

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR-MATRIZ

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**TRABAJO TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE
INGENIERÍA EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA-CPA**

**VALORACIÓN PARA LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE SALUD EN
ECUADOR MEDIANTE FLUJOS DESCONTADOS Y MÚLTIPLOS.**

CASO “NOVACLÍNICA DEL VALLE CÍA. LTDA.”

JOSSELYN CAMILA FERNÁNDEZ BEDÓN

DIRECTOR: ING. GALO FERNANDO SÁNCHEZ LEON, MBA

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: CONTABILIDAD FINANCIERA

QUITO, JUNIO 2019

DIRECTOR

Ing. Galo Fernando Sánchez León, MBA

INFORMANTES

Ing. Edmundo Patricio Maldonado Landeta, Mcs

Ing. Mariano Merchán Fossati, MBA

DEDICATORIA

El presente trabajo dedico a mis padres, Manuel y Shomara quienes me han acompañado en cada etapa de mi vida, y me han brindado su apoyo incondicional, siempre guiándome a tomar las mejores decisiones.

A mis abuelitos, Alfonso y Agustina, quienes siempre confiaron en mí, y ahora me cuidan desde el cielo.

A mi hermana, Valeria por el apoyo que me ha brindado, y con sus ocurrencias nos alegra el alma.

AGRADECIMIENTO

De todo corazón agradezco a Dios y a la Virgencita por las bendiciones que me han otorgado en cada momento de mi vida.

Gracias a mis padres y hermana, que son el motor que me impulsa a seguir adelante.

Gracias a mis abuelitos, que supieron sembrar en mí su amor y ejemplo de vida. (¡Alfonsito lo logramos!)

Y gracias a todas las personas que me ayudaron y apoyaron en cada momento – Girasol.

ÍNDICE

ÍNDICE.....	IV
RESUMEN EJECUTIVO.....	VII
INTRODUCCIÓN	VIII
CAPITULO I Valoración de Empresas.....	9
1.1 Definición de Valoración	9
1.1.1 Valor y precio	10
1.1.2 ¿Para qué sirve la valoración?	11
1.1.3 Ventajas de realizar la valorización	12
1.2 Métodos de Valoración	12
1.2.1 Métodos basados en el estado de situación financiera	13
1.2.1.1 Valor Contable	13
1.2.1.2 Valor contable ajustado o valor del activo neto real (VCA).....	14
1.2.1.3 Valor de liquidación	15
1.2.1.4 Valor Sustancial	16
1.2.1.5 Valor de mercado	17
1.2.2 Métodos basados en el estado de resultados.....	18
1.2.2.1 Valor de los beneficios. PER (Price Earnings Ratio)	18
1.2.2.2 Valor de los dividendos.	19
1.2.2.3 Múltiplo de las ventas.....	19
1.2.2.4 Otros múltiplos.....	20
1.2.3 Métodos mixtos.....	21
1.2.3.1 Detalle de los métodos mixtos	22
1.2.4 Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flows).....	22
1.2.4.1 Método general para el descuento de flujos.....	23
1.2.4.2 Determinación del cash flow adecuado para descontar y balance financiero de la empresa	24
1.2.4.3 Valor de la empresa a través del free cash flow	27
1.2.4.4 Valor sin apalancamiento más valor de los ahorros fiscales debidos a la deuda 28	
1.2.4.5 Valor de las acciones a partir del cash flow para las acciones.....	29
1.2.4.6 Valor de la empresa a partir del capital cash flow	30
1.2.4.7 Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos.....	31

CAPITULO II Análisis De la empresa “NovaClinica del valle cía. Ltda.”	32
2.1 Estudio del sector salud en Ecuador.....	32
2.1.1 Los sistemas de salud en Ecuador.....	34
2.1.1.1 Salud privada en Ecuador	35
2.2 Antecedentes de la empresa.....	38
2.2.1 Misión.....	40
2.2.2 Visión	40
2.2.3 Valores institucionales y de servicio.....	41
2.2.4 Organigrama de la Empresa	41
2.2.4.1 Estructura accionaria	42
2.2.5 Proceso Productivo	43
2.2.5.1 Especialidades	48
CAPÍTULO III Análisis de la información financiera de la compañía NovaClínica del Valle	50
3.1 Estados Financieros.....	50
3.1.1 Estado de Resultados Integral.....	52
3.1.1.1 Estados de Resultados Integral.....	53
3.1.2 Estado de Situación Financiera.....	54
3.1.2.1 Estados de Situación Financiera.....	54
3.1.3 Estado de Flujo de Efectivo	55
3.1.3.1 Estado de Flujo de Efectivo año.....	56
3.2 Análisis de Información	57
3.2.1 Análisis Horizontal.....	58
3.2.1.1 Análisis horizontal - Estado de resultados integral	59
3.2.1.2 Análisis horizontal - Estado de Situación Financiera	60
3.2.2 Análisis Vertical.....	62
3.2.2.1 Análisis Vertical – Estado de Resultados Integral	63
3.2.2.2 Análisis Vertical – Estado de Situación Financiera	64
3.2.3 Principales Índices	66
3.2.3.1 Índices de Rentabilidad.....	66
3.2.3.2 Índices de Eficiencia.....	69
3.2.3.3 Índices de Endeudamiento	73
3.2.3.4 Índices de Liquidez.....	76
3.2.4 Supuestos para proyección	78

CAPITULO IV Aplicación del método de valoración en la empresa NovaClínica del Valle	81
4.1 Valoración por múltiplos.....	81
4.1.1 Selección de las compañías semejantes	81
4.1.2 Selección de los múltiplos a emplear	91
4.1.3 Resumen de ratios por compañías elegidas	91
4.1.4 Valoración por múltiplos.....	92
4.2 Valoración por flujos de caja descontados	93
4.2.1 Estados financieros proyectados	93
4.2.1.1 Estado de resultados proyectado	94
4.2.1.2 Estado de situación financiera proyectado.....	95
4.2.1.3 Estado de flujo de efectivo proyectado.....	97
4.2.2 Cálculo de la beta apalancada	99
4.2.3 Determinación del valor por flujos de efectivo	100
4.3 Determinación de valor	101
CAPITULO V Conclusiones y recomendaciones.....	103
5.1 Conclusiones.....	103
5.2 Recomendaciones.....	104
BIBLIOGRAFÍA.....	105

RESUMEN EJECUTIVO

En el Ecuador, muchas compañías no se preocupan por su salud financiera, y manejan sus empresas sin la aplicación de metodologías que ayudan a generar un crecimiento económico gracias a la toma de decisiones estratégicas; el objetivo del estudio es realizar el análisis financiero a una compañía ecuatoriana para determinar su valor en el mercado.

Existen varios métodos para la valoración de compañías, cada uno tiene su particularidad, es por ello que se debe elegir de manera adecuada el método aplicable, dado que este dependerá del negocio al que se dedica la empresa a valorar.

En el caso aplicable, la empresa a valorar es NovaClínica del Valle Cía. Ltda., una empresa que su principal actividad económica es brindar servicios médicos generales y especializados, con el fin ofrecer comodidades al paciente, su amplia infraestructura posee quirófanos, cuidados intensivos y cuidados neonatales; esta clínica fue fundada en el año 2012 dentro del Valle de los Chillos. Así mismo, se solicita la información financiera para comenzar a analizarla de manera que las proyecciones obtenidas sean las más reales.

Una vez analizada la información financiera que fue proporcionada por la compañía, se procede a efectuar la valoración de la empresa por el método de múltiplos y flujos descontados, este último es el que más se acerca al valor, pues toma en cuenta los factores externos e internos de la entidad.

Finalmente, la información analizada es entregada a la entidad con el fin de que la compañía pueda tomar decisiones estratégicas

INTRODUCCIÓN

En la actualidad, el sector empresarial ecuatoriano se debería enfocar en la situación financiera de sus compañías con el fin de obtener un mejor desempeño y rendimiento en cada período; existen varias alternativas que ayudan en este análisis, sin embargo, la valoración de empresas es el más idóneo pues abarca un estudio en línea de tiempo, es decir, analiza la información del pasado, presente y se proyecta al futuro; por estos aspectos es que la valoración forma parte indispensable cuando se trata de tomar decisiones estratégicas, pues de ellas dependerá el incremento o decremento del valor de las compañías.

En el Ecuador, las compañías no conocen el valor agregado que proporciona tener un estudio de valoración financiera, es por ello que se trata de impulsar el uso de este tipo de análisis para todas las empresas sin distinción; sin embargo, se debe elegir un método idóneo pues existen limitaciones por comparabilidad en algunos aspectos.

Para realizar la investigación, se desempeñó un trabajo de campo, en donde se relevó información fundamental e influyente en la valoración de la compañía, adicionalmente se analizaron los factores internos y externos, para posteriormente aplicarlo dentro de los métodos y conocer cuál es el valor real de la misma.

CAPITULO I

VALORACIÓN DE EMPRESAS

En el presente capítulo se enfoca en conocer los conceptos básicos de valoración, detallando los métodos existentes para la misma, con el fin de poseer una mejor comprensión sobre el tema; adicionalmente, se busca obtener las diferencias entre valor y precio, pues es muy común la confusión entre los dos términos. El capítulo uno, es una parte esencial pues es la base teórica para la aplicación práctica.

1.1 Definición de Valoración

La definición de valoración es muy ambigua, pues depende mucho del ámbito en el que se la está utilizando; según la (RAE, 2017) valorar es reconocer, estimar o apreciar el mérito de alguien o de algo, por otro lado también define como señalar el precio de algo, basándonos en estas deficiones podemos decir que el valor es una cualidad económica, cuantitativa que se otorga, tomando en cuenta varias características propias del objeto a valorar.

El proceso de valoración de empresas busca determinar el valor de dicha empresa, siendo este una referencia para establecer el precio.

1.1.1 Valor y precio

Las definiciones de valor y precio deben estar bastante claras al momento de realizar la valoración de empresas, este tema ha sido de gran polémica durante mucho tiempo pues son muy importantes al momento de enfrentarse en una negociación o decisión estratégica.

“Price is what you pay, value is what you get”- Warren Buffett

Partiendo de la premisa traducida al español como: “Precio es lo que pagas, valor es lo que obtienes” podemos concluir que la valoración va más allá de la cuantía económica, la cual se coloca por medio de un acuerdo entre el comprador y el vendedor, este precio permite realizar la transacción de compraventa; cabe recalcar que el valor que representa para el comprador es distinto, pues cada uno valora lo que más necesita y como mejor le conviene.

Según Fernández, 2008 la valoración de empresas es una mezcla de conocimiento, experiencia y sensatez, dichas cualidades no permiten que el evaluador se desvíe de contestar las preguntas básicas:

- ¿Qué se está haciendo?
- ¿Por qué se está haciendo la valoración de determinada manera?
- ¿Para qué y para quién se está haciendo la valoración?

El autor comenta que el no contestar de manera correcta estas preguntas, es el error que afecta directamente al momento de realizar dicha valoración y por ende la persona no posee el sentido común o la sensatez necesaria para evaluar de manera correcta.

Finalmente, concluimos que la valoración tiende a ser definida de manera subjetiva y el precio se define o establece según el comportamiento del mercado, es decir de una manera más objetiva.

1.1.2 ¿Para qué sirve la valoración?

En la actualidad, la valoración de empresas es un estudio muy importante, dado que este influye en varios campos que son de interés por parte del inversionista y de la administración en sí.

Dentro de los principales usos, tenemos las operaciones de compraventa, pues con ella definimos el precio al que se podría comercializar el negocio; asimismo, es fundamental cuando la empresa desea cotizar en bolsa, pues la valoración permite la comparación del valor de la empresa con el valor de la cotización en el mercado. Por otro lado, este tipo de valoraciones ayuda mucho cuando la empresa se encuentra inmiscuida en un testamento, ya que la valoración sirve para comparar el valor de las acciones con los otros bienes que se encuentran dentro de la repartición.

Finalmente, la valoración de empresas también tiene un fin estratégico, varios autores sustentan que con este sistema se puede pronosticar, proyectar o predecir los posibles cambios que podrían darse en un futuro, con ello se evalúa el impacto y su influencia en la creación de valor, conociendo en donde se presentaron los problemas y los resultados positivos. Dentro de la toma de decisiones estratégicas se puede mencionar la adquisición, fusión, escisión y alianzas.

1.1.3 Ventajas de realizar la valorización

Realizar la valoración de una empresa genera varias ventajas, de las cuales se puede destacar:

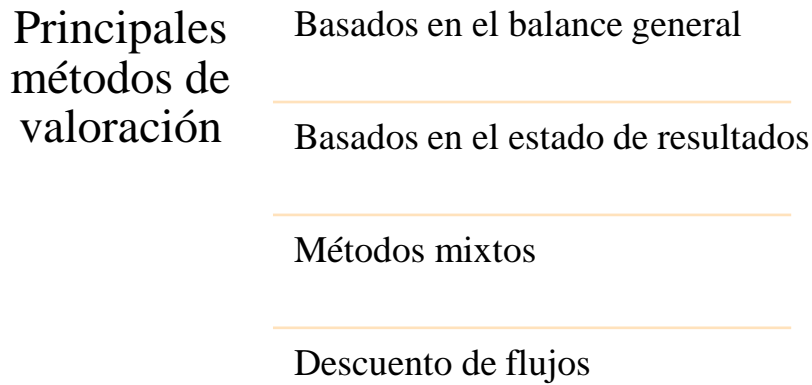
- Ayuda a la empresa a estar preparados para los cambios recurrentes que se presentan.
- Pronostica el impacto que se producen los cambios.
- Permite mejorar las estrategias que se llevan a cabo, para que al final se logre crear el valor que tanto se desea.
- Posibilita a la empresa a poder participar en un mercado amplio
- Proporciona datos suficientes y relevantes que pueden ser comparados con la competencia dentro de un mercado globalizado.

1.2 Métodos de Valoración

A lo largo del tiempo se han ido utilizando diversos métodos de valoración, los cuales se han aplicado según las circunstancias en el que se encuentra el negocio y su entorno; cada uno de los métodos aplicados poseen su porcentaje de error, es por ello que muchos expertos buscan mitigar dicho riesgo tomando otros caminos de valoración que se ajusten al negocio, así la valoración se realiza de manera más confiable y disminuyendo el porcentaje de error.

Los métodos de valoración de empresas pueden ser agrupados en varias áreas, sin embargo esta agrupación no es un símbolo de rigidez, pues en un mundo como es el de las finanzas nada está fijo y más aún cuando hablamos de valoración de empresas en países en donde las economías cambian de manera rápida e impredecible; cada método de valoración posee sus ventajas y sus desventajas, el secreto es conocer cuál es el mejor método de modo que se necesita poseer conocimientos del negocio y sus requerimientos básicos.

Gráfico 1: Principales métodos de valoración



Elaborado por: Autora

Fuente: Métodos de Valoración de Empresas (Fernández, 2017)

1.2.1 Métodos basados en el estado de situación financiera

Como su nombre lo indica, se tratan de métodos que procuran determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor del patrimonio. Así, a través del balance, se determinará el estado de situación económico financiero de una organización en un momento específico del tiempo. Constituye entonces un método estático de valoración, dado que no considera varios aspectos futuros, como el cambio en la situación del sector, el valor temporal del dinero, los recursos humanos, entre otros.

1.2.1.1 Valor Contable

El valor contable puede ser llamado también como el valor en libros, patrimonio neto, recursos propios o fondos propios de la empresa; para determinar el valor contable se utiliza la fórmula básica contable, es decir la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible. Por lo tanto, el valor patrimonial de una empresa son los recursos propios que tiene la misma.

Este método consiste en la división del patrimonio neto para el número de acciones que la empresa posee en circulación; por otro lado, podemos mencionar algunas limitaciones como son la tecnología, el control del ambiente y la inflación, que nos menciona Jaramillo, 2011.

La tecnología afecta por su constante cambio, el cual produce obsolescencia en los bienes que posee la empresa, mientras que contablemente siguen registrados; el control del ambiente no se encuentra dentro de los estados financieros pero por políticas y normativas se requiere un especial cuidado del entorno, el cual si puede generar un impacto dentro de la compañía; finalmente la inflación, que por su característica cambiante influye de manera significativa en la inversión financiera, siempre que no se incluya en la preparación de los estados financieros. La fórmula del valor contable se expresa como sigue:

$$\text{Valor Contable} = \frac{\text{Valor Patrimonio Neto}}{\text{Número de acciones en circulación}}$$

1.2.1.2 Valor contable ajustado o valor del activo neto real (VCA)

El método contable ajustado, busca ayudar con los inconvenientes que se generan al momento de aplicar los criterios exclusivamente contables para realizar la valoración, pero su objetivo solo lo cubre de una manera parcial.

Para lograr la aplicación correcta de VCA – [Valor contable ajustado] se debe conocer bien al mercado, pues se trata de ajustar tanto los activos y pasivos, para obtener el patrimonio ajustado. Esta referencia de mercado se la puede obtener por el valor de reposición o por el valor de realización.

- Valor de Reposición: el valor de reposición busca expresar el valor de los activos y pasivos a sus precios actuales, lo que quiere decir que el valor patrimonial ajustado va a ser más exacto dado que los precios se definieron al mercado.
- Valor de Realización: como su nombre lo indica es el valor al que se realiza un activo o pasivo, es decir, el valor que los compradores están dispuestos a pagar por los activos o pasivos de la organización (costo de oportunidad).

La fórmula del valor contable ajusta – [VCA] se expresa como sigue:

$$\text{Valor Contable Ajustado} = \frac{\text{Valor Patrimonio Neto Ajustado}}{\text{Número de acciones en circulación}}$$

1.2.1.3 Valor de liquidación

La valoración de empresas por el método de valor de liquidación es aplicable únicamente en la final de la misma, es decir ya cuando se determine que el negocio termino sus actividades por completo o que se aproxima su fin; para lo cual se venden sus activos y se cancelan sus deudas.

Dentro del mundo empresarial, existen varias razones por las cuales una empresa puede dejar de realizar sus actividades, (Jaramillo Betancour, 2011) menciona diversas causas como:

- **Baja rentabilidad.** - partiendo de la premisa: “Nadie le apuesta a perder” sabemos que las empresas desean tener rentabilidades altas, o por lo menos que en un panorama no tan favorable su rentabilidad pueda cubrir sus costos. La rentabilidad no necesariamente debe ser negativa para estar mal, pues una rentabilidad puede ser positiva pero insuficiente para mantener en marcha el negocio.

- **Apreciaciones subjetivas de propietarios o dirección.** - la dirección puede encontrarse en situaciones difíciles, en las que el negocio no representa una ayuda sino una causal de problemas y por ende buscan liquidar el problema.
- **Agotamiento de un recurso natural.** - esta razón se aplica de manera directa a las empresas que su naturaleza es la exploración y explotación de los recursos naturales, pero se debe tomar muy en cuenta que los recursos naturales son limitados y esto hace que también se limite la vida de un negocio.
- **Finalización de un periodo administrativo.** - muchas empresas realizan contratos con administraciones que tienen un tiempo límite en el poder, es por ello que, al finalizar el periodo de administración, también finaliza el contrato y si este contrato era de gran importancia para la compañía, esta puede tener problemas y la solución sería liquidar.

