.015,00	2.016,00	2.017,00	2.018,00
Inmovilizado	<b>368.344,89</b>	<b>334.499,45</b>	<b>178.729,41</b>	<b>275.824,31</b>
Inmovilizado inmaterial		3.802,15	3.802,15	3.802,15
Inmovilizado material	356.736,34	320.507,41	150.763,22	175.614,90
Otros activos fijos	11.608,55	10.189,89	24.164,04	96.407,26
<b>Activo circulante</b>	<b>598.780,53</b>	<b>577.302,76</b>	<b>739.300,16</b>	<b>219.662,05</b>
Existencias	41.423,77	7.291,82	36.377,14	24.990,44
Deudores	2.972,52			108.449,75
Otros activos líquidos	554.384,24	570.010,94	702.923,02	86.221,86
Tesorería				
<b>Total Activo</b>	<b>967.125,42</b>	<b>911.802,21</b>	<b>918.029,57</b>	<b>495.486,36</b>
<b>Fondos propios</b>				
Capital suscrito	51.200,00	51.200,00	51.200,00	51.200,00
Otros fondos propios	28.451,14	29.891,11	29.891,11	29.891,11
<b>Total Patrimonio</b>	<b>262.321,40</b>	<b>275.431,72</b>	<b>253.777,76</b>	<b>-286.846,77</b>
<b>Pasivo fijo</b>				
Acreedores a l.p				
Otros pasivos fijos				
Provisiones				86.041,67
<b>Pasivo líquido</b>				
Deudas financieras				
Acreedores comerciales	562.219,09	569.753,66	564.068,11	637.554,06
Otros pasivos líquidos	142.584,93	66.616,83	100.183,70	58.737,40
<b>Total pasivo</b>	<b>704.804,02</b>	<b>636.370,49</b>	<b>664.251,81</b>	<b>782.333,13</b>
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>967.125,42</b>	<b>911.802,21</b>	<b>918.029,57</b>	<b>495.486,36</b>
<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>				
Ingresos de explotación	2.392.274,74	2.217.440,77	2.379.038,15	2.625.171,56
Consumo de mercaderías y de materias	2.202.351,70	2.088.842,37	2.232.591,84	2.488.257,42
Resultado bruto	189.923,04	128.598,40	146.446,31	136.914,14
Otros gastos de explotación				
Resultado explotación	<b>117.089,51</b>	<b>98.214,04</b>	<b>100.578,75</b>	<b>96.798,91</b>
Ingreso financieros				
Gastos financieros			981,87	954,82
Resultado financiero				
Result. Ordinarios antes impuestos				
Impuestos sobre sociedades	49.351,06		33.490,51	122.487,22
Resultados actividades ordinarias				
Ingresos extraordinarios				
Gastos extraordinarios				
Resultados actividades extraordinarias				
Resultado del ejercicio				
Utilidad del ejercicio	67.724,76	98.184,04		
Perdida del ejercicio			51.185,32	26.643,13
Materiales				
Gastos de personal	72.833,53	30.384,36	45.867,56	40.115,23
Dotaciones para amort. de inmovilizados				
Gastos financieros y gastos asimilados				
Inv Act Fijo		-33.845,44	-155.770,04	97.094,90
Inv Activo circulante		-21.477,77	161.997,40	-519.638,11
Nof	36.561,44	7.549,10	175.232,05	-417.892,01
Cash flow	67.738,45	153.537,25	-95.891,03	-123.738,03
ebit	117.089,51	98.214,04	100.578,75	96.798,91
ebitda	67.738,45	98.214,04	66.106,37	-26.643,13

<b>Horizonte Temporal (usd)</b>				
	2015	2016	2017	2018
Cash Flow libre	67.738,45	153.537,25	-95.891,03	-123.738,03
Gastos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00
Aumento Nof	36.561,44	7.549,10	175.232,05	-417.892,01
Promedio FCL	411,66			

Tasa de descuento					
				2018	Costo promedio ponderado del capital
BETA	0,93	Costo de Capital o Costo de los Recursos Propios (Krp)		$K = Kd * (1 - t) * Pd + Krp * Prp$	12,73%
Rentabilidad media sector	0,0348	$Krp = Rf + (Rm - Rf) * (1 + \beta)$	9,12%	K = Costo Promedio ponderado de Capital	
Tasa sin riesgo	0,024	Krp = Costo de los recursos propios		Kd = Costo de la Deuda	0,0933
Prima de riesgo	0,93	Rf = Tasa Libre de riesgo	0,024	t = Tipo impositivo o Tasa de impuestos	0,25
Coste recursos propios	0	$\beta$ = Coeficiente de riesgo	0,93	Pd = Total Pasivo / Total Pasivo y Patrimonio	1,578919609
Tasa de descuento	0	(Rm - Rf) = Rentabilidad esperada del mercado	0,0348	Krp = Costo de los recursos propios o Costo del Capital Propio	0,091164
				Prp = Total Patrimonio / Total Pasivo y Patrimonio	-0,578919609
Estructura de capital					
Fondos propios	(Capital suscrito + Otros fondos propios) / Total Pasivo y capital propio				
Exigible	(Pasivo liquido + Pasivo fijo) / Total Pasivo y capital propio				
	Año	Costo de la deuda		t	
	Año 2015	9,33%		22%	
	Año 2017	9,33%		25%	
	Año 2018	9,33%		25%	
Tasa de rendimiento de los Bonos del Tesoro de EEUU a 10 años					
Fecha	Tasa				
2015	2,27%				
2016	2,45%				
2017	2,41%				
2018	2,47%				

ESTIMACION VALOR RESIDUAL		
Ventas año 2015	2.392.274,74	
Ventas año 2018	2.625.171,56	
232.896,82		
7,678675087	tasa de crecimiento	5,76%
Valor residual		
Flujos de Caja		
2018	-123738,03	
2019	-130865,3405	
2020	-138403,1841	
2021	-146375,2075	
2022	-154806,4195	
Valor residual	-2222410,04	

CALCULO DE VALOR DE LA EMPRESA (usd)	
Flujos de caja	
2.018,00	-123.738,03
2.019,00	-130.865,34
2.020,00	-126.592,14
2.021,00	-117.100,17
2.022,00	-60.027,63
<b>Valoracion</b>	<b>-558.323,30</b>
ebit	96.798,91
ebitda	-26.643,13
Ratio cash fow	-123.738,03
DFC	-558.323,30

ANEXO 2

INDUSTRIAL Y COMERCIAL TECNORIZO S.A.