La fórmula aplicable al valor de liquidación, se expresa como sigue:

$$\text{Valor de liquidación} = \frac{\text{Patrimonio Neto Ajustado} - \text{Gastos de liquidación}}{\text{Número de acciones en circulación}}$$

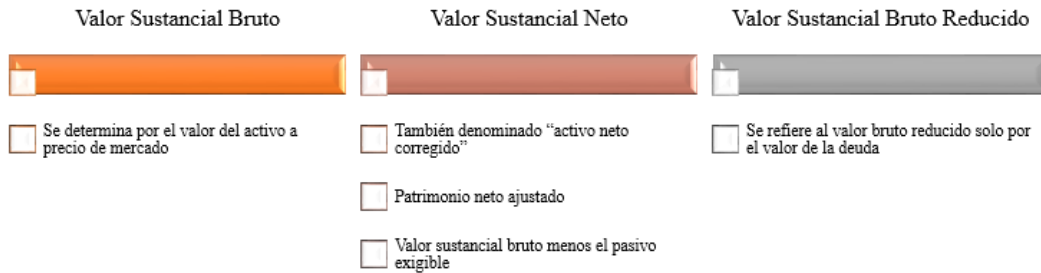
Este método nos proporciona el valor mínimo de la empresa, pues ya se va a liquidar, y la continuidad del negocio es una de las características más importantes para aumentar el valor.

1.2.1.4 Valor Sustancial

El método de la valoración sustancial es lo puesto a la valoración por liquidez, en este método se considera mucho lo que es el negocio en marcha; se valora a un negocio colocándolo en las circunstancias en las que este se encontraría, es decir se proyecta el futuro financiero.

La valoración sustancial tiene diversas clases, como lo podemos observar:

Clases de Valor Sustancial



Realizado por: autora

Fuente: (Fernández, Métodos de valoración de empresas, 2017)

1.2.1.5 Valor de mercado

El valor de mercado es utilizado por todas las empresas que cotizan en una Bolsa de Valores, la cual se caracteriza por estar activamente organizada, en este mercado se encuentran negociando los valores de distintas empresas; se considera que es el método menos complicado porque tiene una guía de precio de acuerdo al sector.

Normalmente las acciones de una empresa no se negocian al valor real, si no, a un valor superior pues se debe pagar una prima por adquirir dichas acciones; dicha prima es innecesaria si la empresa revelara toda la información, lo cual implica estudios de mercado.

Las limitaciones de este método se encuentran dentro de los países subdesarrollados o en vías de desarrollo, pues en los mercados de valores de estos países no se mide el valor "verdadero o real", dado que existen varias circunstancias que afectan este mercado, como es la manipulación de los precios para fines fiscales o de poder.

Los mercados son muy reducidos a causa de que muy pocas empresas cotizan, por lo que predecir el precio de las acciones se vuelve complejo.

1.2.2 Métodos basados en el estado de resultados

Los métodos basados en el estado de resultados se determinan por medio de la magnitud de beneficio que genera la empresa, para lo cual se utilizan varios indicadores como son las ventas, gracias a este estado se lograron identificar métodos que se acercan cada vez más al valor real de la empresa.

1.2.2.1 Valor de los beneficios. PER (Price Earnings Ratio)

Este método utiliza el Price Earnings Ratio (PER) de una acción, el cual indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en bolsa, este indicador es una referencia dominante en los mercados bursátiles que relaciona la cotización con el beneficio.

$$PER = \frac{\text{Precio de mercado de la acción}}{\text{Utilidad por acción de la empresa}}$$

Después de analizar este parámetro, definimos la fórmula de este método la cual es:

$$\text{Valor de las acciones} = PER \times \text{Beneficio}$$

1.2.2.2 Valor de los dividendos.

Los dividendos son flujos que se generan por las acciones, estos flujos suelen ser únicos dentro del periodo; la rentabilidad exigida por las acciones se las denomina también como coste de los recursos propios, este valor se les entrega a los accionistas para que se sientan suficientemente remunerados.

La fórmula del valor de la acción, se expresa como sigue:

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\text{Dividendo por acción repartida por la empresa}}{\text{Rentabilidad exigida a las acciones } (K_e)}$$

Dentro del mercado se considera que las empresas que reparten más dividendos, son empresas que no logran obtener un crecimiento en el valor de mercado a consecuencia de que, al repartir dividendos, la empresa no reinvierte en innovación, tecnología, etc.

1.2.2.3 Múltiplo de las ventas

El método de múltiplo de las ventas es empleado en muchos sectores, especialmente en aquellos sectores donde se consideran a las ventas como principal variable, pues muestra el crecimiento del negocio; este método consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un valor (indicador), el reto que nos presenta este método es la determinación del indicador.

Dentro de los índices utilizados encontramos el índice de la relación precio/ventas, que se descompone en:

$$\text{Precio Ventas} = \underbrace{\frac{\text{Precio}}{\text{Utilidad}}}_{\text{PER}} \times \underbrace{\frac{\text{Utilidad}}{\text{Ventas}}}_{\text{Margen de Ventas}}$$

Este método es utilizado para empresas que no poseen rendimientos dentro de los primeros años del negocio, sin embargo, si se puede tomar en la cantidad de ventas realizadas en un periodo y así poder comparar entre empresas de la misma índole o la naturaleza.

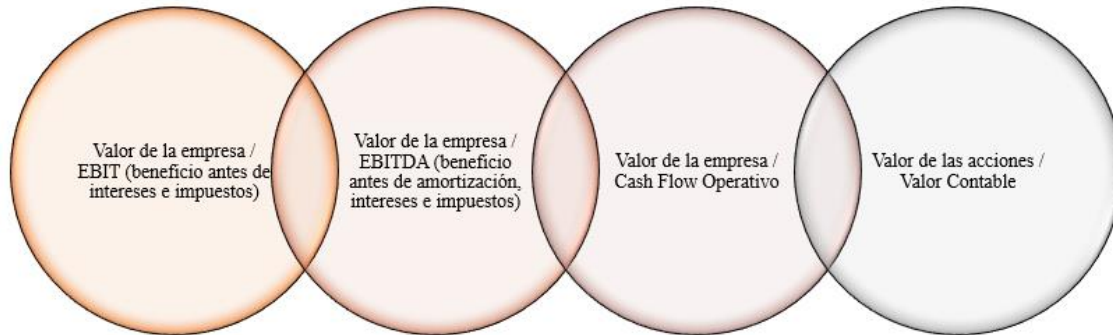
1.2.2.4 Otros múltiplos

Dentro de la metodología por múltiplos se puede concluir que el objetivo principal es buscar comparar los resultados entre empresas “iguales”, no es válido que se compare con la misma empresa; es muy difícil la aplicación de estos métodos dado que es casi imposible comparar empresas similares, por esta razón es que se toman en cuenta varias características para poder definir la empresa compatible con la empresa valorada. Los resultados obtenidos con esta valoración, deben ser analizados de manera cautelosa debido a las diferencias existentes, entre las compañías comparadas. (Labatut Serer, 2016)

Jaramillo Betancour, 2011 nos enlista las limitaciones que posee los métodos de múltiplos:

- Proviene de datos contables
- No utiliza flujos de caja
- Ignora inversiones del periodo que generan ganancias futuras
- Origina variedad de múltiplos.

Otros múltiplos que se utilizan con frecuencia



Elaborado por: Autora

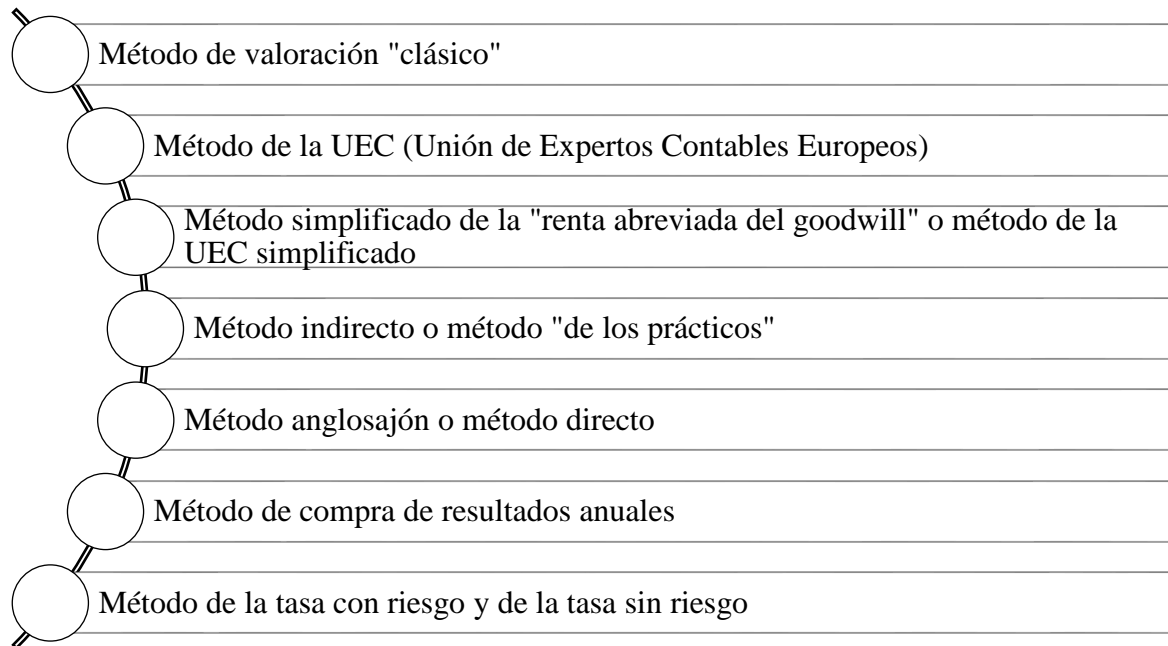
Fuente: (Vazzano, 2015)

1.2.3 Métodos mixtos

Los métodos mixtos, son métodos que se han ido aplicando desde mucho tiempo atrás, es por ello que se le denomina como “el método clásico de valoración”; este método va de la mano con los métodos que se aplican a la contabilidad, denominándolos a estos como métodos estáticos puesto que analizan el valor de la empresa en un tiempo determinado. La aceptación de los métodos mixtos se debe a su gran capacidad de adaptación, dado que busca crear un vínculo entre la contabilidad y el análisis financiero, sin embargo, este método posee varias limitaciones y es por ello que no es recomendable usarlo, pero si los métodos modernos no funcionan de manera adecuada si se puede recurrir a estos métodos sin ningún problema.

1.2.3.1 Detalle de los métodos mixtos

Apoyándonos en el “paper” de Fernández, encontramos la tabla de aplicación de los métodos mixtos.



Elaborado por: la autora

Fuente: Métodos de Valoración de Empresas

1.2.4 Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flows)

Los métodos basados en descuento de flujos se fundamentan en criterios más acertados que los métodos tradicionales, es decir, este tipo de método posee menos debilidades que los anteriormente mencionados; según Fernández “... en la actualidad, en general, se recurre a la utilización del método de descuento de los flujos de fondos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto.”

El objetivo principal de este método es establecer el valor de la empresa por medio de la estimación de flujos futuros de dinero (cash flows), para luego descontarlos a una tasa adecuada tomando en cuenta el riesgo dichos flujos.

Una vez definido el objetivo, cabe preguntarse: ¿A qué actividades que realiza la empresa se les considera como flujos?, pues se les considera como flujos a todas las partidas realizadas dentro del estado financiero y el estado de resultados, que por sus características puedan ser pronosticados (presupuestados) hacia el futuro, tomando en cuenta el sector en el que se encuentra la empresa y todos los factores que afectarían directamente a la compañía valorada; este procedimiento de pronosticar se lo debe realizar de manera cuidadosa y detallada.

Otro punto muy importante dentro de este método, es la determinación adecuada de la tasa de descuento a la cual serán afectados los flujos, para esto se debe tomar en cuenta el riesgo, los cambios históricos y en varios casos el valor del mercado (oferta, demanda y especulación).

1.2.4.1 Método general para el descuento de flujos

Muchos de los métodos basados en el descuento de flujos de fondos partes de la siguiente “formula”:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

Donde:

- CF_i.- Es el flujo de fondos generados por la empresa en el periodo i
- VR_n.- Es el valor residual de una empresa en el año n
- K.- Es la tasa de descuento adecuada para el riesgo que generan los flujos.

Esta expresión se presta para interpretar que la empresa siempre va a ser valorada considerando una duración temporal, sin embargo, no es así, pues para determinar el valor de una empresa con una vida indefinida, se debe suponer un flujo de fondos constante a partir de un tiempo determinado (en este caso n), para ello aplicamos la fórmula simplificada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante, la cual es:

$$VR_n = CF_n (1+g) / (k-g).$$

Donde, (g) es la tasa de crecimiento constante.

Aun cuando los flujos puedan ser de durabilidad indefinida, no es muy bueno valorar de esta manera dado que, a mayor número de periodos, menor es el precio; lo cual no es rentable y por otro lado la ventaja competitiva que posee la empresa ahora no es la misma que dentro de unos años.

1.2.4.2 Determinación del cash flow adecuado para descontar y balance financiero de la empresa

Antes de determinar los distintos tipos de flujos de fondos, es relevante destacar las diferencias entre el balance contable y el balance financiero, ya que para el análisis el balance financiero posee las cuentas y rubros necesarios; dentro de este balance se encuentran con las necesidades operativas de fondos (NOF), que por su nombre se puede deducir que es lo que una empresa necesita para poder operar de manera correcta y eficiente. Las necesidades operativas de fondos están compuestas por:

$$NOF = \text{Caja M\u00ednima} + \text{Clientes} + \text{Inventario} - \text{Pasivo Espont\u00e1neo}$$


$$NOF = \text{Caja M\u00ednima} + \text{Clientes} + \text{Inventario} - \text{Proveedores} - \text{Impuestos por pagar} - \text{Gastos por pagar}$$

Realizado por: Autora

Fuente: Ponce Angulo, 2017 – Docente Puce

Las NOF representan un uso de fondos por lo tanto se deben reflejar como un activo. Son una inversi\u00f3n; por tanto, la estructura del balance es:

<u>Balance Contable</u>			
Activo	Caja	Proveedores	Pasivo
	Clientes	Impuestos por pagar	
	Inventario	Gastos por pagar	
		Cr\u00e9ditos Bancarios	
		Deuda L/P	
Activo Fijo	Recursos Propios	Patrimonio	



<u>Balance Financiero</u>	
NOF	Cr\u00e9ditos Bancarios
	Deuda L/P
Activo Fijo	Recursos Propios

Realizado por: Autora

Fuente: Ponce Angulo, 2017 – Docente Puce11

Una vez que se tiene claro estas diferencias y conceptos, se debe continuar con la definici\u00f3n de los flujos de fondos b\u00e1sicos que pueden considerarse en un proceso de valoraci\u00f3n. Seg\u00fan Fern\u00e1ndez, existen tres flujos de fondos b\u00e1sicos, los cuales son:

- **Flujo de fondos libre (FCF):** también son conocidos como free cash flow, estos indican los flujos de fondos que se han generado por la operación del negocio, sin tomar en cuenta la deuda financiera; el FCF deja como dato el dinero que está disponible en la empresa, una vez cubierto las NOF y las necesidades de reinversión en activos de largo plazo, esto permite que se obtenga de manera directa el valor total de la empresa; por otro lado, cabe recalcar que no se puede tomar datos directamente contables, pues tienen el enfoque del devengado y usa criterios arbitrarios, de modo que está totalmente desatinado con el enfoque del Cash Flow, el cual se centra en el dinero efectivamente recibido y gastado.

La tasa de descuento más apropiada para este tipo de flujos es el coste ponderado de los recursos WACC; “El WACC es simplemente la tasa a la que se debe descontar el FCF para obtener el mismo valor de las acciones que proporciona el descuento de los flujos para el accionista. El WACC no es ni un coste ni una rentabilidad exigida, sino un promedio ponderado entre un coste y una rentabilidad exigida.”- (Fernández , WACC: definición, interpretaciones equivocadas y errores, 2017)

- **Flujo de fondos para los accionistas (CFac):** ayuda a obtener el valor de las acciones, el cual es importante porque junto con el valor de la deuda permite obtener el valor total de la empresa; se calcula:

$$\text{CFac} = \text{FCF} - [\text{intereses pagados} \times (1 - T)] - \text{pagos principal} + \text{nueva deuda}$$

Con esto se puede deducir que el CFac se obtiene gracias a que el FCF cubre las NOF, las necesidades de reinversión en activos fijos y la carga financiera (deuda).

La tasa de descuento más apropiada para este tipo de flujos es la rentabilidad exigida a las acciones (K_e) pues al calcular el CFac se está valorando las acciones de la empresa; para hallar el valor de la empresa en su conjunto se debe sumar (D+E), que es el valor de la deuda, más el valor de las acciones.

- **Flujos de fondos para proveedores de deuda (CFd):** el flujo de deuda es sencillo en comparación con los demás flujos, pues se trata de la suma de los intereses más las devoluciones del capital, con esto busca determinar el valor actual de la deuda, para lo cual aplica la tasa de descuento K_d – rentabilidad exigida a la deuda. Muchas veces el valor de la deuda es equivalente al valor contable, y cuando suceda esto se toma el valor contable, ya que se tiene el acceso de manera rápida al valor de mercado.
- **Capital cash flow (CCF):** está conformado por la suma de el cash flow para las acciones y el cash flow para los poseedores de deuda; es importante evitar confusiones entre el FCF y CCF, ya que el FCF es el dinero disponible para las acciones en caso de que la empresa no se maneje con deuda y el CCF es el dinero que tiene la empresa para las acciones y la deuda. La tasa de descuento comúnmente utilizado para este tipo de flujos es el WACC antes de impuestos.

1.2.4.3 Valor de la empresa a través del free cash flow

Para calcular el valor de la empresa mediante este método, se realiza el descuento, es decir la actualización de los free cash flows utilizando la rentabilidad exigida promedio (ponderado) de deuda y acciones (WACC):

$$E (\text{valor de acciones}) + D(\text{valor de deuda}) = \text{valor actual [FCF; WACC]}$$

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

Donde:

- D = valor de mercado de la deuda.
- E =valor de mercado de las acciones
- K_d =coste de la deuda antes de impuestos; rentabilidad exigida a la deuda

- T= tasa impositiva
- Ke= rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las mismas

El WACC se calcula ponderando las rentabilidades exigidas a la deuda (Kd) y a las acciones (Ke), en función de la estructura financiera de la empresa. Ésta es la tasa relevante para este caso, ya que como se está valorando la empresa en su conjunto (deuda más acciones), se debe considerar la rentabilidad exigida a la deuda y a las acciones en la proporción que financian la empresa.

1.2.4.4 Valor sin apalancamiento más valor de los ahorros fiscales debidos a la deuda

Este método se calcula al sumar el valor de la empresa suponiendo que la empresa no tiene deuda y el valor de los ahorros fiscales (escudos fiscales), los cuales se obtienen cuando una empresa se esté financiando con deuda. El tipo de flujo que se utiliza cuando la empresa no posee deuda es el free cash flow (FCF), utilizando la tasa de rentabilidad exigida por los accionistas como tasa pues se trabaja bajo el supuesto de que la empresa si no tuviera deuda.

Para este procedimiento se utiliza la tasa unlevered que es la tasa no apalancada (Ku), normalmente es menor a la tasa exigida por los accionistas, pues esta toma en cuenta un riesgo por tener deuda dentro del capital, en caso de que la empresa sea financiada sin deuda en el capital el Ku será igual al WACC.

El valor actual de los ahorros fiscales, se originó gracias a que las empresas se financian con deuda y por ende se paga menor impuestos debido al flujo que se produce por los intereses de aquella financiación; la manera de cálculo es determinar los ahorros fiscales producidos cada año (Deuda x tasa i), después se los descuenta a la tasa que se considere adecuada.

$$\text{Valor de la empresa} = VA(\text{FCF}; Ku) + \text{valor del escudo fiscal de la deuda}$$

En este aspecto, la decisión de la tasa es conflictiva, dado que si se desea calcular el valor por medio del ahorro fiscal es porque se tiene deuda y esto obligatoriamente limita a utilizar la tasa K_u y no podrá ser igual a la tasa exigida por las acciones.

1.2.4.5 Valor de las acciones a partir del cash flow para las acciones

El valor de mercado de las acciones de la empresa se obtiene descontando el cash flow para las acciones a la tasa de rentabilidad exigida a las acciones de la empresa (K_e), el resultado de la suma del valor de las acciones y del valor de mercado de la deuda es el “valor de la empresa”.

El K_e puede ser calculado de varias maneras, como por ejemplo el método de Gordon y Shapiro quienes se basan en un modelo de valoración constante, la fórmula es:

$$K_e = \frac{Div\ 1}{P_0} + g$$

Donde:

- $Div\ 1$ = dividendos a percibir en el periodo siguiente = $Div_0 (1+g)$.
- P_0 = precio actual de la acción.
- g = tasa de crecimiento constante y sostenible de los dividendos.

Otro método por el cual se calcula el K_e es por medio del CAPM (capital asset pricing model), aplicando la fórmula de:

$$K_e = R_F + \beta PM$$

Donde:

- R_F = tasa de rentabilidad para inversiones
- β = beta de la acción.
- PM = prima de riesgo del mercado

Pero, ¿Qué es beta? La beta de una acción pretende medir el riesgo sistemático o riesgo de mercado. Indica la sensibilidad de la rentabilidad de una acción de la empresa a los movimientos del mercado. Si la empresa tiene deuda, al riesgo sistemático propio del negocio de la empresa hay que añadir el riesgo incremental derivado del apalancamiento, obteniéndose de esta forma la beta apalancada. (Fernández, Métodos de valoración de empresas, 2017)

1.2.4.6 Valor de la empresa a partir del capital cash flow

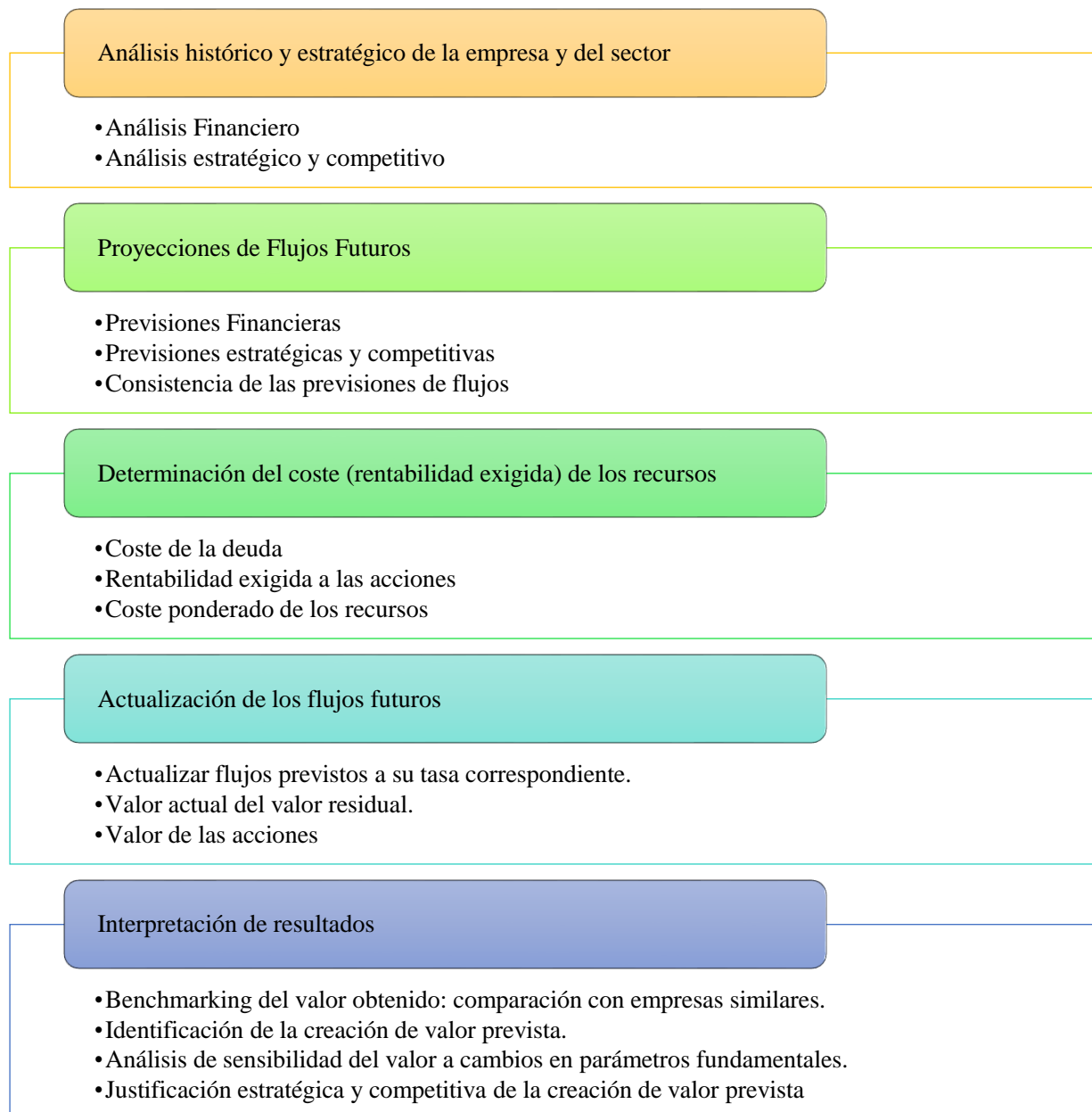
Este método calcula el valor de la empresa descontando los CCF a la tasa WACC antes de impuestos.

CCF = valor de mercado de sus recursos propio + valor de mercado de su deuda

Valor de la empresa = Valor actual del CCF; WACC antes de impuestos

1.2.4.7 Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos

Con el fin de realizar una valoración correcta, (Fernández, Métodos de valoración de empresas, 2017) detalla las etapas principales, que permiten realizar un correcto análisis para la valoración, las etapas son como sigue:



Elaborado por: Autora

Fuente: (Fernández , Valoración de empresas por descuento de flujos:, 2017)

CAPITULO II

ANÁLISIS DE LA EMPRESA “NOVA CLINICA DEL VALLE CÍA. LTDA.”

“Los profesionales de la salud, necesitan de cierta preparación y conocimiento en los aspectos económicos.”- Fidel Castro, 2013

En este capítulo se abordarán los temas relacionados con el sector económico en el que se encuentra la empresa, además de factores influyentes en el crecimiento del sector privado de salud; finalmente se conocerán aspectos relevantes de la institución en estudio.

2.1 Estudio del sector salud en Ecuador

En el Ecuador la salud es un beneficio que tienen todos sus habitantes, esta se reconoce como un derecho a partir del año 2008 en la Constitución de la República; aquí se menciona que el Estado Ecuatoriano es quien garantiza este derecho a través de programas, políticas y planes que tienen por objetivo brindar accesibilidad a dicho servicio.

Art. 32 La salud es un derecho que garantiza el Estado, cuya realización se vincula al ejercicio de otros derechos, entre ellos el derecho al agua, la alimentación, la educación, la cultura física, el trabajo, la seguridad social, los ambientes sanos y otros que sustentan el buen vivir. (Asamblea Nacional del Ecuador, 2008)

El Estado Ecuatoriano con el fin de fomentar la salud, implementó un nuevo modelo de atención a la ciudadanía, en el cual ya no se centra en brindar servicios curativos sino en la prevención de enfermedades; el Modelo de Atención Integral en Salud (MAIS) es un manual en donde se encuentran cambios estructurales realizados por el Ministerio de Salud Pública

(MSP) que guía a los establecimientos de salud a implementar políticas orientadas al fortalecimiento del sector y a su vez, al cumplimiento del mandato constitucional.

Dentro de los cambios estratégicos planteados, el principal es aumentar la capacidad de atención médica y por ende se realizaron varias inversiones en el sector público, creando así hospitales llenos de tecnología, insumos y personal capacitado; sin embargo, el Estado Ecuatoriano con el afán de cumplir lo mencionado en la constitución, por medio del MSP implantó la gratuidad total en los servicios de salud y posteriormente se aprobó una medida en la cual el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) extendía su seguro para los cónyuges e hijos (menores de 18 años) que posea la persona afiliada, ocasionando así un desabastecimiento de instalaciones, personal, insumos y medicinas.

“El sistema de salud pública del país no se abastece para brindar atención a toda la población.”- (Paucar & Parra, 2014)

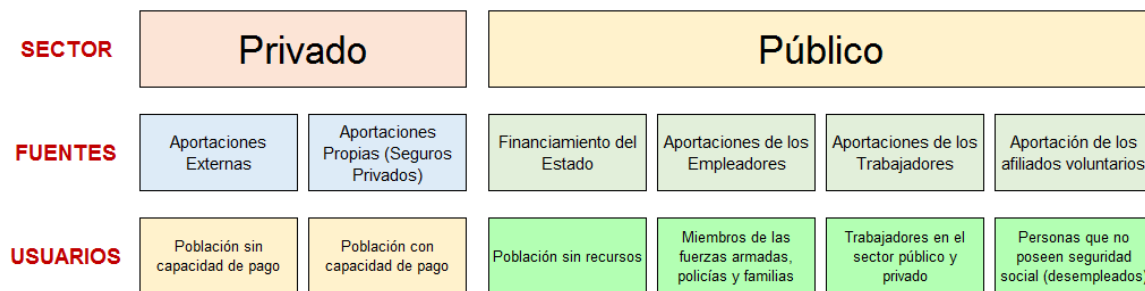
En vista de estos problemas, el IESS realizó vinculaciones con hospitales y clínicas privadas, quienes atienden a pacientes afiliados al IESS y este realiza la cobertura de dicho servicio. Así mismo, gran parte de la población prefiere poner su salud en manos de médicos privados, y financiar sus propios gastos, obteniendo al menos un lugar en donde atenderse; esta búsqueda desembocó en especular que los hospitales públicos son para los pobres lo cual nos lleva a cuestionar el sistema integrado del sector público, el cual debería ser lo suficientemente competente; siendo esta una de las causas por la cual el sector privado en la salud creció sin prisa, pero sin pausa.

2.1.1 Los sistemas de salud en Ecuador

El sistema de salud en Ecuador se divide en dos categorías, los sistemas de salud pública y privada; el financiamiento que se da para la salud pública viene del estado, trabajadores, empleadores y personas que se afilian de manera voluntaria al IESS, mientras que en el sector privado los usuarios son quienes incurren con sus propios gastos; esto no quiere decir que todas las personas que aportan al IESS utilizan sus servicios.

De lo mencionado, podemos observar que la salud en Ecuador es totalmente segmentada, así lo menciona Lucio, Villacres, & Henríquez, 2011 al detallar de manera específica los actores dentro del sector público.

El sector público comprende al Ministerio de Salud Pública (MSP), el Ministerio de Inclusión Económica y Social (MIES), los servicios de salud de las municipalidades y las instituciones de seguridad social (Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas e Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional).



Fuente: (Lucio, Villacres, & Henríquez, 2011)

Realizado por: Autora

Por otro lado, dentro del sector privado también existen aportaciones externas, estas aportaciones son de fundaciones sin fines de lucro que ayudan a personas sin capacidad de pago; en definitiva, ambos sectores ayudan y satisfacen las necesidades de las personas, velando y colaborando por el cumplimiento del derecho de la salud.

2.1.1.1 Salud privada en Ecuador

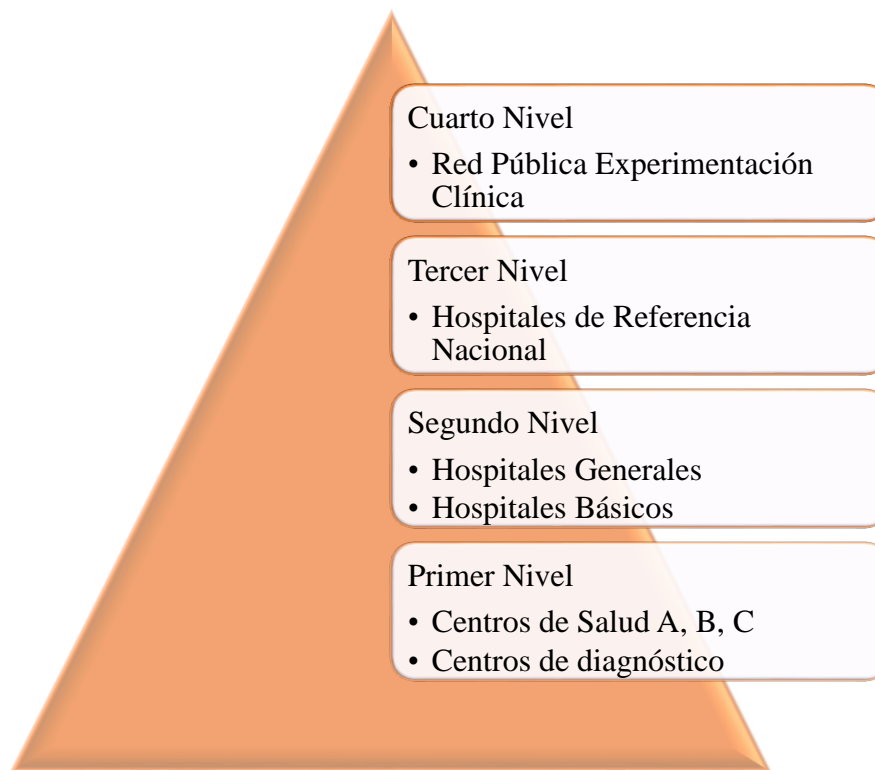
En el Ecuador existe una excesiva demanda de servicios de salud y por ello la oferta que tenía el sector público no era suficiente, es gracias a este crecimiento y desabastecimiento que el Estado busca como apoyo al sector privado, realizando convenios contractuales; estas medidas tomadas constituyeron un determinante para la presencia y crecimiento de las pequeñas empresas de salud. Según Iturralde, 2015 el aumento de centros privados para la salud se dio durante el gobierno de Rafael Correa, con un impulso extraordinario que influyó en la medicina pre-pagada, servicios auxiliares de salud, laboratorios, entre otros.

Las instituciones privadas que prestan servicios de atención médica, son controladas por el MSP, el cual los clasifica por diversos niveles según los servicios e instalaciones que posee la empresa, ya que estos constituyen la base para la prestación de los servicios médicos de cualquier sistema de salud y es la parte esencial para mejorar la salud de las personas.

Según el MSP, un nivel de salud, consiste en el “Conjunto de establecimientos de salud con niveles de complejidad necesaria para resolver con eficacia y eficiencia necesidades de salud de diferente magnitud y severidad.”

Art. 1.- Los establecimientos del Sistema Nacional de Salud se clasifican por Niveles de Atención y según su Capacidad Resolutiva, conforme se detalla a continuación: Primer Nivel de Atención; Segundo Nivel de Atención; Tercer Nivel de Atención; Cuarto Nivel de Atención; y, Servicios de Apoyo, transversales a los Niveles de Atención. (Ministerio de Salud Pública, 2015)

Tomando como fuente el MSP, la identificación de los cuatros niveles de salud, se puede resumir en el siguiente gráfico.



Fuente: MSP
Realizado por: Autora

- **Primer Nivel:** Los establecimientos de salud del Primer Nivel de Atención son los más cercanos a la población, facilitan y coordinan el flujo del usuario dentro del Sistema, prestan servicios de promoción de la salud, prevención de enfermedades, recuperación de la salud, rehabilitación y cuidados paliativos.

Además, brindan atención de urgencia y emergencia de acuerdo a su capacidad resolutive, garantizan una referencia, derivación y referencia inversa adecuada, aseguran la continuidad y longitudinalidad de la atención. Promueven acciones de salud pública de acuerdo a normas emitidas por la Autoridad Sanitaria Nacional. Son ambulatorios y resuelven problemas de salud de corta estancia. El Primer Nivel de Atención es la puerta de entrada al Sistema Nacional de Salud. (Art. 5 Ministerio de Salud Publica, 2015)

- **Segundo Nivel:** El Segundo Nivel de Atención corresponde a los establecimientos que prestan servicios de atención ambulatoria especializada y aquellas que requieran hospitalización. Constituye el escalón de referencia inmediata del Primer Nivel de Atención. En este Nivel se brindan otras modalidades de atención, no basadas exclusivamente en la cama hospitalaria, tales como la cirugía ambulatoria y el centro clínico quirúrgico ambulatorio (Hospital del Día). (Art. 8 - Ministerio de Salud Publica, 2015)

- **Tercer Nivel:** El Tercer Nivel de Atención corresponde a los establecimientos que prestan servicios ambulatorios y hospitalarios de especialidad y especializados, son de referencia nacional, resuelven los problemas de salud de alta complejidad y pueden realizar, incluso, trasplantes. Tienen recursos de tecnología de punta y cuentan con especialidades y subespecialidades clínico-quirúrgicas reconocidas por la ley. (Art. 10 - Ministerio de Salud Publica, 2015)

- **Cuarto Nivel:** El Cuarto Nivel de Atención está conformado por aquellos establecimientos que prestan servicios especializados. Su finalidad es concentrar la experimentación clínica en salud, cuya evidencia no es suficiente para poder implementarla en la población en general. Sus características principales son: mínima cobertura y máxima complejidad.

La creación de los establecimientos del Cuarto Nivel de Atención deberá contar con la aprobación de la Autoridad Sanitaria Nacional a través de las instancias competentes para el efecto. (Art. 12 - Ministerio de Salud Pública, 2015)

- **Servicios de Apoyo:** El Servicio de Apoyo comprende todas las unidades ubicadas dentro y fuera de un establecimiento de salud, que realizan acciones integradas de apoyo diagnóstico y terapéutico especializado para complementar la asistencia de salud en todos los niveles de atención. Cuando los servicios de apoyo estén dentro de los establecimientos de salud, éstos se homologarán al nivel de atención correspondiente. (Art. 14 - Ministerio de Salud Pública, 2015)

Tomando en cuenta los conceptos anteriormente mencionados, la clínica en estudio se encuentra en el segundo nivel; buscando incrementar sus ingresos y su rentabilidad, aprovechando la coyuntura de la prestación de servicios para el sector público.

2.2 Antecedentes de la empresa

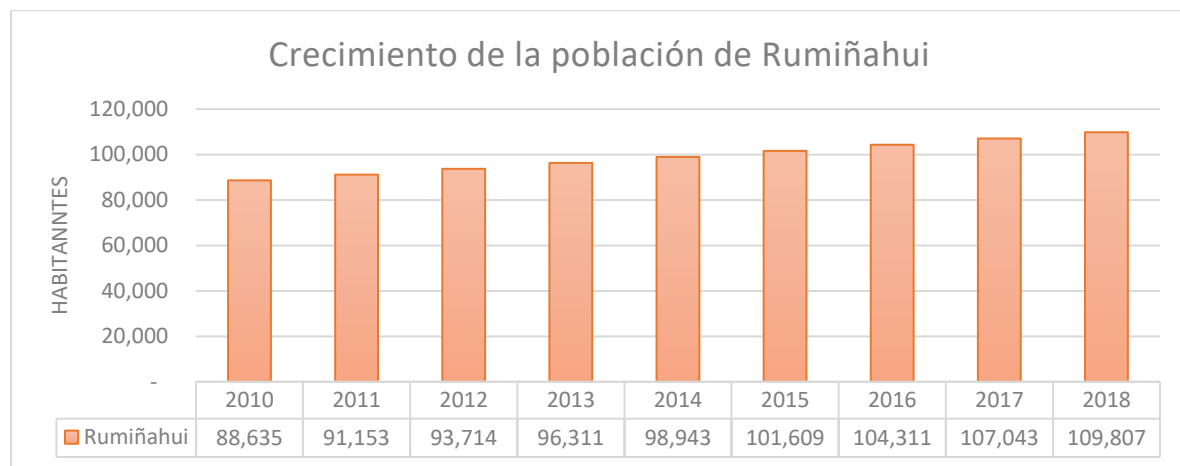
En el Cantón Rumiñahui, en la parroquia de Sangolquí por el año 1996, el Dr. Diego Chiriboga emprende su propio negocio, creando así un centro médico que brindaba atención de consulta externa y emergencias, conforme el prestigio ganado y la calidad de atención la empresa comenzó a lograr avances importantes, haciéndose conocer como “Clínica del Valle” arrendando el edificio “Tinara” para cumplir con sus objetivos.