RESUMEN	
<b>Variables de valoración</b>	
Valor contable 5.603.232,26	<b>Estructura de capital</b>
Cash Flow 765.933,95	<b>Fondos propios</b> (Capital suscrito +Otros fondos propios)/ Total Pasivo y capital propio
Apalancamiento 1,312696852	<b>Exigible</b> (Pasivo liquido+Pasivo fijo)/Total Pasivo y capital propio
<b>Estructura de capital</b>	
<b>Fondos propios</b> 2%	
<b>Exigible</b> 24%	

ESTRUCTURA DE CAPITAL (%)				
	2015	2016	2017	2018
Fondos propios	3%	2%	2%	2%
Exigible	27%	29%	38%	24%

APALANCAMIENTO Y ENDEUDAMIENTO				
	2015	2016	2017	2018
Apalancamiento	1,37887866	1,41014708	1,62276365	1,31269685
endeudamiento	0,37887866	0,41014708	0,62276365	0,31269685

VALOR CONTABLE (usd)				
	2015	2016	2017	2018
Total pasivo y capital	7.987.638,07	7.808.150,57	7.678.921,58	7.355.345,35
Pasivo fijo	1.098.089,98	1.039.804,17	1.952.348,95	1.199.253,11
Pasivo liquido	1.096.697,51	1.231.228,55	994.570,17	552.859,98
VALOR	5.792.850,58	5.537.117,85	4.732.002,46	5.603.232,26



DESCUENTOS DE FLUJOS DE CAJA				
<b>Balances de situación</b>	2015	2016	2017	2018
Inmovilizado	<b>3715136,9</b>	<b>3674725,37</b>	<b>3680376,49</b>	<b>3553287,34</b>
Inmovilizado inmaterial		7088,24	7088,24	7088,24
Inmovilizado material	3667659,8	3665392,74	3667637,13	3546199,1
Otros activos fijos	47477,1	2244,39	5651,12	
<b>Activo circulante</b>	<b>557364,27</b>	<b>458699,83</b>	<b>318168,6</b>	<b>248770,67</b>
Existencias	253129,87	242628,48	191522,53	124433,31
Deudores	301592,99	215480,38	126646,07	120187,97
Otros activos líquidos	2641,41	590,97		4149,39
Tesorería				
<b>Total Activo</b>	<b>7987638,07</b>	<b>7808150,57</b>	<b>7678921,58</b>	<b>7355345,35</b>
<b>Fondos propios</b>				
Capital suscrito	133893	133893	133893	133893
Otros fondos propios	69721,3	49034,9	49034,9	49034,9
<b>Total Patrimonio</b>	<b>5792850,58</b>	<b>5537117,85</b>	<b>4732002,46</b>	<b>5603232,26</b>
<b>Pasivo fijo</b>				
Acreeedores a l.p	1098089,98	550490,16	1512832,33	1102882,69
Otros pasivos fijos				
Provisiones		489.314,01	439516,62	96370,42
<b>Pasivo líquido</b>				
Deudas financieras	175486,68	197739,96	132572,38	34029,31
Acreeedores comerciales	808603,96	901746,69	827412,87	399046,79
Otros pasivos líquidos	112606,87	131741,9	34584,92	119783,88
<b>Total pasivo</b>	<b>2194787,49</b>	<b>2271032,72</b>	<b>2946919,12</b>	<b>1752113,09</b>
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>7987638,07</b>	<b>7808150,57</b>	<b>7678921,58</b>	<b>7355345,35</b>
<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>				
Ingresos de explotación	2599819,98	2315973,16	2143060,8	1896797,86
Consumo de mercaderías y de materias	2265323,59	2117216,26	1811154,86	1469877,38
Resultado bruto	334496,39	198756,9	331905,94	426920,48
Otros gastos de explotación	54538,43	47174,02	45280,41	212742,9
Resultado explotación	<b>128847,26</b>	<b>7024,68</b>	<b>159268,73</b>	<b>108362,17</b>
Ingreso financieros				
Gastos financieros	52407,63	74347,2	21535,33	17279,89
Resultado financiero				
Result. Ordinarios antes impuestos				
Impuestos sobre sociedades	298389,45	225943,15	317595,71	62321,19
Resultados actividades ordinarias				
Ingresos extraordinarios				
Gastos extraordinarios				
Resultados actividades extraordinarias				
Resultado del ejercicio				
Utilidad del ejercicio				
Pérdida del ejercicio	-222247,65	-311475,74	-179862,11	-31145,89
Materiales				
Gastos de personal	151110,7	144558,2	127356,8	105815,41
Dotaciones para amort. de inmovilizados				
Gastos financieros y gastos asimilados				
Inv Act Fijo		-40411,53	5651,12	-127089,15
Inv Activo circulante		-98664,44	-140531,23	-69397,93
Nof	-251239,69	-443046,86	-509244,27	-150276,12
Cash flow	-167411,39	-246091,65	-140233,02	241503,99
ebit	183385,69	54198,7	204549,14	321105,07
ebitda	-167411,39	-246091,65	-134581,9	241503,99

<b>Horizonte Temporal (usd)</b>				
	2015	2016	2017	2018
Cash Flow libre	-167.411,39	-246.091,65	-140.233,02	241.503,99
Gastos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00
Aumento Nof	-251.239,69	-443.046,86	-509.244,27	-150.276,12
Promedio FCL	-78.058,02			

Tasa de descuento					
				2018	Costo promedio ponderado del capital
BETA	0,93	Costo de Capital o Costo de los Recursos Propios (Krp)		$K = Kd * (1 - t) * Pd + Krp * Prp$	12,73%
Rentabilidad media sector	0,0348	$Krp = Rf + (Rm - Rf) * (1 + \beta)$		9,12%	K = Costo Promedio ponderado de Capital
Tasa sin riesgo	0,024	Krp = Costo de los recursos propios			Kd = Costo de la Deuda 0,0933
Prima de riesgo	0,93	Rf = Tasa Libre de riesgo		0,024	t = Tipo impositivo o Tasa de impuestos 0,25
Coste recursos propios	0	$\beta$ = Coeficiente de riesgo		0,93	Pd = Total Pasivo / Total Pasivo y Patrimonio 0,238209493
Tasa de descuento	0	(Rm - Rf) = Rentabilidad esperada del mercado		0,0348	Krp = Costo de los recursos propios o Costo del Capital Propio 0,091164
					Prp = Total Patrimonio / Total Pasivo y Patrimonio 0,761790507
Estructura de capital					
Fondos propios	(Capital suscrito + Otros fondos propios) / Total Pasivo y capital propio				
Exigible	(Pasivo liquido + Pasivo fijo) / Total Pasivo y capital propio				
	Año	Costo de la deuda		.t	
	Año 2015	9,33%		22%	
	Año 2017	9,33%		25%	
	Año 2018	9,33%		25%	
Tasa de rendimiento de los Bonos del Tesoro de EEUU a 10 años					
Fecha	Tasa				
	2015	2,27%			
	2016	2,45%			
	2017	2,41%			
	2018	2,47%			

ESTIMACION DE VALOR RESIDUAL		
Ventas año 2015		2.599.819,98
Ventas año 2018		1.896.797,86
	-703.022,12	
	8,36512147	valor residual -8,36%
Flujos de Caja		
	2018	241.503,99
	2019	221.314,26
	2020	202.812,38
	2021	185.857,27
	2022	170.319,60
Valor residual		807.749,33