En el año 2009 la institución sufre un cambio de mando, siendo adquirida por nuevos socios Dr. Fredy Carrera, Dr. Miguel Carmona, Dr. Milton Ramos; y en la actualidad representada legalmente por el Dr. Miguel Carmona.

La nueva administración decidió crear un proyecto de mejora, el cual se enfocaba en obtener un lugar adecuado para las actividades de salud, así que construyeron sus propias instalaciones a unos pasos del antiguo edificio; la acogida que tuvo la clínica con la nueva y amplia infraestructura, sumándole sus múltiples servicios fue impresionante.

“NovaClínica del Valle” es el nuevo nombre con el cual se realizó la apertura de las modernas instalaciones, generando altas expectativas de la población rumiñahuense quienes especulaban que es una de las clínicas más grandes y sofisticadas ubicadas en el Valle de los Chillos.

Dentro de las causas por las que se produjo este crecimiento acelerado, se encuentra el factor diversidad, pues a la empresa posee una amplia variedad de especialidades y un sistema de atención medica personalizada, por otro lado, el factor demográfico contribuyo de manera indirecta al crecimiento, dado que en los últimos años se ha generado un aumento de la población en el cantón Rumiñahui, como se puede observar en las proyecciones realizadas.



Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2010)

Realizado por: Autora

Según El Telégrafo, 2016 el 76% de la población de Rumiñahui son personas no nativas, pues alrededor de dicho cantón existen varios pueblos aledaños que frecuentan Sangolquí (la parroquia más conocida) a realizar sus actividades diarias, dentro de este porcentaje también existe población quiteña, quienes prefieren el clima y la tranquilidad del valle; generando así una mayor demanda de servicios básicos como es la salud. Gracias a este desarrollo acelerado NovaClínica del Valle produjo un cambio de personería jurídica, pues hasta enero del 2018 era una Sociedad Civil y Comercial (SCC) y actualmente es Compañía Limitada (Cía. Ltda.)

2.2.1 *Misión*

La declaración de los valores de Nova Clínica del Valle y específicamente su Misión está enmarcada por la entrega del personal médico, financiero, administrativo y técnico, a favor de los demás facilitando, servicios de salud en medicina general y de especialidad, con el más alto nivel de calidad garantizando una atención personalizada con la firme convicción de comprender y satisfacer necesidades de salud integral (espiritual, física, emocional y social) de la población que acude en demanda de los servicios de la institución. (NovaClínica del Valle Cía. Ltda., 2018)

2.2.2 *Visión*

Para el 2018, Nova Clínica del Valle trabajará para brindar servicios Integrales de Salud de excelencia con un gran prestigio y reconocimiento en el Valle de los Chillos. Lograr los resultados deseados y mantener un desarrollo profesional y de atención sostenible, caminando acorde a los avances tecnológicos y científicos, ofreciendo profesionales capacitados y equipos de alta tecnología para el bienestar de la comunidad abarcando la cantidad de usuarios posibles con precios al alcance de todos. (NovaClínica del Valle Cía. Ltda., 2018)

2.2.3 *Valores institucionales y de servicio*

NovaClinica del Valle tiene un objetivo y una visión muy fuerte, esta se dirige a su cliente, quien necesita ser atendido con los mejores recursos, es por ello que enfoca en los siguientes valores:

- Excelencia
- Respeto
- Amabilidad
- Integridad
- Compromiso
- Empatía
- Calidad

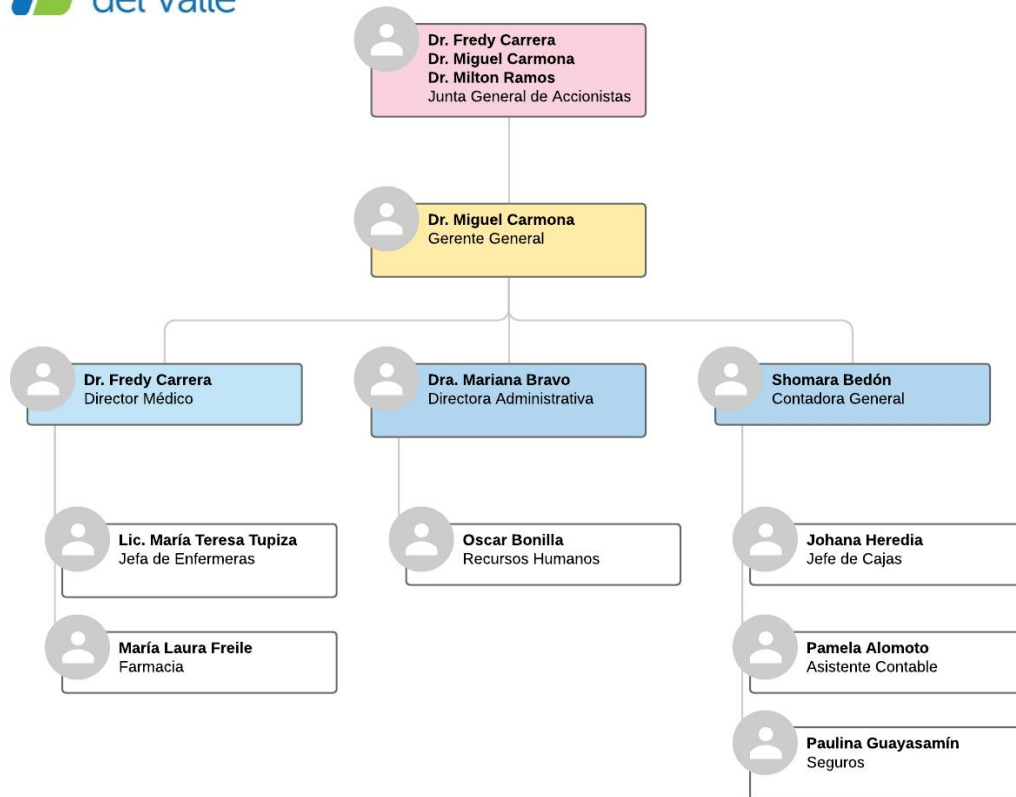
2.2.4 *Organigrama de la Empresa*

El organigrama de la empresa es un componente fundamental para representar la estructura jerárquica de manera gráfica, este elemento nos ayuda a descubrir la organización interna del negocio y sus canales de comunicación. NovaClínica del Valle presenta un organigrama vertical, encabezado por la junta general de accionistas quienes toman las decisiones fundamentales para el funcionamiento adecuado del negocio; bajo ellos continua el gerente general, quien se encarga de orientar a la empresa hacia el cumplimiento de objetivos de manera eficaz y eficiente, con el apoyo de varios departamentos como es el administrativo, financiero, recursos humanos y dirección médica aportando información económica de la empresa y estableciendo controles en todas las áreas.

En el siguiente gráfico se muestra de manera general la estructura organizacional con el responsable y su rol a cumplir.



Organigrama NovaClínica Cía. Ltda.



Fuente: (Aspectos Generales NovaClínica, 2018)

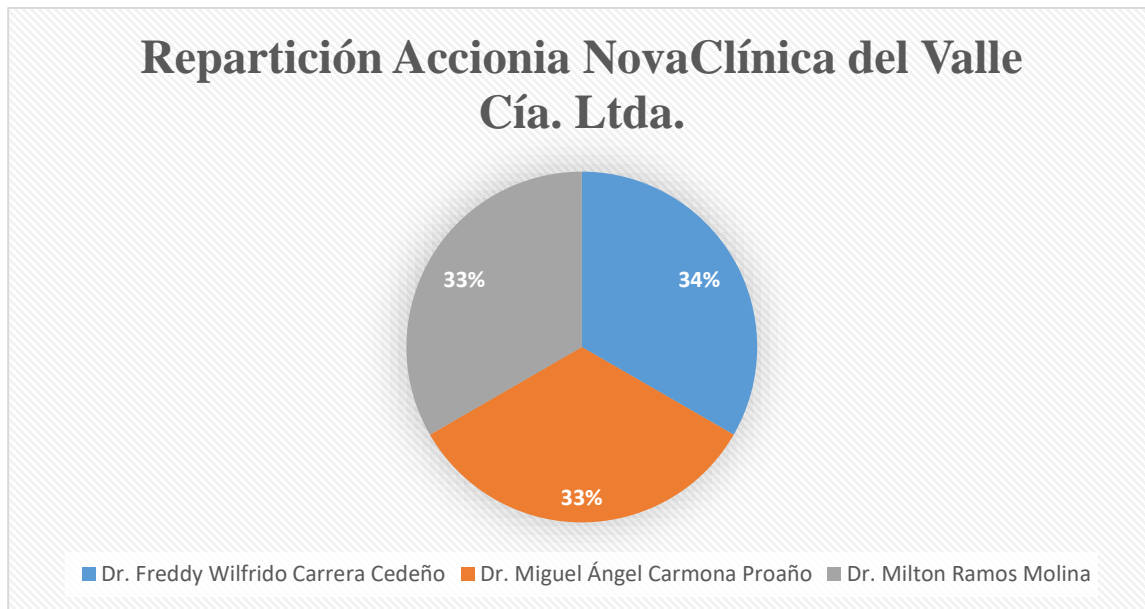
Realizado por: Autora

2.2.4.1 Estructura accionaria

La cuenta de capital se encuentra en los estados financieros dentro del grupo de patrimonio, que, según el IASB, 2010 patrimonio es la parte residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos; sin embargo, el capital es el valor por el cual se constituyó la compañía, de ahí lo definimos como la cantidad monetaria entregada por los socios con el fin de crear una institución.

En el caso de NovaClínica del Valle Cía. Ltda. se conformó con un capital de pagado de 28.230 dólares estadounidenses, como podemos ver en el siguiente gráfico.

<u>Nombre del accionista</u>	<u>Monto</u>	<u>Porcentaje</u>
Dr. Freddy Wilfrido Carrera Cedeño	9.410	33,33%
Dr. Miguel Ángel Carmona Proaño	9.410	33,33%
Dr. Milton Ramos Molina	<u>9.410</u>	<u>33,33%</u>
TOTAL	28.230	100%

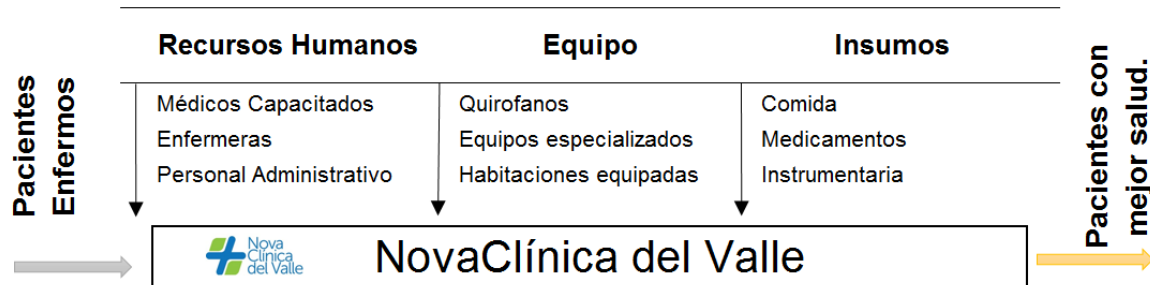


Fuente: (Aspectos Generales NovaClínica, 2018)
Realizado por: Autora

2.2.5 *Proceso Productivo*

El proceso productivo se refiere al conjunto de actividades y procedimientos que se lleva a cabo para crear valor, en general este proceso es relacionado con empresas industriales, manufactureras y fábricas en general; sin embargo, las empresas que prestan servicios no creen que pueden fabricar productos o relacionarse con la producción; es por ello que Barea Tejeiro, 1993 afirma que las empresas que brindan servicios deben creer que fabrican productos para obtener una ideología de producción eficiente, con un costo bajo y alta calidad.

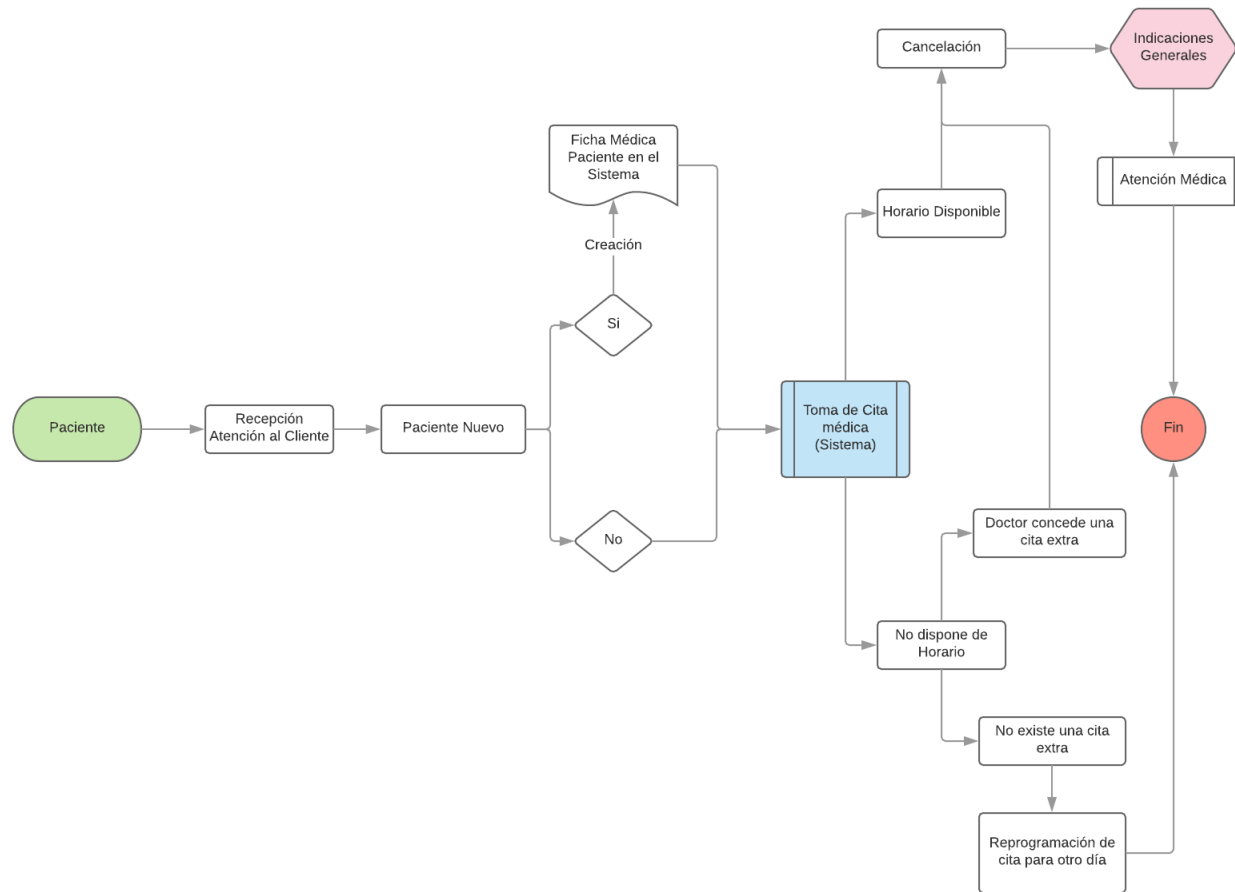
NovaClínica ofrece un proceso de prestación de servicios, en el cual se busca el compromiso de profesionales totalmente capaces, insumos de calidad, equipos e instalaciones en perfecto estado y la confianza del paciente; el objetivo principal de este proceso es que el paciente salga de la clínica con una mejor salud y un diagnóstico correcto; cómo se puede observar en el gráfico del modelo input aplicado a NovaClínica del Valle.



Fuente: (Barea Tejeiro, 1993)
Realizado por: Autora

En el caso de las empresas que prestan servicios de salud, existen múltiples procesos de producción pues cada paciente tiene diferentes necesidades y a esto se le debe aumentar los procesos internos que se llevan a cabo; es por ello que se presentará el proceso de atención médica y del área de emergencias.

El proceso de atención medica general, se presenta como sigue:



Fuente: (Aspectos Generales NovaClínica, 2018)

Realizado por: Autora

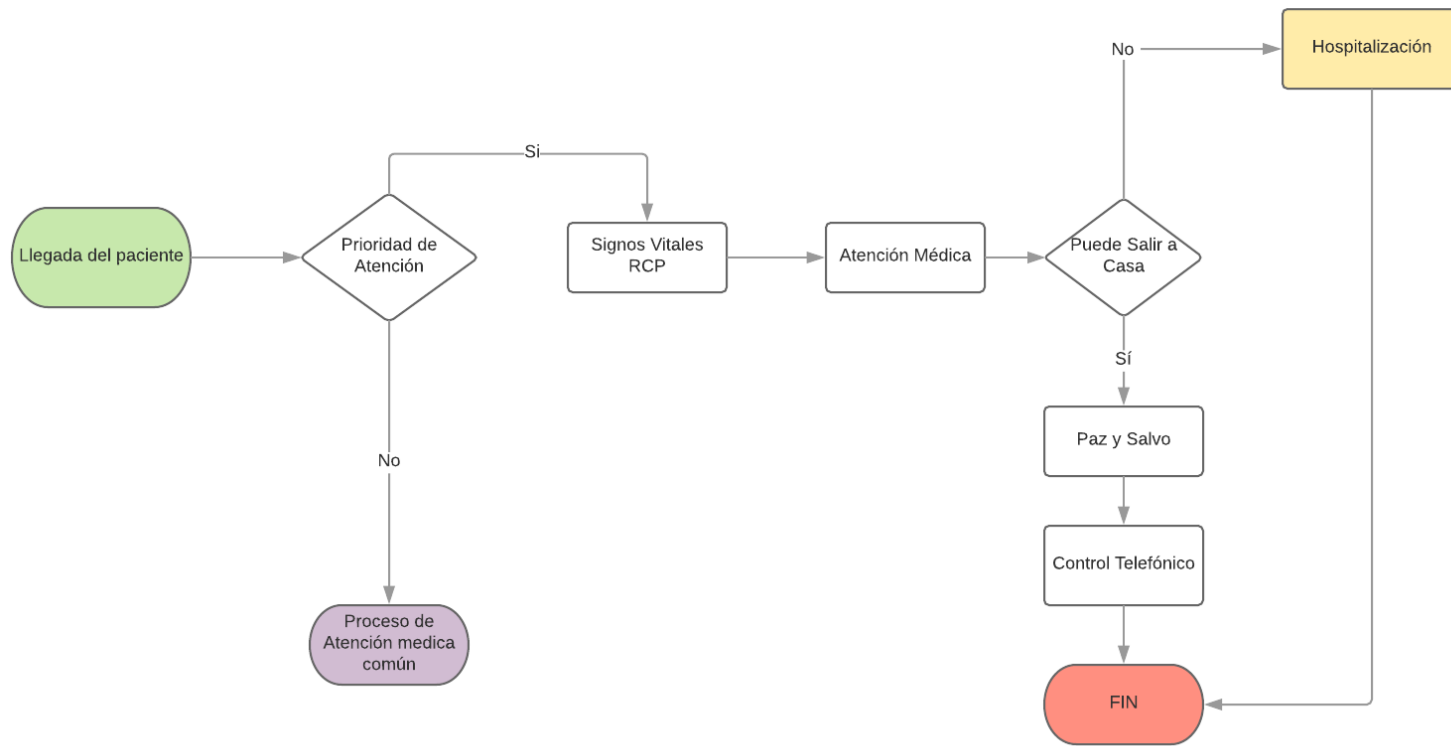
Como se observa en el gráfico que antecede, el proceso de atención al cliente empieza cuando el paciente llega a recepción, en donde se crea la ficha médica en caso de que no se encuentre registrado en el sistema.