CALCULO DE VALOR DE LA EMPRESA (USD)		
Flujos de caja		
	2018	241.503,99
	2019	174.166,05
	2020	141.587,74
	2021	115.103,30
	2022	93.572,86
<b>Valoracion</b>		<b>765.933,95</b>
e bit		321.105,07
e bitda		241.503,99
Ratio cash fow		241.503,99
DFC		765.933,95

ANEXO 3

**TEXTIL SANTA ROSA TEXSARO C.A**

RESUMEN	
<b>Variables de valoración</b>	
Valor contable	2.342.257,89
Cash Flow	267.033,61
Apalancamiento	2,4308213
<b>Estructura de capital</b>	
Fondos propios	40%
Exigible	59%

ESTRUCTURA DE CAPITAL (%)				
	2015	2016	2017	2018
Fondos propios	41%	41%	40%	40%
Exigible	52%	49%	51%	59%

APALANCAMIENTO Y ENDEUDAMIENTO				
	2015	2016	2017	2018
Apalancamiento	2,07437327	1,94913839	2,02163039	2,4308213
endeudamiento	1,07437327	0,94913839	1,02163039	1,4308213

VALOR CONTABLE (usd)				
	2015	2016	2017	2018
Total pasivo y capital	6.057.336,10	5.749.070,40	5.923.558,27	5.693.610,37
Pasivo fijo	1.190.424,20	878.180,92	1.040.809,41	1.577.220,71
Pasivo liquido	1.902.876,80	1.921.344,99	1.952.659,22	1.774.131,77
VALOR	2.964.035,10	2.949.544,49	2.930.089,64	2.342.257,89

<b>DESCUENTOS FLUJOS DE CAJA</b>				
<b>Balances de situación</b>	2015	2016	2017	2018
Inmovilizado	<b>3.631.878,42</b>	<b>3.956.775,85</b>	<b>4.401.062,25</b>	<b>4.183.646,80</b>
Inmovilizado inmaterial		14.338,97	15.533,71	16.320,34
Inmovilizado material	3.542.158,49	3.846.291,61	4.230.347,21	4.105.195,54
Otros activos fijos	89.719,93	96.145,27	155.181,33	62.130,92
<b>Activo circulante</b>	<b>2.425.457,68</b>	<b>1.792.294,55</b>	<b>1.522.496,02</b>	<b>1.509.963,57</b>
Existencias	1.006.617,27	1.137.607,92	568.903,72	821.608,54
Deudores	936.143,80	550.644,19	888.572,06	638.070,87
Otros activos líquidos	482.696,61	104.042,44	65.020,24	50.284,16
Tesorería				
<b>Total Activo</b>	<b>6.057.336,10</b>	<b>5.749.070,40</b>	<b>5.923.558,27</b>	<b>5.693.610,37</b>
<b>Fondos propios</b>				
Capital suscrito	2.250.000,00	2.250.000,00	2.250.000,00	2.250.000,00
Otros fondos propios	236.248,15	91.925,52	121.847,61	26.203,63
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.920.080,10</b>	<b>2.949.544,49</b>	<b>2.930.089,64</b>	<b>2.342.257,89</b>
<b>Pasivo fijo</b>				
Acreedores a l.p	1.138.517,86	822.550,13	971.351,12	1.577.220,71
Otros pasivos fijos	43.955,00			
Provisiones	51.906,34	55.630,79	69.458,29	
<b>Pasivo líquido</b>				
Deudas financieras	1.033.500,00	1.078.396,92	1.029.817,75	551.335,57
Acreedores comerciales	779.340,97	762.037,22	757.212,00	622.933,77
Otros pasivos líquidos	90.035,83	80.910,85	165.629,47	599.862,43
<b>Total pasivo</b>	<b>3.137.256,00</b>	<b>2.799.525,91</b>	<b>2.993.468,63</b>	<b>3.351.352,48</b>
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>6.057.336,10</b>	<b>5.749.070,40</b>	<b>5.923.558,27</b>	<b>5.693.610,37</b>
<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>				
Ingresos de explotación	2.624.878,24	2.135.316,75	2.874.223,41	2.635.667,34
Consumo de mercaderías y de materias	2.051.238,25	1.551.170,41	2.391.285,58	1.987.404,32
Resultado bruto	573.639,99	584.146,34	482.937,83	648.263,02
Otros gastos de explotación	7.539,93	57.688,76		
Resultado explotación	<b>341.479,56</b>	<b>354.945,77</b>	<b>195.732,27</b>	<b>400.714,23</b>
Ingreso financieros				
Gastos financieros	209.185,99	202.979,52	211.349,14	218.287,41
Resultado financiero				
Result. Ordinarios antes impuestos				
Impuestos sobre sociedades	70.509,25	90.649,21	91.955,61	126.962,95
Resultados actividades ordinarias				
Ingresos extraordinarios				
Gastos extraordinarios				
Resultados actividades extraordinarias				
Resultado del ejercicio				
Utilidad del ejercicio	61.814,35	57.975,83		51.321,53
Perdida del ejercicio			107.572,48	
Materiales				
Gastos de personal	224.620,50	171.511,81	287.205,56	247.548,79
Dotaciones para amort. de inmovilizados				
Gastos financieros y gastos asimilados				
Inv Act Fijo		324.897,43	444.286,40	-217.415,45
Inv Activo circulante		-633.163,13	-269.798,53	-12.532,45
Nof	1.646.116,71	1.030.257,33	765.284,02	887.029,80
Cash flow	69.324,25	-205.891,63	-551.858,88	55.463,87
ebit	349.019,49	412.634,53	195.732,27	400.714,23
ebitda	69.324,25	119.005,80	-107.572,48	55.463,87

<b>Horizonte Temporal (usd)</b>				
	2015	2016	2017	2018
Cash Flow libre	69.324,25	-205.891,63	-551.858,88	55.463,87
Gastos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00
Aumento Nof	1.646.116,71	1.030.257,33	765.284,02	887.029,80
Promedio FCL	-158.240,60			

Tasa de descuento					
				2018	<b>Costo promedio ponderado del capital</b>
<b>BETA</b>	0,93	<b>Costo de Capital o Costo de los Recursos Propios (Krp)</b>		<b><math>K = Kd * (1 - t) * Pd + Krp * Prp</math></b>	<b>12,73%</b>
<b>Rentabilidad media sector</b>	0,0348	<b><math>Krp = Rf + (Rm - Rf) * (1 + B)</math></b>	<b>9,12%</b>	K = Costo Promedio ponderado de Capital	
<b>Tasa sin riesgo</b>	0,024	Krp = Costo de los recursos propios		Kd = Costo de la Deuda	0,0933
<b>Prima de riesgo</b>	0,93	Rf = Tasa Libre de riesgo	0,024	t = Tipo impositivo o Tasa de impuestos	0,25
<b>Coste recursos propios</b>	0	$\beta$ = Coeficiente de riesgo	0,93	Pd = Total Pasivo / Total Pasivo y Patrimonio	0,588616407
<b>Tasa de descuento</b>	0	(Rm - Rf) = Rentabilidad esperada del mercado	0,0348	Krp = Costo de los recursos propios o Costo del Capital Propio	0,091164
				Prp = Total Patrimonio / Total Pasivo y Patrimonio	0,411383593
Estructura de capital					
<b>Fondos propios</b>	(Capital suscrito + Otros fondos propios) / Total Pasivo y capital propio				
<b>Exigible</b>	(Pasivo liquido + Pasivo fijo) / Total Pasivo y capital propio				
	<b>Año</b>	<b>Costo de la deuda</b>	<b>.t</b>		
	Año 2015	9,33%	22%		
	Año 2017	9,33%	25%		
	Año 2018	9,33%	25%		
Tasa de rendimiento de los Bonos del Tesoro de EEUU a 10 años					
Fecha	Tasa				
2015	2,27%				
2016	2,45%				
2017	2,41%				
2018	2,47%				



ESTIMACION DEL VALOR RESIDUAL		
Ventas año 2015		2.624.878,24
Ventas año 2018		2.635.667,34
	10.789,10	
	5,769897411	tasa de crecimiento
		5,76%
Valor residual		
Flujos de Caja		
	2018	55.463,87
	2019	58.658,59
	2020	62.037,32
	2021	65.610,67
	2022	69.389,85
Valor residual		996.164,73

CALCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA		
Flujos de caja		
	2018	55.463,87
	2019	58.658,59
	2020	56.743,18
	2021	52.488,54
	2022	43.679,42
Valoracion		267.033,61
e bit		400.714,23
e bitda		55.463,87
Ratio cash fow		55.463,87
DFC		267.033,61

ANEXO 4

INCALZA S.A.

RESUMEN	
<b>Variables de valoración</b>	
Valor contable	786.010,33
Cash Flow	-563.009,85
Apalancamiento	1,204185446
<b>Estructura de capital</b>	
Fondos propios	1%
Exigible	17%

RESUMEN	
<b>Estructura de capital</b>	
Fondos propios	(Capital suscrito +Otros fondos propios)/ Total Pasivo y capital propio
Exigible	(Pasivo liquido+Pasivo fijo)/Total Pasivo y capital propio

APALANCAMIENTO Y ENDEUDAMIENTO				
	2015	2016	2017	2018
Apalancamiento	1,80147843	1,26038982	1,54844468	1,20418545
endeudamiento	0,80147843	0,26038982	0,54844468	0,20418545

ESTRUCTURA DE CAPITAL (%)				
	2015	2016	2017	2018
Fondos propios	2%	1%	1%	1%
Exigible	44%	21%	35%	17%

VALOR CONTABLE (usd)				
	2015	2016	2017	2018
Total pasivo y capital	661.856,87	857.905,72	858.756,64	946.502,20
Pasivo fijo	0,00	0,00	0,00	0,00
Pasivo liquido	294.460,37	177.238,75	304.163,60	160.491,87
VALOR	367.396,50	680.666,97	554.593,04	786.010,33

DESCUENTOS DE FLUJOS DE CAJA				
<b>Balances de situación</b>	2.015,00	2.016,00	2.017,00	2.018,00
Inmovilizado	<b>251.909,86</b>	<b>265.399,96</b>	<b>281.673,91</b>	<b>459.604,82</b>
Inmovilizado inmaterial		9.798,68	9.798,68	11.219,68
Inmovilizado material	251.809,86	243.199,18	261.553,86	265.362,86
Otros activos fijos	100,00	12.402,10	10.321,37	183.022,28
<b>Activo circulante</b>	<b>158.037,15</b>	<b>327.105,80</b>	<b>295.408,82</b>	<b>27.292,56</b>
Existencias	61.661,13	79.627,54	126.832,05	
Deudores	95.607,02	196.726,29	109.667,48	
Otros activos líquidos	769,00	50.751,97	58.909,29	27.292,56
Tesorería				
<b>Total Activo</b>	<b>661.856,87</b>	<b>857.905,72</b>	<b>858.756,64</b>	<b>946.502,20</b>
<b>Fondos propios</b>				
Capital suscrito	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00
Otros fondos propios	8.269,23	8.268,32	8.268,32	8.268,32
<b>Total Patrimonio</b>	<b>367.396,50</b>	<b>680.666,97</b>	<b>554.593,04</b>	<b>786.010,33</b>
<b>Pasivo fijo</b>				
Acreeedores a l.p				
Otros pasivos fijos				
Provisiones				
<b>Pasivo líquido</b>				
Deudas financieras			13.004,27	
Acreeedores comerciales	200.813,04	86.559,98	139.167,00	4.430,47
Otros pasivos líquidos	93.647,33	90.678,77	151.992,33	156.061,40
<b>Total pasivo</b>	<b>294.460,37</b>	<b>177.238,75</b>	<b>304.163,60</b>	<b>160.491,87</b>
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>661.856,87</b>	<b>857.905,72</b>	<b>858.756,64</b>	<b>946.502,20</b>
<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>				
Ingresos de explotación	1.043.055,18	966.536,72	955.562,97	1.026.569,94
Consumo de mercaderías y de materias	556.221,56	546.230,63	273.555,30	353.370,52
Resultado bruto	486.833,62	420.306,09	682.007,67	673.199,42
Otros gastos de explotación	21.282,71	4.487,37	151.859,06	118.068,63
Resultado explotación	<b>250.573,52</b>	<b>157.109,40</b>	<b>222.824,13</b>	<b>102.339,79</b>
Ingreso financieros				
Gastos financieros	577,42		6.194,91	5.719,56
Resultado financiero				
Result. Ordinarios antes impuestos				
Impuestos sobre sociedades	41.212,35		41.757,62	174.828,91
Resultados actividades ordinarias				
Ingresos extraordinarios				
Gastos extraordinarios				
Resultados actividades extraordinarias				
Resultado del ejercicio				
Utilidad del ejercicio	173.384,95	161.596,77	174.871,70	206.529,93
Perdida del ejercicio				
Materiales				
Gastos de personal	214.977,39	258.709,32	307.324,48	452.791,00
Dotaciones para amort. de inmovilizados				
Gastos financieros y gastos asimilados				
Inv Act Fijo		13.490,10	16.273,95	177.930,91
Inv Activo circulante		169.068,65	-31.696,98	-268.116,26
Nof	-42.775,89	240.545,82	156.241,82	22.862,09
Cash flow	230.066,46	-20.961,98	310.456,71	-138.070,96
ebit	271.856,23	161.596,77	374.683,19	220.408,42
ebitda	230.066,46	161.596,77	326.730,66	39.859,95