El paciente elige el especialista con el que desea obtener su cita, si existe cupos libres se le incorpora y se le comunica la hora de su cita; en caso de que no exista cupos libres, se comunican con el doctor en el caso de que se le pueda brindar una cita extra, si es así se le incorpora como cita extra y si no se puede dar una cita extra, se le toma la cita para otro día si el paciente así lo desea; se cobra el valor de la cita y se procede a indicar toda la información pertinente antes de asistir a la revisión.

Finalmente, el paciente es examinado por el médico. Este tipo de servicios con previa cita sucede en especial cuando se trata de revisiones con médicos de una especialidad en particular.

En el caso de ser emergencias la situación cambia de una manera radical, pues los doctores titulares (de cualquier especialidad) son llamados de manera inmediata, siempre y cuando los pacientes se hayan sometido a los exámenes solicitados por el médico de guardia.

El proceso de la funcionalidad del área de emergencias es como sigue:



Fuente: (Aspectos Generales NovaClínica, 2018)

Realizado por: Autora

Dicho lo anterior, el área de emergencias empieza cuando el paciente ingresa a las instalaciones, se lo evalúa para determinar la prioridad que sus lesiones necesitan, si no es una atención prioritaria se realiza el proceso de una cita médica común, pero si es una atención prioritaria se realiza la toma de signos vitales y si es necesario se le estabiliza con los primeros auxilios, para que continúe a una cita médica con el especialista que sea necesario y pueda realizarse los exámenes médicos de ser el caso.

Finalmente, se determina si el paciente necesita hospitalización, si no lo necesita se procede a realizar la documentación necesaria, en especial el denominado “paz y salvo”, al día siguiente o después de un tiempo adecuado se realiza una llamada telefónica para comprobar la estabilidad y la evolución del paciente. En el caso de que el usuario necesite hospitalización, se lo envía a dicha área en donde continua otro tipo de proceso.

2.2.5.1 Especialidades

Con el fin de brindar un sistema completo de salud, NovaClinica del Valle ofrece a sus usuarios una gran variedad de especiales médicas, a lo cual se le debe sumar servicios complementarios como son exámenes médicos, rayos X, tomografías, entre otros; a continuación, se mencionan y definen algunas de las especiales.

→ Alergología: “Es una especialidad multidisciplinar que comprende el conocimiento, diagnóstico y tratamiento de la patología producida por mecanismos inmunológicos; el especialista debe educar a pacientes y a sus familiares acerca dichas patologías, cabe recalcar que el alergólogo es totalmente apto de tratar a todos los pacientes ya sean casos pediátricos como de adultos” (Zubelda , Baeza, Jauregui, & Senent, 2012)

- Cirugía plástica: “La cara es el espejo del alma y nuestra carta de presentación. Expresa nuestras emociones y resulta muy difícil disimular cualquier defecto o imperfección en ella. La cirugía plástica es una especialidad que trata de mejorar el aspecto externo, corregir los defectos funcionales y reconstruir las deformidades.” - (Morera Serna & Barberan, 2012)
- Ginecología: es la especialidad que se encarga de cuidar el aparato genital femenino, diagnosticando y previniendo enfermedades.
- Neurología: “es la especialidad médica que estudia la estructura, función y desarrollo del sistema nervioso (central, periférico y autónomo) y muscular en estado normal y patológico” (Sociedad Española de Neurología, 2015)
- UCI: “La medicina intensiva o de cuidados intensivos atiende aquellos pacientes cuya enfermedad pone en peligro su vida de forma real o potencial y son susceptibles de recuperarse; estos enfermos necesitan ser atendidos en áreas de asistencia específicas como son las UCIs, que constituyen el escalón más avanzado de un esquema gradual de atención al paciente.” (Navarro, De Haro Marín, Orgiler Uranga, & Vela Morales, 2012) NovaClínica del Valle posee instalaciones de cuidados intensivos tanto para adultos como para los recién nacidos.
- Nefrología: es la especialidad que se encarga de revisar las enfermedades renales, pues estudia de manera específica la anatomía de los riñones y sus funciones.
- Neonatología: es una rama de la pediatría dedicada a la atención del recién nacido sea éste sano o enfermo.

CAPÍTULO III

ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA NOVACLÍNICA DEL VALLE

En este capítulo se realiza el levantamiento de información de NovaClínica del Valle, obteniendo así los estados financieros y sometiéndoles a un análisis es mediante la aplicación de indicadores, mediciones históricas y entrevistas al personal, para así determinar los supuestos que se utilizaran para la valoración.

3.1 Estados Financieros

Las decisiones que toman las compañías se basan fundamentalmente en la información económica de la misma, partiendo de esta premisa podemos decir que el éxito o fracaso de la decisión, depende mucho de la calidad de información disponible.

Los estados financieros son los documentos que representan los movimientos contables durante un periodo de tiempo, siendo esta la información financiera.

Según Initelabs, 2016 los estados financieros son la representación estructurada de la situación y evolución financiera de una entidad a una fecha determinada o por un periodo determinado.

La información financiera se prepara con el propósito de atender necesidades comunes de la mayoría de usuarios; es decir, se trata que la información sea comprensible de manera universal, dado que los negocios actuales son internacionales; pues según el ISB casi todos los usuarios toman las mismas decisiones económicas.

A continuación, se detalla las decisiones que pueden tomarse al conocer los estados financieros de manera razonable:

Decidir si comprar, mantener o vender inversiones en patrimonio.

Evaluar la administración o rendición de cuentas de la gerencia.

Evaluar la capacidad de la entidad para pagar y suministrar otros beneficios a sus empleados.

Evaluar la seguridad de los importes prestados a la entidad.

Determinar políticas impositivas.

Determinar las ganancias distribuibles y los dividendos.

Preparar y usar las estadísticas de la renta nacional.

Regular las actividades de las entidades.

Elaborado por: Autora
Fuente: Marco Conceptual IASB

“Los estados financieros reflejan los efectos financieros de las transacciones y otros sucesos, agrupándolos en grandes categorías de acuerdo con sus características económicas. Estas grandes categorías son los elementos de los estados financieros. Los elementos relacionados directamente con la medida de la situación financiera en el balance son los activos, los pasivos y el patrimonio. Los elementos directamente relacionados con la medida del rendimiento en el estado de resultados son los ingresos y los gastos.” – IASB

3.1.1 Estado de Resultados Integral

El estado de resultados integral representa la información básica de las operaciones de la empresa, es decir los ingresos, gastos, costos, intereses e impuestos acumulados que se produjeron durante un periodo de tiempo; según (Dumrauf, 2013), el estado de resultados es como una película de video pues nos muestra todo sobre la entidad y sus movimientos.

El objetivo principal es determinar la rentabilidad de la compañía, considerando la capacidad de generar utilidad y optimizar los recursos; cabe recalcar que el estado de resultados se basa en el criterio del devengado para el registro de las operaciones, es decir que considera como ingreso o egreso todo aquel concepto que compete al período considerado, independientemente que sea cobrado o pagado en dinero. (Vallado Fernández, 2015)

3.1.1.1 Estados de Resultados Integral

	Año terminado		
	<u>31/12/15</u>	<u>31/12/16</u>	<u>31/12/17</u>
	(en U.S. dólares)		
INGRESOS	2,148,722	2,442,348	2,369,598
COSTOS DE VENTAS	<u>162,240</u>	<u>177,240</u>	<u>146,240</u>
MARGEN BRUTO	1,986,481	2,265,108	2,223,358
Gastos operacionales	(1,716,279)	(1,986,912)	(1,892,207)
Gasto depreciación	(140,059)	(95,648)	(93,671)
Gastos financieros	(36,386)	(40,542)	(30,630)
Otros ingresos, neto	<u>28,092</u>	<u>1,232</u>	<u>1,307</u>
UTILIDAD OPERACIONAL	<u>121,849</u>	<u>143,238</u>	<u>208,157</u>
Participación trabajadores	(18,277)	(21,486)	(31,224)
Utilidad antes de impuestos	103,571	121,752	176,933
22% de impuesto a la renta (conciliación tributaria)	<u>(29,401)</u>	<u>(29,205)</u>	<u>(38,925)</u>
UTILIDAD NETA	<u><u>74,171</u></u>	<u><u>92,547</u></u>	<u><u>138,008</u></u>

Fuente: Informe Financiero 2015, 2016 y 2017
Elaborado por: Autora

3.1.2 Estado de Situación Financiera

El estado de situación financiera es comúnmente denominado “balance general”, en este se reporta la posición patrimonial de la compañía en un momento dado; según (Dumrauf, 2013) el estado de situación financiera es como una foto instantánea de la compañía, pues las cuentas que lo conforman cambian continuamente; está conformado por tres grandes grupos que son activos, pasivos y patrimonio.

3.1.2.1 Estados de Situación Financiera

<u>ACTIVOS</u>	<u>31/12/15</u>	<u>31/12/16</u>	<u>31/12/17</u>
	(en U.S. dólares)		
ACTIVOS CORRIENTES:			
Efectivo y bancos	33,176	36,721	33,041
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	290,555	224,567	251,955
Inventarios	69,043	65,493	95,278
Activos por impuestos corrientes	<u>22,553</u>	<u>31,278</u>	<u>33,658</u>
Total activos corrientes	<u>415,326</u>	<u>358,059</u>	<u>413,932</u>
ACTIVOS NO CORRIENTES:			
Propiedades, maquinarias y equipos	1,234,826	1,327,906	1,331,050
Depreciación acumulada de activos	(374,644)	(470,292)	(563,962)
Terrenos	<u>242,058</u>	<u>120,000</u>	<u>120,000</u>
Total activos no corrientes	<u>1,102,240</u>	<u>977,614</u>	<u>887,087</u>
TOTAL	<u>1,517,566</u>	<u>1,335,673</u>	<u>1,301,019</u>

<u>PASIVOS Y PATRIMONIO</u>	<u>31/12/15</u>	<u>31/12/16</u>	<u>31/12/17</u>
		(en U.S. dólares)	
PASIVOS CORRIENTES:			
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	576,817	162,743	196,795
Pasivos por impuestos corrientes	<u>37,629</u>	<u>37,973</u>	<u>53,000</u>
Total pasivos corrientes	<u>614,446</u>	<u>200,716</u>	<u>249,795</u>
PASIVOS NO CORRIENTES:			
Prestamos	<u>747,120</u>	<u>216,391</u>	<u>664,668</u>
Total pasivos no corrientes	<u>747,120</u>	<u>216,391</u>	<u>664,668</u>
Total pasivos	<u>1,361,565</u>	<u>417,107</u>	<u>914,463</u>
PATRIMONIO:			
Capital social	28,230	28,230	28,230
Aportes de accionistas	-	670,018	-
Utilidades retenidas	53,600	127,771	220,318
Utilidades del ejercicio	<u>74,171</u>	<u>92,547</u>	<u>138,008</u>
Total patrimonio	<u>156,001</u>	<u>918,566</u>	<u>386,556</u>
TOTAL	<u>1,517,566</u>	<u>1,335,673</u>	<u>1,301,019</u>

Fuente: Informe Financiero 2015, 2016 y 2017
Elaborado por: Autora

3.1.3 Estado de Flujo de Efectivo

El flujo de efectivo es uno de los cinco estados financieros básicos que se deben presentar, este estado informa acerca los movimientos de efectivos realizados por la compañía dentro de un periodo. Según (IASB, 2012)“El flujo de efectivo es útil porque suministra a los usuarios de los estados financieros las bases para evaluar la capacidad que tiene la entidad para generar efectivo y equivalentes al efectivo, así como las necesidades que ésta tiene de utilizar dichos flujos de efectivo.”

3.1.3.1 Estado de Flujo de Efectivo año

	Año terminado	
	<u>31/12/16</u>	<u>31/12/17</u>
	(en U.S. dólares)	
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:		
Utilidad del año	92,547	138,008
<i>Partidas que no representan movimientos de efectivo:</i>		
Depreciación de propiedades, maquinarias, equipos	95,648	93,671
<i>Cambios en activos y pasivos:</i>		
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	65,987	(27,388)
Inventarios	3,549	(29,785)
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	(414,074)	34,052
Activos por impuestos corrientes	(8,725)	(2,380)
Pasivos por impuestos corrientes	<u>344</u>	<u>15,027</u>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de operación	<u>(164,723)</u>	<u>221,205</u>
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:		
Adiciones de propiedades, maquinarias y equipos	<u>28,978</u>	<u>(3,144)</u>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de inversión	<u>28,978</u>	<u>(3,144)</u>
<i>Continúa...</i>		

	Año terminado	
	<u>31/12/16</u>	<u>31/12/17</u>
	(en U.S. dólares)	
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Préstamo a instituciones financieras	(85,977)	36,000
Préstamo accionistas	(444,751)	412,277
Aporte futuras capitalizaciones	<u>670,018</u>	<u>(670,018)</u>
Efectivo utilizado en actividades de financiamiento	<u>139,289</u>	<u>(221,741)</u>
EFFECTIVO Y BANCOS:		
Incremento (disminución) neto durante el año	3,545	(3,680)
Saldos al comienzo del año	<u>33,176</u>	<u>36,721</u>
SALDOS AL FIN DEL AÑO	<u><u>36,721</u></u>	<u><u>33,041</u></u>

Elaborado por: la autora

Fuente: Informes Financieros 2015-2016

3.2 Análisis de Información

El análisis de la información consiste en aplicar algunas herramientas financieras, estas herramientas son relaciones matemáticas que permiten analizar diferentes aspectos, como el desempeño histórico que obtuvo una entidad; adicionalmente los índices también son de utilidad cuando se trata de proyectar los estados.

El objetivo principal de los índices financieros es permitir al analista que conozca sobre si el comportamiento de la compañía se encuentra sobre los parámetros normales, y así poder compararlos con la industria, adicionalmente los ratios permiten a los bancos evaluar la salud financiera de sus clientes.

3.2.1 Análisis Horizontal

El análisis horizontal permite establecer tendencias para los distintos rubros del estado de situación financiera y del estado de resultados con el fin de comparar contra un año determinado, y así analizar si los rubros de dicha cuenta en específico han aumentado o disminuido.

3.2.1.1 Análisis horizontal - Estado de resultados integral

Detalle	2015	2016	2017	...Análisis Horizontal...	
				2015-2016	2016-2017
				%	%
Ventas	2,171,268	2,442,348	2,370,717	12.48%	-3%
Costo de Ventas	162,240	177,240	146,240	9.25%	-17.49%
Utilidad Bruta	2,009,027	2,265,108	2,224,477	3.24%	14.56%
Otros Ingresos	5,546	1,232	188	-77.79%	-84.73%
Gastos peracionales	1,891,623	2,121,583	2,016,409	12.16%	-4.96%
Gastos no operacionales	1,101	1,519	99	37.87%	-93.50%
Utilidad operacional	121,849	143,238	208,157	17.55%	45.32%
15% trabajadores	18,277	21,486	31,224	17.55%	45.32%
Utilidad antes de impuestos	103,571	121,752	176,933	17.55%	45.32%
22% de impuesto a la renta (conciliación tributaria)	29,401	29,205	38,925	-0.67%	33.28%
Utilidad neta	74,171	92,547	138,008	24.78%	49.12%

Fuente: Informes Financieros 2015-2016-2017
Elaborado por: Autora

3.2.1.2 Análisis horizontal - Estado de Situación Financiera

Detalle	2015	2016	2017	...Análisis Horizontal...	
				2015-2016	2016-2017
				%	%
...Activos...					
Activos Corrientes					
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	33,176	36,721	33,041	11%	-10%
Cuentas por Cobrar	180,545	203,544	216,509	13%	6%
Anticipos	132,563	52,301	69,104	-61%	32%
Inventarios	69,043	65,493	95,278	-5%	45%
Total Activos Corrientes	415,326	358,059	413,932	-42%	74%
Activos no Corrientes					
Activos fijos	1,234,826	1,327,906	1,331,050	8%	0%
Depreciaciones acumuladas	(374,644)	(470,292)	(563,962)	26%	20%
Terrenos y construcciones	242,058	120,000	120,000	-50%	0%
Total Activos No Corrientes	1,102,240	977,614	887,087	-17%	20%
Total Activos	1,517,566	1,335,673	1,301,019	-60%	94%

...Pasivos...**Pasivos Corrientes**

Proveedores	546,459	126,136	150,751	-77%	20%
Impuesto por pagar	37,629	37,973	53,000	1%	40%
Sueldos y beneficios por pagar	30,358	36,607	46,044	21%	26%
Total Pasivos Corrientes	614,446	200,716	249,795	-55%	85%

Pasivos No Corrientes

Prestamo accionistas	747,120	216,391	664,668	-71%	207%
Total No Pasivos Corrientes	747,120	216,391	664,668	-71%	207%

Total Pasivos	1,361,565	417,107	914,463	-126%	292%
----------------------	------------------	----------------	----------------	--------------	-------------

...Patrimonio...

Capital	28,230	28,230	28,230	0%	0%
Aportes futuras capitalizaciones	-	670,018	-		-100%
Resultados	127,771	220,318	358,326	72%	63%

Total Patrimonio	156,001	918,566	386,556	72%	-37%
-------------------------	----------------	----------------	----------------	------------	-------------

Elaborado por: Autora

Fuente: Informes Financieros 2015 – 2016 - 2017

3.2.2 *Análisis Vertical*

El análisis vertical es una herramienta que nos permite determinar el porcentaje de participación relativa de cada rubro sobre un grupo en común; este análisis representa una primera vista sobre la estructura de los estados financieros, tanto del estado de situación financiera como del estado de resultados integral.