<b>Horizonte Temporal (usd)</b>				
	2015	2016	2017	2018
Cash Flow libre	230.066,46	-20.961,98	310.456,71	-138.070,96
Gastos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00
Aumento Nof	-42.775,89	240.545,82	156.241,82	22.862,09
Promedio FCL	95.372,56			

Tasa de descuento				
				Costo promedio 2018 ponderado del capital
BETA	0,93	Costo de Capital o Costo de los Recursos Propios (Krp)	$K = Kd * (1 - t) * Pd + Krp * Prp$	12,73%
Rentabilidad media sector	0,0348	$Krp = Rf + (Rm - Rf) * (1 + B)$	9,12%	K = Costo Promedio ponderado de Capital
Tasa sin riesgo	0,024	Krp = Costo de los recursos propios		Kd = Costo de la Deuda 0,0933
Prima de riesgo	0,93	Rf = Tasa Libre de riesgo	0,024	t = Tipo impositivo o Tasa de impuestos 0,25
Coste recursos propios	0	$\beta$ = Coeficiente de riesgo	0,93	Pd = Total Pasivo / Total Pasivo y Patrimonio 0,169563124
Tasa de descuento	0	(Rm - Rf) = Rentabilidad esperada del mercado	0,0348	Krp = Costo de los recursos propios o Costo del Capital Propio 0,091164
				Prp = Total Patrimonio / Total Pasivo y Patrimonio 0,830436876
Estructura de capital				
Fondos propios	(Capital suscrito + Otros fondos propios) / Total Pasivo y capital propio			
Exigible	(Pasivo liquido + Pasivo fijo) / Total Pasivo y capital propio			
	Año	Costo de la deuda	.t	
	Año 2015	9,33%	22%	
	Año 2017	9,33%	25%	
	Año 2018	9,33%	25%	
Tasa de rendimiento de los Bonos del Tesoro de EEUU a 10 años				
Fecha	Tasa			
2015	2,27%			
2016	2,45%			
2017	2,41%			
2018	2,47%			

ESTIMACION DEL VALOR RESIDUAL		
Flujos de Caja		
	2018	-138070,96
	2019	-129741,139
	2020	-121913,8561
	2021	-114558,7931
	2022	-107647,4611
Valor residual		-573853,5201

CALCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA USD		
Flujos de caja		
	2018	-138.070,96
	2019	-129.741,14
	2020	-111.509,98
	2021	-91.647,03
	2022	-92.040,74
Valoracion		-563.009,85
e bit		220.408,42
e bitda		39.859,95
Ratio cash fow		-138.070,96
DFC		-563.009,85

ANEXO 5

PRODUTEXTI CIA. LTDA.

RESUMEN			
<b>Variables de valoración</b>		<b>Estructura de capital</b>	
Valor contable	-189.333,57	<b>Fondos propios</b>	(Capital suscrito +Otros fondos propios)/ Total Pasivo y capital propio
Cash Flow	567.003,78	<b>Exigible</b>	(Pasivo liquido+Pasivo fijo)/Total Pasivo y capital propio
Apalancamiento	-25,18597077		
<b>Estructura de capital</b>			
<b>Fondos propios</b>	8%		
<b>Exigible</b>	104%		

APALANCAMIENTO Y ENDEUDAMIENTO				
	2015	2016	2017	2018
Apalancamiento	2,97288995	3,34144535	3,58152169	-25,1859708
endeudamiento	1,97288995	2,34144535	2,58152169	-26,1859708

ESTRUCTURA DE CAPITAL (%)				
	2015	2016	2017	2018
Fondos propios	10%	8%	6%	8%
Exigible	66%	70%	72%	104%

VALOR CONTABLE (usd)				
	2015	2016	2017	2018
Total pasivo y capital	3.843.288,51	4.781.418,44	6.053.310,85	4.768.549,76
Pasivo fijo	75.014,81	250.002,81	174.127,31	1.884.922,24
Pasivo liquido	2.475.495,10	3.100.472,45	4.189.032,99	3.072.961,09
VALOR	1.292.778,60	1.430.943,18	1.690.150,55	-189.333,57

<b>DESCUENTOS DE FLUJOS DE CAJA</b>				
<b>Balances de situación</b>	2015	2016	2017	2018
Inmovilizado	<b>230.237,41</b>	<b>275.149,84</b>	<b>393.119,36</b>	<b>532.567,40</b>
Inmovilizado inmaterial		2.150,01	45.487,42	72.433,81
Inmovilizado material	228.000,25	244.029,01	341.297,82	406.546,32
Otros activos fijos	2.237,16	28.970,82	6.334,12	53.587,27
<b>Activo circulante</b>	<b>3.613.051,10</b>	<b>4.506.268,60</b>	<b>5.660.191,49</b>	<b>4.235.982,36</b>
Existencias	1.471.938,59	1.967.447,53	3.574.835,36	1.250.747,29
Deudores	2.019.198,98	2.334.500,47	1.872.114,59	2.320.491,82
Otros activos líquidos	121.913,53	204.320,60	213.241,54	664.743,25
Tesorería				
<b>Total Activo</b>	<b>3.843.288,51</b>	<b>4.781.418,44</b>	<b>6.053.310,85</b>	<b>4.768.549,76</b>
<b>Fondos propios</b>				
Capital suscrito	3.000,00	365.432,00	365.432,00	365.432,00
Otros fondos propios	362.432,33	1.500,00	22.088,89	30.267,64
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.292.778,60</b>	<b>1.430.943,18</b>	<b>1.690.150,55</b>	<b>-189.333,57</b>
<b>Pasivo fijo</b>				
Acreeedores a l.p	75.014,81	250.002,81	174.127,31	1.884.922,24
Otros pasivos fijos				
Provisiones				
<b>Pasivo líquido</b>				
Deudas financieras	957.537,72	1.131.314,04	967.120,27	847.552,13
Acreeedores comerciales	441.728,17	1.377.284,21	2.979.892,80	1.005.630,60
Otros pasivos líquidos	1.076.229,21	591.874,20	242.019,92	1.219.778,36
<b>Total pasivo</b>	<b>2.550.509,91</b>	<b>3.350.475,26</b>	<b>4.363.160,30</b>	<b>4.957.883,33</b>
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>3.843.288,51</b>	<b>4.781.418,44</b>	<b>6.053.310,85</b>	<b>4.768.549,76</b>
<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>				
Ingresos de explotación	5.993.210,64	5.617.434,93	5.514.688,09	6.809.261,52
Consumo de mercaderías y de materias	4.400.740,78	4.032.866,56	3.955.706,89	4.888.254,54
Resultado bruto	1.592.469,86	1.584.568,37	1.558.981,20	1.921.006,98
Otros gastos de explotación				
Resultado explotación	<b>742.080,89</b>	<b>539.779,75</b>	<b>485.125,86</b>	<b>631.231,25</b>
Ingreso financieros				
Gastos financieros	45.628,68		88.414,15	202.067,97
Resultado financiero				
Result. Ordinarios antes impuestos				
Impuestos sobre sociedades	156.799,86	245.750,24	138.062,90	173.020,89
Resultados actividades ordinarias				
Ingresos extraordinarios				
Gastos extraordinarios				
Resultados actividades extraordinarias				
Resultado del ejercicio				
Utilidad del ejercicio	539.652,35	294.029,45	258.648,01	246.287,87
Perdida del ejercicio				
Materiales				
Gastos de personal	850.388,97	1.044.788,62	1.073.855,34	1.289.775,73
Dotaciones para amort. de inmovilizados				
Gastos financieros y gastos asimilados				
Inv Act Fijo		44.912,43	117.969,52	139.448,04
Inv Activo circulante		893.217,50	1.153.922,89	-1.424.209,13
Nof	3.171.322,93	3.128.984,39	2.680.298,69	3.230.351,76
Cash flow	539.652,35	-644.100,42	-1.013.243,60	116.694,35
ebit	742.080,89	539.779,75	485.125,86	631.231,25
ebitda	539.652,35	294.029,51	258.648,81	256.142,39



<b>Horizonte Temporal (usd)</b>				
	2015	2016	2017	2018
Cash Flow libre	539.652,35	-644.100,42	-1.013.243,60	116.694,35
Gastos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00
Aumento Nof	3.171.322,93	3.128.984,39	2.680.298,69	3.230.351,76
Promedio FCL	-250.249,33			

Tasa de descuento					
				2018	Costo promedio ponderado del capital
BETA	0,93	Costo de Capital o Costo de los Recursos Propios (Krp)	$K = Kd * (1 - t) * Pd + Krp * Prp$		12,73%
Rentabilidad media sector	0,0348	$Krp = Rf + (Rm - Rf) * (1 + \beta)$	9,12%	K = Costo Promedio ponderado de Capital	
Tasa sin riesgo	0,024	Krp = Costo de los recursos propios		Kd = Costo de la Deuda	0,0933
Prima de riesgo	0,93	Rf = Tasa Libre de riesgo	0,024	.t = Tipo impositivo o Tasa de impuestos	0,25
Coste recursos propios	0	$\beta$ = Coeficiente de riesgo	0,93	Pd = Total Pasivo / Total Pasivo y Patrimonio	1,039704644
Tasa de descuento	0	(Rm - Rf) = Rentabilidad esperada del mercado	0,0348	Krp = Costo de los recursos propios o Costo del Capital Propio	0,091164
				Prp = Total Patrimonio / Total Pasivo y Patrimonio	-0,039704644
<b>Estructura de capital</b>					
Fondos propios	(Capital suscrito + Otros fondos propios) / Total Pasivo y capital propio				
Exigible	(Pasivo liquido + Pasivo fijo) / Total Pasivo y capital propio				
	Año	Costo de la deuda	.t		
	Año 2015	9,33%	22%		
	Año 2017	9,33%	25%		
	Año 2018	9,33%	25%		
Tasa de rendimiento de los Bonos del Tesoro de EEUU a 10 años					
Fecha	Tasa				
2015	2,27%				
2016	2,45%				
2017	2,41%				
2018	2,47%				

ESTIMACION DE VALOR RESIDUAL		
Ventas año 2015	5.993.210,64	
Ventas año 2018	6.809.261,52	
816050,88		
8,45775527	tasa de crecimiento	8,45%
Valor residual		
Flujos de Caja		
2018	116.694,35	
2019	126.555,02	
2020	137.248,92	
2021	148.846,46	
2022	161.423,98	
Valor residual	3.775.381,24	

CALCULO DE VALOR DE LA EMPRESA USD		
Flujos de caja		
2018	116.694,35	
2019	126.555,02	
2020	125.536,38	
2021	119.077,16	
2022	79.140,86	
Valoracion	567.003,78	
ebit	631.231,25	
ebitda	256.142,39	
Ratio cash fow	116.694,35	
DFC	567.003,78	

ANEXO 6

**TEXTILES GUTIERREZ GUTMAN CIA. LTDA**

RESUMEN			
<b>Variables de valoración</b>		<b>Estructura de capital</b>	
Valor contable	3.340.448,59	<b>Fondos propios</b>	(Capital suscrito +Otros fondos propios)/ Total Pasivo y capital propio
Cash Flow	691.706,94	<b>Exigible</b>	(Pasivo liquido+Pasivo fijo)/Total Pasivo y capital propio
Apalancamiento	1,427339656		
<b>Estructura de capital</b>			
<b>Fondos propios</b>	43%		
<b>Exigible</b>	30%		

APALANCAMIENTO Y ENDEUDAMIENTO				
	2015	2016	2017	2018
Apalancamiento	1,422910021	1,508086654	1,435071958	1,427339656
endeudamiento	0,422910021	0,508086654	0,435071958	0,427339656

ESTRUCTURA DE CAPITAL (%)				
	2015	2016	2017	2018
Fondos propios	54%	46%	42%	43%
Exigible	30%	34%	30%	30%

VALOR CONTABLE (usd)				
	2015	2016	2017	2018
Total pasivo y capital	3.453.891,05	4.105.469,41	4.480.382,45	4.767.954,74
Pasivo fijo	307.732,62	494.207,75	408.467,64	702.398,42
Pasivo liquido	664.901,81	888.958,27	949.853,63	725.107,73
VALOR	2.481.256,62	2.722.303,39	3.122.061,18	3.340.448,59