3.2.2.1 Análisis Vertical – Estado de Resultados Integral

Detalle	2015	2016	2017	...Análisis Vertical...		
				2015	2016	2017
				%	%	%
Ventas	2,171,268	2,442,348	2,370,717	100%	100%	100%
Costo de Ventas	162,240	177,240	146,240	7.47%	7.26%	6.17%
Utilidad Bruta	2,009,027	2,265,108	2,224,477	92.53%	92.74%	93.83%
Otros Ingresos	5,546	1,232	188	0.26%	0.05%	0.01%
Gastos peracionales	1,891,623	2,121,583	2,016,409	87.12%	86.87%	85.05%
Gastos no operacionales	1,101	1,519	99	0.05%	0.06%	0.00%
Utilidad operacional	121,849	143,238	208,157	5.61%	5.86%	8.78%
15% trabajadores	18,277	21,486	31,224	0.84%	0.88%	1.32%
Utilidad antes de impuestos	103,571	121,752	176,933	4.77%	4.99%	7.46%
22% de impuesto a la renta (conciliación tributaria)	29,401	29,205	38,925	1.35%	1.20%	1.64%
Utilidad neta	74,171	92,547	138,008	3.42%	3.79%	5.82%

Elaborado por: Autora

Fuente: Informe Financiero 2015 - 2016 - 2017

3.2.2.2 Análisis Vertical – Estado de Situación Financiera

Detalle	2015	2016	2017	...Análisis Vertical...		
				2015	2016	2017
				%	%	%
...Activos...						
Activos Corrientes						
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	33,176	36,721	33,041	2%	3%	3%
Cuentas por Cobrar	180,545	203,544	216,509	12%	15%	17%
Anticipos	132,563	52,301	69,104	9%	4%	5%
Inventarios	69,043	65,493	95,278	5%	5%	7%
Total Activos Corrientes	415,326	358,059	413,932	27%	27%	32%
Activos no Corrientes						
Activos fijos	1,234,826	1,327,906	1,331,050	81%	99%	102%
Depreciaciones acumuladas	(374,644)	(470,292)	(563,962)	-25%	-35%	-43%
Terrenos y construcciones	242,058	120,000	120,000	16%	9%	9%
Total Activos No Corrientes	1,102,240	977,614	887,087	73%	73%	68%
Total Activos	1,517,566	1,335,673	1,301,019	100%	100%	100%

...Pasivos...**Pasivos Corrientes**

Proveedores	546,459	126,136	150,751	40%	30%	16%
Impuesto por pagar	37,629	37,973	53,000	3%	9%	6%
Sueldos y beneficios por pagar	30,358	36,607	46,044	2%	9%	5%
Total Pasivos Corrientes	614,446	200,716	249,795	45%	48%	27%

Pasivos No Corrientes

Prestamo accionistas	747,120	216,391	664,668	55%	52%	73%
Total No Pasivos Corrientes	747,120	216,391	664,668	55%	52%	73%

Total Pasivos	1,361,565	417,107	914,463	100%	100%	100%
----------------------	------------------	----------------	----------------	-------------	-------------	-------------

...Patrimonio...

Capital	28,230	28,230	28,230	18%	3%	7%
Aportes futuras capitalizaciones	-	670,018	-	0%	73%	0%
Resultados	127,771	220,318	358,326	82%	24%	93%

Total Patrimonio	156,001	918,566	386,556	100%	100%	100%
-------------------------	----------------	----------------	----------------	-------------	-------------	-------------

Elaborado por: Autora

Fuente: Informe Financiero 2015 - 2016 - 2017

3.2.3 Principales Índices

Los índices financieros son relaciones (razones) entre cifras exactas, estas cifras pertenecen a un grupo de cuenta contable, el cual nos permitirá interpretar el resultado de acuerdo al giro del negocio en el que la compañía se desenvuelve; el objetivo de aplicar los índices a los estados financieros es reflejar de manera objetiva el comportamiento que poseen las cuentas involucradas; esta herramienta de análisis nos permite conocer la situación del negocio respecto a su liquidez, rentabilidad y endeudamiento.

La mayoría de los índices financieros tratan de revelar como se han manejado las finanzas de una empresa y si este manejo, está generando rentabilidad o algún impacto positivo para la compañía. (Pérez Grau, 2013).

3.2.3.1 Índices de Rentabilidad

La rentabilidad de una empresa puede ser evaluada en referencia a las ventas, a los activos, al capital o al valor accionario. Para Aguirre (1997) consideran la rentabilidad como un objetivo económico a corto plazo que las empresas deben alcanzar, relacionado con la obtención de un beneficio necesario para el buen desarrollo de la empresa.

Los indicadores referentes a rentabilidad, tratan de evaluar la cantidad de utilidades obtenidas con respecto a la inversión que las originó, ya sea considerando en su cálculo el activo total o el capital contable (Guajardo, 2002). Los índices de rentabilidad tienen una característica en común, pues siempre van a tener un valor de resultado en el numerador y en el denominador una medida de capital.

- **Margen de utilidad sobre ventas**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

				Resultados			
				2015	2016	2017	
...Razones de Rentabilidad...							
Rentabilidad sobre Ventas	Beneficio Neto	74,171	92,547	138,008	3%	4%	6%
	Ventas	2,148,722	2,442,348	2,369,598			

Elaborado por: Autora

Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda.

Este indicador financiero hace referencia al porcentaje que representa la utilidad neta sobre las ventas realizadas en un periodo en específico. En el caso de NovaClínica el porcentaje de la utilidad neta sobre las ventas es del 3%, 4% y 6% para el año 2015, 2016 y 2017 respectivamente, lo que evidencia un ligero crecimiento durante los años analizados debido a una optimización en la utilización de sus costos especialmente en el último periodo cuando sus ventas se vieron disminuidas.

- **Margen Bruto de Utilidad:**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

				Resultados			
				2015	2016	2017	
...Razones de Rentabilidad...							
Margen Bruto de Utilidad	Beneficio Bruto	2,009,027	2,265,108	2,224,477	93%	93%	94%
	Ventas	2,148,722	2,442,348	2,369,598			

Elaborado por: Autora

Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda.

Esta razón financiera nos indica el porcentaje que representa las utilidades brutas (las ventas menos el costo de ventas), frente a las ventas que se realizaron durante ese periodo.

En el caso de NovaClínica el beneficio bruto representa el 93% en el año 2015 y 2016, para el año 2017 a pesar de existir un menor valor en ventas, el margen bruto de utilidad alcanza un 94% debido a una optimización en sus costos.

- **Rentabilidad sobre Activos**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

			Resultados					
			2015	2016	2017	2015	2016	2017
...Razones de Rentabilidad...								
ROA	Beneficio Neto		74,171	92,547	138,008	5%	7%	11%
	Activos		1,517,566	1,335,673	1,301,019			

Elaborado por: Autora

Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda.

El Índice de Rentabilidad sobre Activos es la razón entre el beneficio obtenido en un periodo y los activos totales de una empresa, su objetivo es medir la eficiencia de la compañía en la utilización de sus activos. El comportamiento del ROA de NovaClínica del Valle ha incrementado durante los años analizados, de un 5% en el año 2015 a un 11% para el 2017 lo que evidencia un mejor desempeño y manejo de sus recursos disponibles.

- **Rentabilidad sobre Patrimonio**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

			Resultados					
			2015	2016	2017	2015	2016	2017
...Razones de Rentabilidad...								
ROE	Beneficio Neto		74,171	92,547	138,008	48%	10%	36%
	Recursos Propios		156,001	918,566	386,556			

Elaborado por: Autora

Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

El Índice de Rentabilidad sobre Patrimonio permite medir la rentabilidad del capital invertido por los accionistas en la compañía, cuanto más alto sea el ROE, mayor será la rentabilidad que una empresa puede ofrecer.

La tendencia del ROE en la compañía en el año 2017 alcanzó un valor del 36% lo que refleja que la compañía presenta una rentabilidad adecuada y un retorno adecuado para sus accionistas. En el año 2016 existió un ROE del 10% por un aporte de futuras capitalizaciones el cual no fue efectuado por lo que el mismo se estabilizó nuevamente en el año posterior.

3.2.3.2 Índices de Eficiencia

Establecen la relación entre los costos de los insumos y los productos de proceso; determinan la productividad con la cual se administran los recursos, para la obtención de los resultados del proceso y el cumplimiento de los objetivos.

El indicador de eficacia mide el logro de los resultados propuestos. Nos indica si se hicieron las cosas que se debían hacer, los aspectos correctos del proceso.

Los indicadores de eficacia se enfocan en el “qué se debe hacer”, por tal motivo, en el establecimiento de un indicador de eficacia es fundamental conocer y definir operacionalmente los requerimientos del cliente del proceso para comparar lo que entrega el proceso contra lo que él espera.

- **Días de stock**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

			Resultados					
			2015	2016	2017	2015	2016	2017
...Índices Relacionados Con La Actividad...								
Días de Stock	Inventarios		69,043	65,493	95,278			
	CMV*365		1,892,724	2,123,102	2,016,508	13	11	17

Elaborado por: Autora
 Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

Este indicador permite conocer el número de días en que el inventario toma para realizarse (convertirse en cuentas por cobrar o efectivo), más rotación significa más ventas.

De acuerdo a los resultados obtenidos en la NovaClínica del Valle se puede determinar que los inventarios rotan en un rango de 11 a 17 días en los años analizados, al no ser la venta de productos el foco del negocio, la rotación nos permite conocer únicamente los días de rotación que tienen los insumos médicos en el desarrollo de sus actividades.

- **Días de cobro**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

			Resultados					
			2015	2016	2017	2015	2016	2017
...Índices Relacionados Con La Actividad...								
Días de Cobro	Cuentas por cobrar		172,681	185,388	198,818			
	Ventas *365		2,171,268	2,442,348	2,370,717	29	28	31

Elaborado por: Autora
 Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

Este indicador permite conocer el número de días en que las cuentas por cobrar toman para realizarse (convertirse en efectivo), es útil para evaluar las políticas de crédito y cobro.

De acuerdo a los resultados obtenidos en la NovaClínica del Valle se puede determinar que las cuentas por cobrar rotan en un rango entre 28 y 31 días lo que va acorde a lo establecido en sus políticas de cobro la cual establece un plazo de cobro de 30 días promedio, lo que evidencia que la gestión es adecuada en cuanto a la recuperación de la misma.

- **Días de pago**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

			Resultados		
			2015	2016	2017
...Índices Relacionados Con La Actividad...					
Días de Pago	Deudas Comerciales		126,136	150,751	
	Compras *365		2,119,552	2,046,293	
				22	27

Elaborado por: Autora

Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

Este indicador permite conocer el número de días en que las cuentas por pagar son canceladas, es útil para evaluar las políticas de pago y negociación con proveedores.

De acuerdo a los resultados obtenidos en la NovaClínica del Valle se puede determinar que las cuentas por pagar rotan en un rango entre 22 y 27 días lo que va acorde a lo establecido en sus políticas de negociación con sus proveedores con quienes se tiene un promedio de pago de 30 días como máximo.

- **Rotación Activo Total**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

				<i>Resultados</i>			
				2015	2016	2017	
<i>...Índices Relacionados Con La Actividad...</i>							
Rotación Activo Total	Ventas	2,171,268	2,442,348	2,370,717	1.43	1.83	1.82
	Activos Total	1,517,566	1,335,673	1,301,019			

Elaborado por: Autora
 Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

Esta ratio mide el grado de eficiencia con el cual la compañía ha utilizado el total de sus inversiones para generar ventas. Un mayor valor indica mayor eficiencia de la administración para generar ventas.

El resultado obtenido en la NovaClínica del Valle evidencia que la compañía coloca entre un rango de 1.43 a 1.83 veces su inversión efectuada entre sus clientes, lo que indica que sus activos son productivos para fomentar ventas.

- **Rotación Activo Fijo**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

				<i>Resultados</i>			
				2015	2016	2017	
<i>...Índices Relacionados Con La Actividad...</i>							
Rotación Activo Fijo	Ventas	2,171,268	2,442,348	2,370,717	1.76	1.84	1.78
	Activo Fijo	1,234,826	1,327,906	1,331,050			

Elaborado por: Autora
 Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

Esta ratio mide el grado de eficiencia con el cual la compañía ha utilizado el total de sus inversiones a largo plazo para generar ventas. Un mayor valor indica mayor eficiencia de la administración para generar ventas.

El resultado obtenido en la NovaClínica del Valle evidencia que la compañía coloca entre un rango de 1.76 a 1.84 veces su inversión efectuada entre sus clientes, lo que indica que sus activos de largo plazo son productivos para fomentar ventas en la compañía.

3.2.3.3 Índices de Endeudamiento

Tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. De la misma manera se trata de establecer el riesgo que incurren tales acreedores, el riesgo de los dueños y la conveniencia o inconveniencia de un determinado nivel de endeudamiento para la empresa.

- **Endeudamiento:**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

		2015	2016	2017	<i>Resultados</i>		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
...Índices de Endeudamiento...							
Endeudamiento	Recursos Ajenos	747,120	216,391	664,668			
	Activos	1,517,566	1,335,673	1,301,019	0.49	0.16	0.51

Elaborado por: Autora
 Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

Este indicador constituye uno de los más importantes debido a que refleja el apalancamiento de una empresa. Un mayor índice indica un financiamiento con recursos tomados de terceros (deudas) por ende un mayor riesgo financiero.

La Compañía durante el año 2015 tuvo una participación del 49% de sus acreedores en sus activos, cancelando sus obligaciones casi en su totalidad para el año 2016 reduciendo el valor al 16% de participación en sus activos. En el año 2017 surgen mayores obligaciones por el crecimiento de la clínica por lo que se tuvo que acudir a un mayor financiamiento alcanzando el valor del 51% de apalancamiento.

- **Endeudamiento corto plazo:**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

		2015	2016	2017	Resultados		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
...Índices de Endeudamiento...							
Endeudamiento Corto Plazo	Recusos Ajenos CP	85,977	-	36,000	0.06	-	0.03
	Activos	1,517,566	1,335,673	1,301,019			

Elaborado por: Autora
 Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

El indicador de endeudamiento de corto plazo permite identificar el apalancamiento de sus activos sobre sus deudas corrientes.

En el caso de la NovaClínica se puede identificar que las obligaciones menores a un año que mantiene la compañía son mínimas por lo que genera un valor entre el 3 y 6% en los periodos analizados.

- **Endeudamiento largo plazo:**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

		2015	2016	2017	Resultados		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
...Índices de Endeudamiento...							
Endeudamiento Largo Plazo	Recusos Ajenos LP	661,142	216,391	628,668	0.44	0.16	0.48
	Activos	1,517,566	1,335,673	1,301,019			

Elaborado por: Autora
 Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

Esta razón financiera permite al usuario de los estados financieros identificar el apalancamiento de la compañía frente a sus obligaciones superiores a un año.

En el caso de la NovaClínica este indicador evidencia que su apalancamiento total está compuesto en casi por completo por la deuda no corriente, siendo valores que surgen por préstamos adquiridos para el financiamiento de sus operaciones.

- **Cobertura de intereses**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
Indices Financieros
Consolidado año 2015-2016-2017

				Resultados			
				2015	2016	2017	
...Índices de Endeudamiento...							
Cobertura Intereses	EBIT	122,950	144,756	208,256	112	95	2,109
	Intereses	1,101	1,519	99			

Elaborado por: Autora

Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

Este indicador permite medir el número de veces que la utilidad operativa (EBIT) cubre el pago de los intereses que surgieron de las obligaciones con terceros.

En el caso de la NovaClínica el valor por gastos financieros ha sido relativamente bajo obteniendo un valor de hasta 2,109 veces los intereses generados lo que refleja que su rentabilidad cubre adecuadamente el pago de este rubro.

- **Apalancamiento**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
Indices Financieros
Consolidado año 2015-2016-2017

				Resultados			
				2015	2016	2017	
...Índices de Endeudamiento...							
Apalancamiento	Activo	1,517,566	1,335,673	1,301,019	10	1	3
	Recursos Propios	156,001	918,566	386,556			

Elaborado por: Autora

Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

El resultado de este índice permite visualizar que porcentaje de los activos de la compañía es financiado con el patrimonio neto de los accionistas.

En el caso de la NovaClínica la compañía no ha necesitado inyección importante de capital en los últimos años y ha financiado sus actividades con sus recursos propios.

3.2.3.4 Índices de Liquidez

La liquidez de una organización es juzgada por la capacidad para saldar las obligaciones a corto plazo que se han adquirido a medida que éstas se vencen. Se refieren no solamente a las finanzas totales de la empresa, sino a su habilidad para convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes.

- **Liquidez Corriente**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

					<i>Resultados</i>		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
<i>...Índices de Liquidez...</i>							
<i>Liquidez Corriente</i>	Activo Corriente	415,326	358,059	413,932	0.68	1.78	1.66
	Pasivo Corriente	614,446	200,716	249,795			

Elaborado por: Autora

Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

El indicador de liquidez corriente refleja la capacidad de la compañía para cumplir con sus obligaciones inmediatas.

En lo referente a la NovaClínica del Valle podemos observar que en el periodo 2015 la compañía no alcanzaba a cubrir sus deudas corrientes, sin embargo, durante los años 2017 y 2018 su indicador mejoró considerablemente obteniendo valores del 1.78 y 1.66 los cuales resultan evidencian una adecuada gestión respecto a su endeudamiento y operaciones.

- **Liquidez Ácida**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

		2015	2016	2017	Resultados		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
...Índices de Liquidez...							
Liquidez Seca	Activo Corriente - Inventaric	346,284	292,566	318,654	0.56	1.46	1.28
	Pasivo Corriente	614,446	200,716	249,795			

Elaborado por: Autora

Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

Esta razón financiera muestra la capacidad de la compañía para enfrentar sus deudas inmediatas sin considerar el rubro de inventarios por considerarlos de una liquidez incierta.

En el caso de la NovaClínica del Valle este rubro no difiere en gran magnitud con la liquidez corriente debido a que sus inventarios no representan un rubro significativo dentro de su estado financiero ya que únicamente se mantiene insumos y repuestos menores.

- **Necesidades Operativas de Fondos (NOF)**

NovaClínica del Valle Cía. Ltda.
 Índices Financieros
 Consolidado año 2015-2016-2017

				Resultados			
				2015	2016	2017	
...Índices de Liquidez...							
NOF	Activo Corriente	415,326	358,059	413,932	-199,120	157,343	164,137
	Pasivo Espontáneo	614,446	200,716	249,795			

Elaborado por: Autora

Fuente: Informes Financieros NovaClínica del Valle Cía. Ltda

Las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) permite conocer los recursos necesarios de la compañía para el desarrollo de sus actividades comerciales y que a su vez se cumpla con el pago a sus acreedores.

La NovaClínica del Valle durante el año 2015 mantuvo un NOF negativo lo que indica que no existía necesidad de aportes ya que todas sus operaciones eran financiadas a través de proveedores. Para los años 2016 y 2017 su NOF reflejó los valores de \$157 mil y \$164 mil respectivamente, siendo un margen adecuado que permite a la compañía generar operaciones adicionales por estos rubros extras.

3.2.4 *Supuestos para proyección*

Los supuestos para la proyección indican cuales son los índices que tomarán en cuenta para realizar el análisis de cómo se encontrará la compañía en dentro de un determinado período, para esto se proyecta los estados financieros; los supuestos que se presentan a continuación fueron analizados con el personal financiero de la compañía.

- Incremento en ingresos operacionales y no operacionales:

	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>
Operativos	5%	5%	5%	5%	5%	5%
No operacionales	1%	1%	1%	1%	1%	1%

De acuerdo a lo conversado con la compañía, en los últimos años tuvieron un crecimiento de ingresos operaciones por 6%, sin embargo, realizando un promedio con años anteriores se determinó un crecimiento promedio del 5% por cada año proyectado. Adicionalmente, de los ingresos operacionales pronostican un crecimiento del 1%, indicándose que los ingresos no operacionales no representan un ingreso fuerte, y su crecimiento no sufre cambios volátiles.

- Parámetros del activo

Días de Caja	5	5	6	6	8	8
Días de Cobro	30	30	30	30	30	30
Días de Prov.	45	45	45	45	45	45
Días de inventarios	30	30	30	30	30	30

Para determinar los parámetros del activo, se toma en cuenta las políticas contables con las que la compañía se maneja, los mismos se comprobaron con la aplicación de índices financieros y relacionándolos con los propios de la compañía.