<b>DESCUENTOS DE FLUJOS DE CAJA ( USD)</b>				
<b>Balances de situación</b>	2015	2016	2017	2018
Inmovilizado	<b>2.597.257,91</b>	<b>2.907.086,20</b>	<b>3.019.377,79</b>	<b>3.292.561,21</b>
Inmovilizado inmaterial		14.984,58	15.783,68	21.448,86
Inmovilizado material	2.554.605,10	2.772.812,89	2.798.870,74	3.183.846,04
Otros activos fijos	42.652,81	119.288,73	204.723,37	87.266,31
<b>Activo circulante</b>	<b>856.633,14</b>	<b>1.198.383,21</b>	<b>1.461.004,66</b>	<b>1.475.393,53</b>
Existencias	316.805,87	554.431,10	632.337,48	689.198,76
Deudores	497.945,39	593.508,41	792.521,96	739.430,52
Otros activos líquidos	41.881,88	50.443,70	36.145,22	46.764,25
Tesorería				
<b>Total Activo</b>	<b>3.453.891,05</b>	<b>4.105.469,41</b>	<b>4.480.382,45</b>	<b>4.767.954,74</b>
<b>Fondos propios</b>				
Capital suscrito	1.844.207,00	1.844.207,00	1.844.207,00	1.994.207,00
Otros fondos propios	33.556,37	38.114,77	48.595,13	61.749,30
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.427.343,26</b>	<b>2.722.303,39</b>	<b>3.122.061,18</b>	<b>3.340.448,59</b>
<b>Pasivo fijo</b>				
Acreeedores a l.p	307.732,62	427.276,33	333.009,53	604.849,72
Otros pasivos fijos	53.913,36			
Provisiones		66.931,42	75.458,11	97.548,70
<b>Pasivo líquido</b>				
Deudas financieras	174.418,98	219.506,11	452.506,55	294.432,57
Acreeedores comerciales	317.016,74	398.602,80	216.609,58	144.348,62
Otros pasivos líquidos	173.466,09	270.849,36	280.737,50	286.326,54
<b>Total pasivo</b>	<b>1.026.547,79</b>	<b>1.383.166,02</b>	<b>1.358.321,27</b>	<b>1.427.506,15</b>
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>3.453.891,05</b>	<b>4.105.469,41</b>	<b>4.480.382,45</b>	<b>4.767.954,74</b>
<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>				
Ingresos de explotación	2.685.742,11	2.736.855,27	3.236.939,15	3.345.537,45
Consumo de mercaderías y de materias	1.891.288,87	1.787.004,75	2.237.591,78	2.071.760,26
Resultado bruto	794.453,24	949.850,52	999.347,37	1.273.777,19
Otros gastos de explotación	111.371,76	7.073,66		3.465,09
Resultado explotación	<b>172.246,66</b>	<b>476.225,22</b>	<b>566.401,09</b>	<b>629.697,78</b>
Ingreso financieros				
Gastos financieros	44.536,91	40.999,53	50.329,19	67.757,60
Resultado financiero				
Result. Ordinarios antes impuestos				
Impuestos sobre sociedades	63.599,09	88.927,56	118.604,73	145.641,87
Resultados actividades ordinarias				
Ingresos extraordinarios				
Gastos extraordinarios				
Resultados actividades extraordinarias				
Resultado del ejercicio	154.957,41	323.039,39	377.553,17	409.314,25
Perdida del ejercicio				
<b>Materiales</b>				
Gastos de personal	510.834,82	466.551,64	432.946,28	640.614,32
Dotaciones para amort. de inmovilizados				
Gastos financieros y gastos asimilados				
Inv Act Fijo		309.828,29	112.291,59	273.183,42
Inv Activo circulante		341.750,07	262.621,45	14.388,87
Nof	539.616,40	799.780,41	1.244.395,08	1.331.044,91
Cash flow	175.482,42	-298.206,57	22.554,13	132.191,11
ebit	283.618,42	483.298,88	566.401,09	633.162,87
ebitda	175.482,42	353.371,79	397.467,17	419.763,40

<b>Horizonte Temporal (usd)</b>				
	2015	2016	2017	2018
Cash Flow libre	175.482,42	-298.206,57	22.554,13	132.191,11
Gastos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00
Aumento Nof	539.616,40	799.780,41	1.244.395,08	1.331.044,91
Promedio FCL	8.005,27			

Tasa de descuento				
				Costo promedio ponderado del capital 2018
BETA	0,93	Costo de Capital o Costo de los Recursos Propios (Krp)	$K = Kd * (1 - t) * Pd + Krp * Prp$	12,73%
Rentabilidad media sector	0,0348	$Krp = Rf + (Rm - Rf) * (1 + B)$	K = Costo Promedio ponderado de Capital	
Tasa sin riesgo	0,024	Krp = Costo de los recursos propios	Kd = Costo de la Deuda	0,0933
Prima de riesgo	0,93	Rf = Tasa Libre de riesgo	t = Tipo impositivo o Tasa de impuestos	0,25
Coste recursos propios	0	$\beta$ = Coeficiente de riesgo	Pd = Total Pasivo / Total Pasivo y Patrimonio	0,29939591
Tasa de descuento	0	(Rm - Rf) = Rentabilidad esperada del mercado	Krp = Costo de los recursos propios o Costo del Capital Propio	0,091164
			Prp = Total Patrimonio / Total Pasivo y Patrimonio	0,70060409
Estructura de capital				
Fondos propios	(Capital suscrito + Otros fondos propios) / Total Pasivo y capital propio			
Exigible	(Pasivo liquido + Pasivo fijo) / Total Pasivo y capital propio			
	Año	Costo de la deuda	.t	
	Año 2015	9,33%	22%	
	Año 2017	9,33%	25%	
	Año 2018	9,33%	25%	
Tasa de rendimiento de los Bonos del Tesoro de EEUU a 10 años				
Fecha	Tasa			
	2015	2,27%		
	2016	2,45%		
	2017	2,41%		
	2018	2,47%		

ESTIMACION DE VALOR RESIDUAL		
Ventas año 2015		2.685.742,11
Ventas año 2018		3.345.537,45
	659.795,34	
	8,325692387	tasa de crecimiento
		8,32%
Valor residual		
Flujos de Caja		
	2018	132.191,11
	2019	143.189,41
	2020	155.102,77
	2021	168.007,32
	2022	181.985,53
Valor residual		4.130.683,49

CALCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA	
Flujos de caja	
	2018 132.191,11
	2019 143.189,41
	2020 141.866,61
	2021 134.405,86
	2022 140.053,95
Valoracion	691.706,94
ebit	633.162,87
ebitda	419.763,40
Ratio cash fow	132.191,11
DFC	691.706,94



ANEXO 7

MODELO EMPRESA A

RESUMEN	
<b>Variables de valoración</b>	
Valor contable	3.340.448,59
Cash Flow	700.719,97
Apalancamiento	1,427339656
<b>Estructura de capital</b>	
Fondos propios	43%
Exigible	30%

APALANCAMIENTO Y ENDEUDAMIENTO				
	2015	2016	2017	2018
Apalancamiento	1,422910021	1,508086654	1,435071958	1,427339656
endeudamiento	0,422910021	0,508086654	0,435071958	0,427339656

ESTRUCTURA DE CAPITAL (%)				
	2015	2016	2017	2018
Fondos propios	54%	46%	42%	43%
Exigible	30%	34%	30%	30%

VALOR CONTABLE (usd)				
	2015	2016	2017	2018
Total pasivo y capital	3.453.891,05	4.105.469,41	4.480.382,45	4.767.954,74
Pasivo fijo	307.732,62	494.207,75	408.467,64	702.398,42
Pasivo liquido	664.901,81	888.958,27	949.853,63	725.107,73
VALOR	2.481.256,62	2.722.303,39	3.122.061,18	3.340.448,59