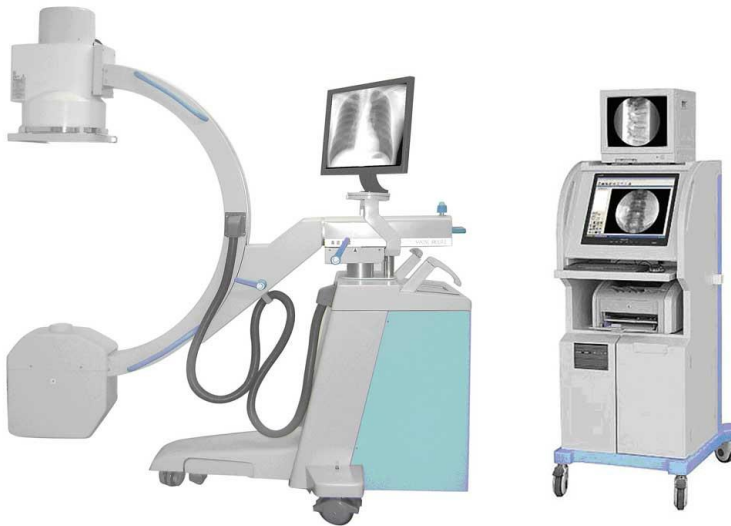
- Proyección de gastos

Los supuestos de proyección para los gastos se determinaron de acuerdo al análisis vertical realizado.

- Proyección adquisición de activos fijos

De acuerdo a conversaciones mantenidas con la administración de la compañía, se determinaron las adquisiciones futuras que serán realizadas; durante el año 2019 de presupuesto remodelar los equipos de computación, tanto para el personal administrativo como en los consultorios, el costo será de alrededor de US\$ 10,000. Para el año 2020, planean adquirir otro equipo denominado “Arco en C”, el costo será de alrededor de US\$ 20,000.

Equipo “Arco en C”



Finalmente, en el año 2023 se planea adquirir un terreno ubicado cerca de las instalaciones de la clínica, el costo del terreno se encuentra en alrededor de los US\$ 160,000.

CAPITULO IV

APLICACIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN EN LA EMPRESA NOVACLÍNICA DEL VALLE

El presente capítulo abarca la aplicación de los conceptos mencionados en capítulos anteriores; los métodos utilizados son, valoración por múltiplos y valoración por flujos descontados, cada uno fue analizado de manera detallada tomando en cuenta cada uno de los factores que pueden influir en los cálculos. Finalmente, se determina cual es el valor idóneo para la compañía en estudio.

4.1 Valoración por múltiplos

Con el fin de realizar la valoración por múltiplos de la compañía NovaClínica del Valle Cía. Ltda., se investigó sobre las compañías que realicen transacciones de manera abierta en el mercado de capitales; con el propósito de obtener una valoración certera se eligieron compañías que posean características semejantes a las que posee la empresa en estudio, estas deben estar ubicadas en Estados Unidos de América dado que en Ecuador se maneja la misma unidad monetaria.

4.1.1 Selección de las compañías semejantes

Para realizar la selección de las compañías que se utilizaran para la valoración, primero se ingresó en la página web de Damodaran, aquí se eligió la industria de “Salud y cuidados médicos”, se despliega una lista de compañías que están dentro de esta industria, adicionalmente se elige solo las compañías que tenga como residencia el país de Estados Unidos; una vez realizada la selección se obtuvieron treinta y tres compañías para analizar.

A continuación, se presenta la tabla de análisis que se realizó para determinar las compañías comparables:

<u>N°</u>	<u>Nombre de la compañía</u>	<u>Tipo</u>	<u>Conclusión</u>
1	AAC Holdings, Inc.	Clínica de rehabilitación para adicciones	No comparable
2	Acadia Healthcare Company, Inc.	Clínica de rehabilitación para adicciones	No comparable
3	Big Rock Partners Acquisition Corp.	Constructores de hospitales, clínicas, casas de rehabilitación	No comparable
4	BioCorRx Inc.	Clínica de rehabilitación para adicciones	No comparable
5	BioTech Medics, Inc.	Manejo alternativo del dolor	No comparable
6	BLVD Centers Corporation	Clínica de rehabilitación para adicciones	No comparable
7	Brookdale Senior Living Inc.	Clínica para personas de tercera edad - hogar de ancianos	No comparable
8	Capital Senior Living Corporation	Clínica para personas de tercera edad - hogar de ancianos	No comparable
9	China Health Management Corp.	Administradora y operadora de clínicas y hospitales	No comparable
10	Community Health Systems, Inc.	Clínica de atenciones generales	<u>Comparable</u>
11	Diversicare Healthcare Services, Inc.	Clínica de rehabilitación física y ortopedia	No comparable
12	Dynacq Healthcare, Inc.	Clínica de atenciones generales	<u>Comparable</u>
13	Encompass Health Corporation	Clínica de atenciones generales	<u>Comparable</u>
14	ER Urgent Care Holdings, Inc.	Clínicas de emergencia	No comparable
15	Ethema Health Corporation	Clínica de rehabilitación para adicciones	No comparable
16	Five Star Senior Living Inc.	Clínica para personas de tercera edad - hogar de ancianos	No comparable
17	Genesis Healthcare, Inc.	Clínica general y servicios generales	No comparable
18	Hanger, Inc.	Clínica de rehabilitación física y ortopedia	No comparable
19	HCA Healthcare, Inc.	Clínica de atenciones generales	<u>Comparable</u>
20	National HealthCare Corporation	Clínica para personas de tercera edad - hogar de ancianos	No comparable
21	Quorum Health Corporation	Administradora y operadora de clínicas y hospitales	No comparable

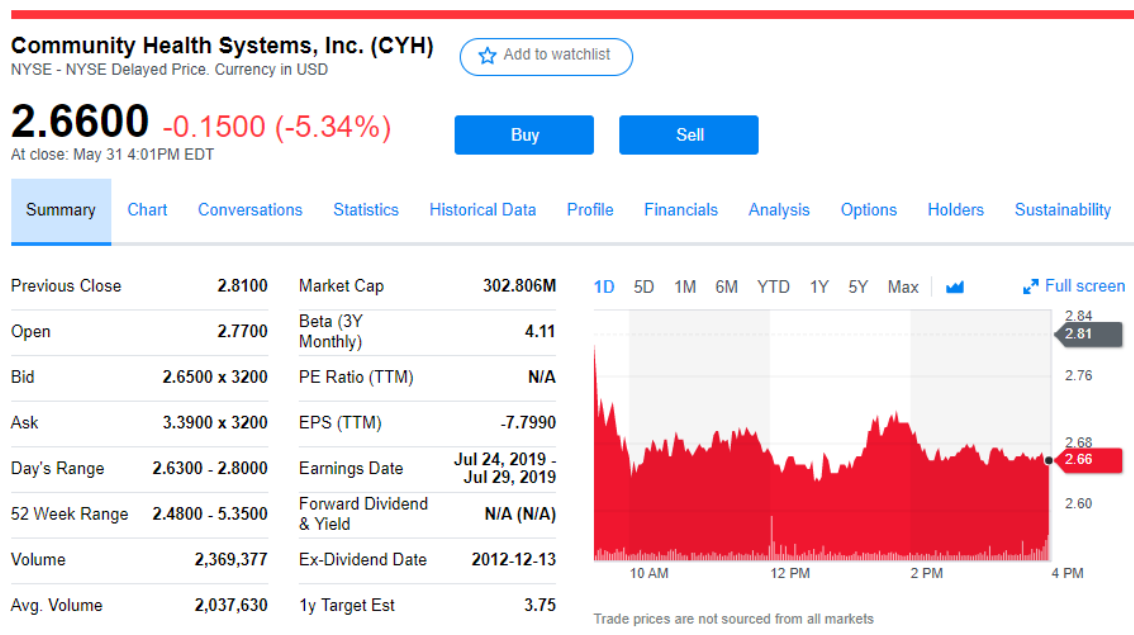
22	Regional Health Properties, Inc.	Administradora y operadora de clínicas y hospitales	No comparable
23	Select Medical Holdings Corporation	Clínica de rehabilitación física y ortopedia	No comparable
24	SunLink Health Systems, Inc.	Clínica para personas de tercera edad - hogar de ancianos	No comparable
25	Surgery Partners, Inc.	Clínica de atenciones generales	<u>Comparable</u>
26	Tenet Healthcare Corporation	Clínica de atenciones generales	<u>Comparable</u>
27	The Ensign Group, Inc.	Clínica de rehabilitación física y ortopedia	No comparable
28	The Joint Corp.	Clínica de rehabilitación física y ortopedia	No comparable
29	TOCCA Life Holdings, Inc.	Clínica de rehabilitación para adicciones	No comparable
30	U.S. NeuroSurgical Holdings, Inc.	Clínica de especialidad neurología	No comparable
31	U.S. Physical Therapy, Inc.	Clínica de rehabilitación física y ortopedia	No comparable
32	Universal Health Services, Inc.	Administradora y operadora de clínicas y hospitales	No comparable
33	WellQuest Medical & Wellness Corporation	Clínica de atenciones generales	<u>Comparable</u>

Finalmente, del total del listado analizado sobresalen siete compañías cuyas características principales son muy parecidas a los servicios prestados por NovaClínica del Valle, las mismas se detalla a continuación:

- Community Health Systems, Inc.
- Dynacq Healthcare, Inc.
- Encompass Health Corporation.
- HCA Healthcare, Inc.
- Surgery Partners, Inc.
- Tenet Healthcare Corporation.
- WellQuest Medical & Wellness Corporation

A su vez, se analizó de manera detallada cada una de las compañías, para las cuales se investigó la naturaleza del negocio en sus propias páginas web como en la página de Yahoo Finance.

- Community Health Systems, Inc.:



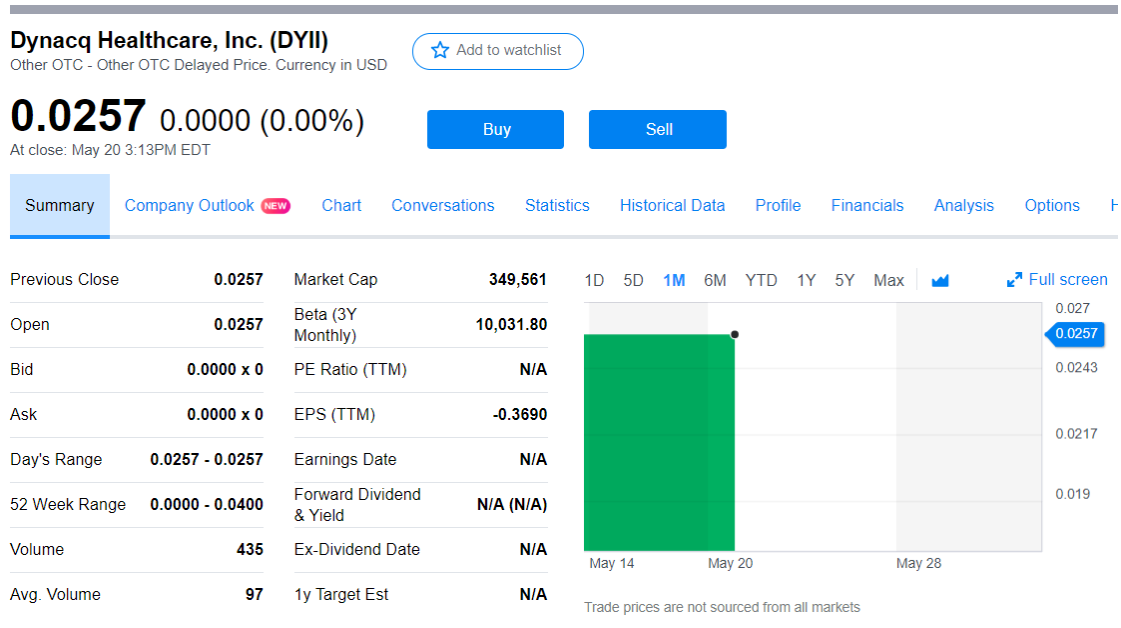
Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CYH?p=CYH>

Community Health Systems, Inc., posee y opera clínicas de servicios generales en los Estados Unidos. La compañía ofrece atención médica general, sala de emergencia, cirugía general y especializada, atención crítica, medicina interna, obstetricia, diagnóstico, psiquiatría y servicios de rehabilitación, así como servicios de enfermería especializada y atención personalizada. Community Health Systems, Inc. fue fundada en 1985 y tiene su sede en Franklin, Tennessee.

Estadísticas:

	<u>Ratio según YF</u>
Múltiplo de ventas:	1.08
Múltiplo de EBITDA:	10.51
Beta:	4.00
Deuda /patrimonio:	N/A

- Dynacq Healthcare, Inc.



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/DYII?p=DYII>

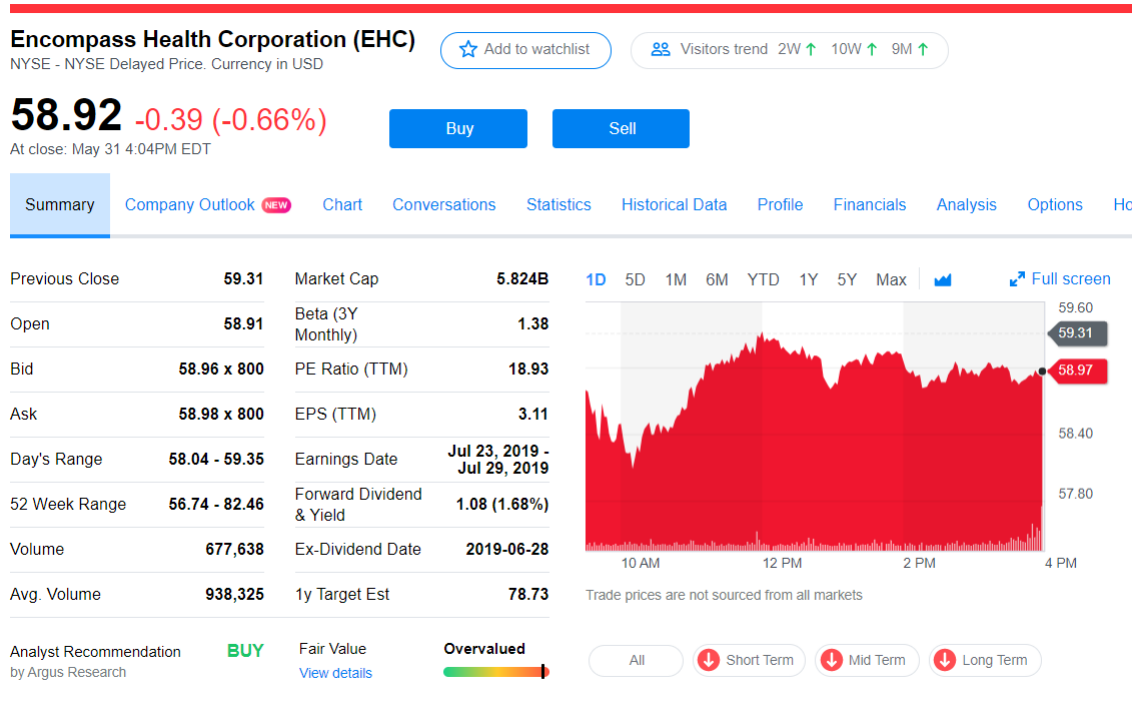
Dynacq Healthcare, Inc., administra y opera una clínica que brinda principalmente atenciones generales, emergencias y cirugías especializadas en los Estados Unidos; las instalaciones están diseñadas para obtener más pacientes, generando comodidad para todos los colaboradores; Dynacq se centra en hospitales quirúrgicos especializados y centros quirúrgicos ambulatorios eficientes y de gran volumen.

La compañía era conocida anteriormente como Dynacq International, Inc. y cambió su nombre a Dynacq Healthcare, Inc. en noviembre de 2003. Dynacq Healthcare, Inc. se fundó en 1983 y tiene su sede en Pasadena, Texas.

Estadísticas:

	<u>Ratio según YF</u>
Múltiplo de ventas:	(2.48)
Múltiplo de EBITDA:	1.99
Beta:	10,032
Deuda /patrimonio:	0

- Encompass Health Corporation



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/EHC/profile?p=EHC>

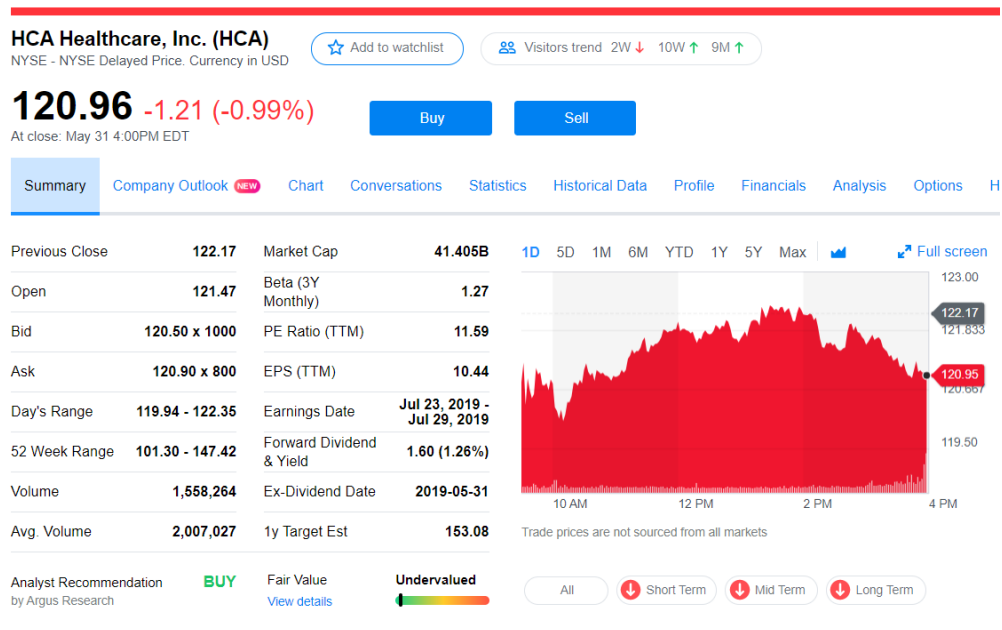
Encompass Health Corporation brinda servicios de atención médica para pacientes en los Estados Unidos. El segmento de Rehabilitación para pacientes hospitalizados brinda tratamiento especializado de rehabilitación en forma ambulatoria y hospitalaria a pacientes que se están recuperando de afecciones. El segmento de Salud proporciona servicios de salud a pacientes que poseen afecciones generales o específicas. La compañía era conocida anteriormente como HealthSouth Corporation y cambió su nombre a Encompass Health Corporation en enero de 2018. Encompass Health Corporation fue fundada en 1983 y tiene su sede en Birmingham, Alabama.

Estadísticas:

Ratio según YF

Múltiplo de ventas:	2.12
Múltiplo de EBITDA:	10.21
Beta:	1.38
Deuda /patrimonio:	151

- HCA Healthcare, Inc.