<b>DESCUENTOS DE FLUJOS DE CAJA</b>				
<b>Empresa A (USD)</b>				
<b>Balances de situación</b>	2015	2016	2017	2018
Inmovilizado	<b>2.597.257,91</b>	<b>2.907.086,20</b>	<b>3.019.377,79</b>	<b>3.292.561,21</b>
Inmovilizado inmaterial		14.984,58	15.783,68	21.448,86
Inmovilizado material	2.554.605,10	2.772.812,89	2.798.870,74	3.183.846,04
Otros activos fijos	42.652,81	119.288,73	204.723,37	87.266,31
<b>Activo circulante</b>	<b>856.633,14</b>	<b>1.198.383,21</b>	<b>1.461.004,66</b>	<b>1.475.393,53</b>
Existencias	316.805,87	554.431,10	632.337,48	689.198,76
Deudores	497.945,39	593.508,41	792.521,96	739.430,52
Otros activos líquidos	41.881,88	50.443,70	36.145,22	46.764,25
Tesorería				
<b>Total Activo</b>	<b>3.453.891,05</b>	<b>4.105.469,41</b>	<b>4.480.382,45</b>	<b>4.767.954,74</b>
<b>Fondos propios</b>				
Capital suscrito	1.844.207,00	1.844.207,00	1.844.207,00	1.994.207,00
Otros fondos propios	33.556,37	38.114,77	48.595,13	61.749,30
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.427.343,26</b>	<b>2.722.303,39</b>	<b>3.122.061,18</b>	<b>3.340.448,59</b>
<b>Pasivo fijo</b>				
Acreeedores a l.p	307.732,62	427.276,33	333.009,53	604.849,72
Otros pasivos fijos	53.913,36			
Provisiones		66.931,42	75.458,11	97.548,70
<b>Pasivo líquido</b>				
Deudas financieras	174.418,98	219.506,11	452.506,55	294.432,57
Acreeedores comerciales	317.016,74	398.602,80	216.609,58	144.348,62
Otros pasivos líquidos	173.466,09	270.849,36	280.737,50	286.326,54
<b>Total pasivo</b>	<b>1.026.547,79</b>	<b>1.383.166,02</b>	<b>1.358.321,27</b>	<b>1.427.506,15</b>
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>3.453.891,05</b>	<b>4.105.469,41</b>	<b>4.480.382,45</b>	<b>4.767.954,74</b>
<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>				
Ingresos de explotación	2.685.742,11	2.736.855,27	3.236.939,15	3.345.537,45
Consumo de mercaderías y de materias	1.891.288,87	1.787.004,75	2.237.591,78	2.071.760,26
Resultado bruto	794.453,24	949.850,52	999.347,37	1.273.777,19
Otros gastos de explotación	111.371,76	7.073,66		3.465,09
Resultado explotación	<b>172.246,66</b>	<b>476.225,22</b>	<b>566.401,09</b>	<b>629.697,78</b>
Ingreso financieros				
Gastos financieros	44.536,91	40.999,53	50.329,19	67.757,60
Resultado financiero				
Result. Ordinarios antes impuestos				
Impuestos sobre sociedades	63.599,09	88.927,56	118.604,73	145.641,87
Resultados actividades ordinarias				
Ingresos extraordinarios				
Gastos extraordinarios				
Resultados actividades extraordinarias				
Resultado del ejercicio				
Utilidad del ejercicio	154.957,41	323.039,39	377.553,17	409.314,25
Perdida del ejercicio				
Materiales				
Gastos de personal	510.834,82	466.551,64	432.946,28	640.614,32
Dotaciones para amort. de inmovilizados				
Gastos financieros y gastos asimilados				
Inv Act Fijo		309.828,29	112.291,59	273.183,42
Inv Activo circulante		341.750,07	262.621,45	14.388,87
Nof	539.616,40	799.780,41	1.244.395,08	1.331.044,91
Cash flow	175.482,42	-298.206,57	22.554,13	132.191,11
ebit	283.618,42	483.298,88	566.401,09	633.162,87
ebitda	175.482,42	353.371,79	397.467,17	419.763,40

<b>Horizonte Temporal (usd)</b>				
	2015	2016	2017	2018
Cash Flow libre	175.482,42	-298.206,57	22.554,13	132.191,11
Gastos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00
Aumento Nof	539.616,40	799.780,41	1.244.395,08	1.331.044,91
Promedio FCL	8.005,27			

Tasa de descuento			
			2018 Costo promedio ponderado del capital
<b>BETA</b>	0,93	<b>Costo de Capital o Costo de los Recursos Propios (Krp)</b>	<b><math>K = Kd * (1 - t) * Pd + Krp * Prp</math></b> <span style="float: right;">3,82%</span>
<b>Rentabilidad media sector</b>	0,0348	<b><math>Krp = Rf + (Rm - Rf) * (1 + B)</math></b>	K = Costo Promedio ponderado de Capital
<b>Tasa sin riesgo</b>	0,024	Krp = Costo de los recursos propios	Kd = Costo de la Deuda <span style="float: right;">0,02799</span>
<b>Prima de riesgo</b>	0,93	Rf = Tasa Libre de riesgo	.t = Tipo impositivo o Tasa de impuestos <span style="float: right;">0,25</span>
<b>Coste recursos propios</b>	0	$\beta$ = Coeficiente de riesgo	Pd = Total Pasivo / Total Pasivo y Patrimonio <span style="float: right;">0,29939591</span>
<b>Tasa de descuento</b>	0	(Rm - Rf) = Rentabilidad esperada del mercado	Krp = Costo de los recursos propios o Costo del Capital Propio <span style="float: right;">0,091164</span>
			Prp = Total Patrimonio / Total Pasivo y P <span style="float: right;">0,70060409</span>
<b>Estructura de capital</b>			
<b>Fondos propios</b>	(Capital suscrito + Otros fondos propios) / Total Pasivo y capital propio		
<b>Exigible</b>	(Pasivo líquido + Pasivo fijo) / Total Pasivo y capital propio		
	<b>Año</b>	<b>Costo de la deuda</b>	<b>.t</b>
	Fondos propios	0,00%	22%
	Exigible	2,80%	25%
	tasa 2018	2,80%	25%
<b>Tasa de rendimiento de los Bonos del Tesoro de EEUU a 10 años</b>			
<b>Fecha</b>	<b>Tasa</b>		
	2015	2,27%	
	2016	2,45%	
	2017	2,41%	
	2018	2,47%	

ESTIMACION DE VALOR RESIDUAL	
Ventas año 2015 (usd)	2.685.742,11
Ventas año 2018 (usd)	3.345.537,45
659.795,34	
8,325692387	tasa de crecimiento
	8,32%
VALOR RESIDUAL	
Flujos de Caja	
2018	132.191,11
2019	143.189,41
2020	155.102,77
2021	168.007,32
2022	181.985,53
Valor residual	-4.042.065,94

CALCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA (USD)	
<b>Flujos de caja</b>	
2018	132.191,11
2019	143.189,41
2020	150.879,65
2021	134.405,86
2022	140.053,95
<b>Valoracion</b>	<b>700.719,97</b>
ebit	633.162,87
ebitda	419.763,40
Ratio cash fow	132.191,11
DFC	700.719,97