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/HCA/profile?p=HCA&.tsrc=fin-srch>

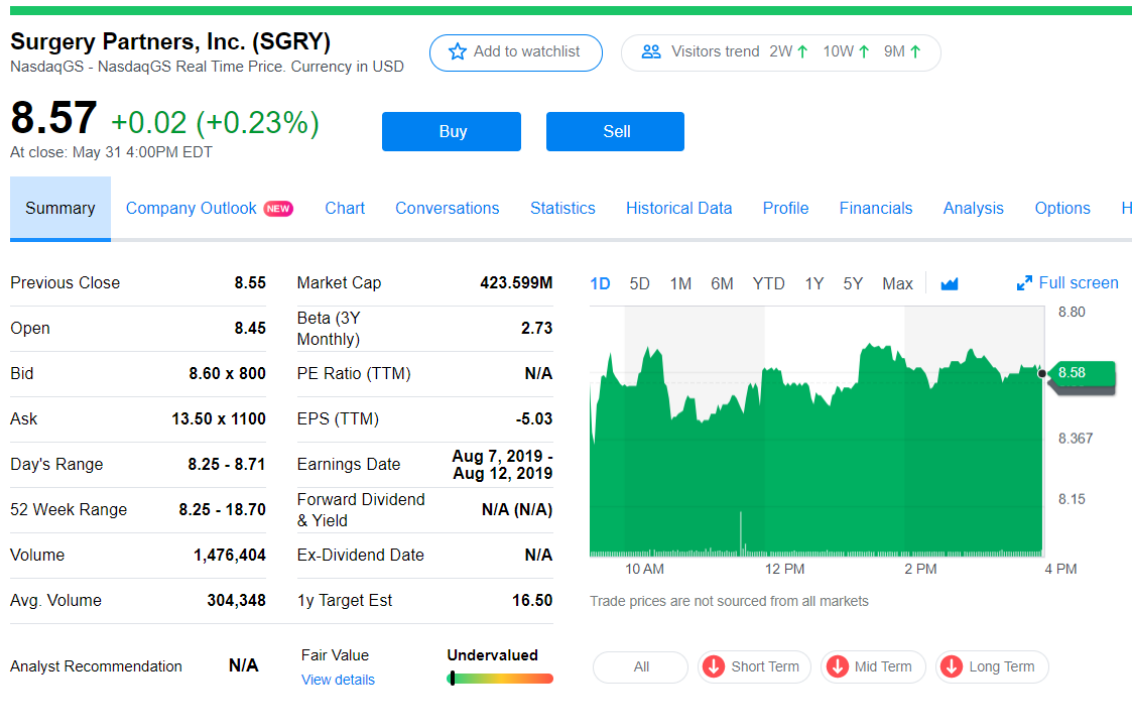
HCA Healthcare, Inc., brinda servicios de atención médica. La compañía opera una clínica de atención de casos agudos que ofrecen servicios médicos y quirúrgicos, que incluyen atención para pacientes hospitalizados, cuidados intensivos, atención cardíaca, diagnóstico y servicios de emergencia; y servicios ambulatorios, como cirugía ambulatoria, laboratorio, radiología, terapia respiratoria, cardiología y servicios de terapia física.

La compañía era conocida anteriormente como HCA Holdings, Inc. HCA Healthcare, Inc. se fundó en 1968 y tiene su sede en Nashville, Tennessee.

Estadísticas:

	<u>Ratio según YF</u>
Múltiplo de ventas:	1.68
Múltiplo de EBITDA:	8.62
Beta:	1.27
Deuda /patrimonio:	N/A

- Surgery Partners, Inc.



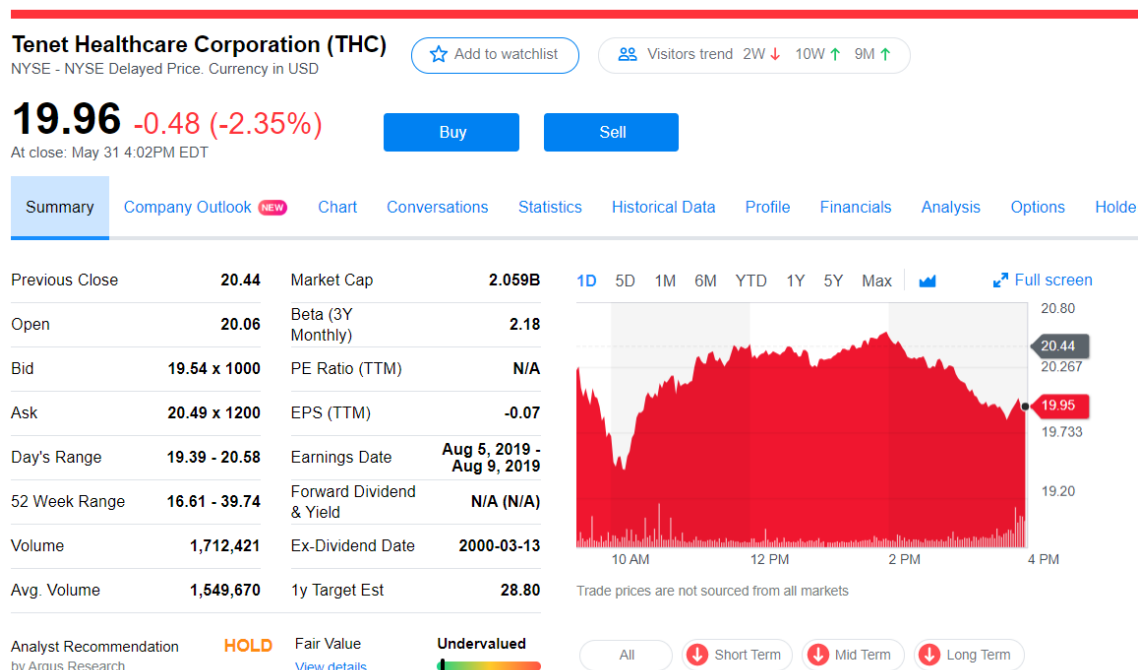
Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/SGRY/profile?p=SGRY>

Surgery Partners, Inc., posee y opera hospitales quirúrgicos que brindan servicios auxiliares, como diagnóstico por imágenes, farmacia, laboratorio, obstetricia, terapia física y cuidado de heridas; y una serie de servicios auxiliares, que consisten en un laboratorio de diagnóstico, consultorios médicos especializados, instalaciones de atención de urgencias, servicios de anestesia y servicios ópticos. Surgery Partners, Inc. fue fundada en 2004 y tiene su sede en Brentwood, Tennessee.

Estadísticas:

	<u>Ratio según YF</u>
Múltiplo de ventas:	2.51
Múltiplo de EBITDA:	13.50
Beta:	2.73
Deuda /patrimonio:	154.75

- Tenet Healthcare Corporation



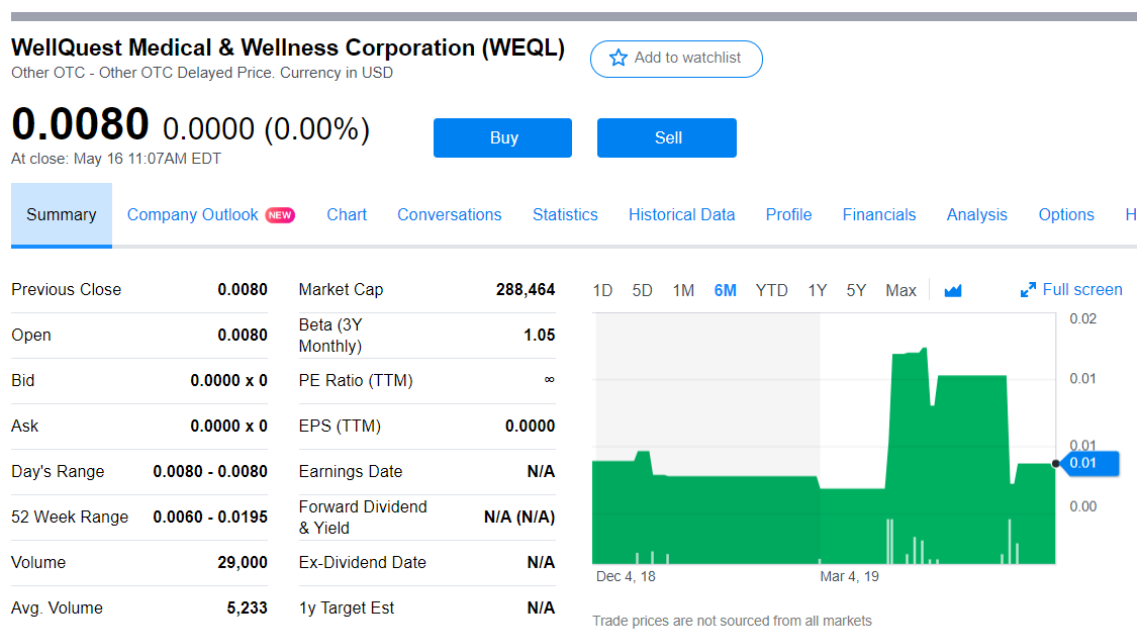
Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/THC?p=THC>

Tenet Healthcare Corporation opera como una compañía de servicios de atención médica diversificada. La compañía ofrece servicios de cuidados agudos, salas de operación y recuperación, servicios de radiología y terapia respiratoria, laboratorios clínicos y farmacias. La compañía también proporciona cuidados intensivos y críticos, y unidades de cuidados coronarios, cuidados intensivos neonatales y servicios de neurocirugía. Además, opera centros de cirugía ambulatoria y de urgencias, centros de imágenes, hospitales quirúrgicos. Tenet Healthcare Corporation fue fundada en 1967 y tiene su sede en Dallas, Texas.

Estadísticas:

	<u>Ratio según YF</u>
Múltiplo de ventas:	1.10
Múltiplo de EBITDA:	7.32
Beta:	2.18
Deuda /patrimonio:	749.27

- WellQuest Medical & Wellness Corporation



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/WEQL/profile?p=WEQL>

WellQuest Medical & Wellness Corporation proporciona un sitio de entrega de servicios médicos integrado con atención médica para médicos de familia, servicios preventivos / de bienestar. Opera un centro médico que brinda servicios médicos dirigidos por médicos para familias que ofrece una gama de atención médica para adultos y niños con pruebas de diagnóstico digital, incluidos análisis de laboratorio, rayos X, electrocardiogramas y otros. La compañía era conocida anteriormente como HQHealthQuest Medical & Wellness Centers, Ltd. y cambió su nombre a WellQuest Medical & Wellness Corporation en abril de 2008. WellQuest Medical & Wellness Corporation se constituyó en 2004 y tiene su sede en Bentonville, Arkansas.

Estadísticas:

	<u>Ratio según YF</u>
Múltiplo de ventas:	0.36
Múltiplo de EBITDA:	6.10
Beta:	1.05
Deuda /patrimonio:	N/A

4.1.2 Selección de los múltiplos a emplear

Los múltiplos que se emplearán para realizar el cálculo, son los siguientes:

- Múltiplo de ingresos
- Múltiplo de EBITDA

Este tipo de múltiplos se eligieron tomando en cuenta que NovaClínica del Valle no cotiza en bolsa, es decir, no obtiene beneficios en este ámbito. Tomando en cuenta lo antes mencionado, se buscaron conductores de valor que nos ayuden en el proceso, es así que para el múltiplo de ingresos su conductor de valor son los ingresos (ventas) y para el múltiplo de EBITDA su conductor de valor es el EBITDA.

La utilización de estas cifras, permite relacionar las compañías, de manera que facilite el análisis, es decir se puede comparar las compañías que posean características semejantes en el mismo sector, aun cuando estas compañías operen en distintos mercados; como ejemplo tenemos la cifra de ventas (ingresos) las cuales no se ven afectadas por la aplicación de distintas normas contables.

4.1.3 Resumen de ratios por compañías elegidas

Una vez elegidos los múltiplos que se emplearán para realizar la valoración de la compañía, se realizó un cuadro en donde se observa de manera resumida los múltiplos que serán aplicados por cada una de las compañías.

<u>Nombre de la compañía</u>	<u>Ratio de ingresos (ventas)</u>	<u>Ratio de EBITDA</u>
Community Health Systems, Inc.	1.08	10.51
Dynacq Healthcare, Inc.	(2.48)	1.99
Encompass Health Corporation.	2.12	10.21
HCA Healthcare, Inc.	1.68	8.62
Surgery Partners, Inc.	2.51	13.50
Tenet Healthcare Corporation.	1.10	7.32
WellQuest Medical & Wellness Corporation	0.36	6.10

Fuente: (Yahoo Finance, 2018)
Realizado por: la autora

4.1.4 Valoración por múltiplos

Una vez establecidos todos los elementos necesarios de las empresas comparables y de la empresa a valorar, se procede con la valoración:

Datos de NovaClínica del Valle:	<u>31/12/2018</u>
Ingresos (Ventas)	2,370,717
EBITDA	272,040

De las compañías elegidas se descartará “Dynacq Healthcare, Inc.” pues las ratios que presenta la compañía son negativos; una vez descartada, se procedió a relacionar los múltiplos de cada una de las empresas con los conductores de valor.

- Múltiplo de ingresos:

<u>Nombre de la compañía</u>	<u>Ratio de ingresos (ventas)</u>	<u>Valor de la compañía</u>
Community Health Systems, Inc.	1.08	2,560,374
Encompass Health Corporation.	2.12	5,025,920
HCA Healthcare, Inc.	1.68	3,982,805
Surgery Partners, Inc.	2.51	5,950,500
Tenet Healthcare Corporation.	1.10	2,607,789
WellQuest Medical & Wellness Corporation	0.36	853,458

Elaborado por: autora

Como se puede observar el valor de la compañía se genera por el producto entre el ratio de ingresos de las compañías y el monto total de los ingresos generados.

- Múltiplo de EBITDA:

<u>Nombre de la compañía</u>	<u>Ratio de EBITDA</u>	<u>Valor de la compañía</u>
Community Health Systems, Inc.	10.51	2,859,138
Encompass Health Corporation.	10.21	2,777,526
HCA Healthcare, Inc.	8.62	2,344,983
Surgery Partners, Inc.	13.50	3,672,536
Tenet Healthcare Corporation.	7.32	1,991,331
WellQuest Medical & Wellness Corporation	6.10	1,659,442

Elaborado por: autora

Como se puede observar el valor de la compañía se genera por el producto entre el ratio de EBITDA de las compañías seleccionadas y el monto total de EBITDA de la NovaClinica del Valle.

4.2 Valoración por flujos de caja descontados

Una vez realizada la valoración por múltiplos, se continuó con la valoración por flujos de caja descontados, este tipo de valoración permite conocer de manera más certera el valor de la compañía; para este proceso realizamos la proyección de los estados financieros a un periodo de cinco años, y de acuerdo a las proyecciones determinamos el “FCF” – [Free chash flow].

4.2.1 Estados financieros proyectados

De acuerdo la información financiera proporcionada por la compañía y los supuestos de proyección determinados conjuntamente con la compañía, se proyectan los estados financieros.

4.2.1.1 Estado de resultados proyectado

	Períodos proyectados					
	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>
INGRESOS	2,488,078	2,612,482	2,743,106	2,880,261	3,024,274	3,175,488
COSTOS DE VENTAS	<u>(174,179)</u>	<u>(182,887)</u>	<u>(192,031)</u>	<u>(201,632)</u>	<u>(211,713)</u>	<u>(222,298)</u>
MARGEN BRUTO	2,313,899	2,429,595	2,551,075	2,678,629	2,812,561	2,953,190
Gastos Operacionales	(1,953,426)	(2,033,211)	(2,116,974)	(2,204,914)	(2,297,238)	(2,394,167)
Gasto Depreciación	(82,407)	(83,407)	(85,407)	(82,407)	(82,407)	(82,407)
Gastos Financieros	(30,630)	(30,630)	(30,630)	(30,630)	(30,630)	(30,630)
Otros Ingresos, Neto	<u>190</u>	<u>192</u>	<u>194</u>	<u>196</u>	<u>198</u>	<u>200</u>
UTILIDAD OPERACIONAL	247,626	282,538	318,257	360,874	402,484	446,186
Participación Trabajadores	(37,144)	(42,381)	(47,739)	(54,131)	(60,373)	(66,928)
Utilidad Antes De Impuestos	210,482	240,158	270,519	306,743	342,111	379,258
22% De Impuesto A La Renta	<u>(46,306)</u>	<u>(52,835)</u>	<u>(59,514)</u>	<u>(67,484)</u>	<u>(75,264)</u>	<u>(83,437)</u>
UTILIDAD NETA	<u>164,176</u>	<u>187,323</u>	<u>211,005</u>	<u>239,260</u>	<u>266,847</u>	<u>295,821</u>

4.2.1.2 Estado de situación financiera proyectado

<u>ACTIVOS</u>	Períodos proyectados					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	...(en U.S. dólares)...					
ACTIVOS CORRIENTES:						
Efectivo y bancos	27,179	28,272	35,303	36,749	51,022	53,146
Inversiones temporales	-	-	79,238	396,408	727,071	938,589
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	259,560	271,798	284,641	298,121	312,269	327,118
Inventarios	99,523	104,499	109,724	115,210	120,971	127,020
Activos por impuestos corrientes	<u>33,658</u>	<u>33,658</u>	<u>33,658</u>	<u>33,658</u>	<u>33,658</u>	<u>33,658</u>
Total activos corrientes	<u>419,920</u>	<u>438,227</u>	<u>542,565</u>	<u>880,147</u>	<u>1,244,991</u>	<u>1,479,531</u>
ACTIVOS NO CORRIENTES:						
Propiedades, maquinarias y equipos	1,331,050	1,341,050	1,371,050	1,371,050	1,371,050	1,371,050
Depreciación acumulada de activos	(646,369)	(729,776)	(815,183)	(897,590)	(979,997)	(1,062,404)
Terrenos	<u>120,000</u>	<u>120,000</u>	<u>120,000</u>	<u>120,000</u>	<u>120,000</u>	<u>280,000</u>
Total activos no corrientes	<u>804,681</u>	<u>731,274</u>	<u>675,867</u>	<u>593,460</u>	<u>511,053</u>	<u>588,646</u>
TOTAL	<u>1,224,600</u>	<u>1,169,500</u>	<u>1,218,432</u>	<u>1,473,606</u>	<u>1,756,044</u>	<u>2,068,177</u>

<u>PASIVOS Y PATRIMONIO</u>	Períodos proyectados					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	...(en U.S. dólares)...					
PASIVOS CORRIENTES:						
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	205,364	213,416	221,633	231,155	240,505	250,262
Pasivos por impuestos corrientes	<u>37,144</u>	<u>42,381</u>	<u>47,739</u>	<u>54,131</u>	<u>60,373</u>	<u>66,928</u>
Total pasivos corrientes	<u>242,508</u>	<u>255,796</u>	<u>269,372</u>	<u>285,287</u>	<u>300,878</u>	<u>317,190</u>
PASIVOS NO CORRIENTES:						
Prestamos	<u>431,359</u>	<u>175,649</u>	=	=	=	=
Total pasivos no corrientes	<u>431,359</u>	<u>175,649</u>	=	=	=	=
Total pasivos	<u>673,867</u>	<u>431,445</u>	<u>269,372</u>	<u>285,287</u>	<u>300,878</u>	<u>317,190</u>
PATRIMONIO:						
Capital social	28,230	28,230	28,230	28,230	28,230	28,230
Utilidades retenidas	358,326	522,502	709,825	920,830	1,160,090	1,426,936
Utilidades del ejercicio	<u>164,176</u>	<u>187,323</u>	<u>211,005</u>	<u>239,260</u>	<u>266,847</u>	<u>295,821</u>
Total patrimonio	<u>550,732</u>	<u>738,055</u>	<u>949,060</u>	<u>1,188,320</u>	<u>1,455,166</u>	<u>1,750,988</u>
TOTAL	<u>1,224,600</u>	<u>1,169,500</u>	<u>1,218,432</u>	<u>1,473,606</u>	<u>1,756,044</u>	<u>2,068,177</u>

4.2.1.3 Estado de flujo de efectivo proyectado

	Períodos proyectados					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	...(en U.S. dólares)...					
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:						
Utilidad del año	164,176	187,323	211,005	239,260	266,847	295,821
<i>Partidas que no representan movimientos de efectivo:</i>						
Depreciación de propiedades, maquinarias, equipos	82,407	83,407	85,407	82,407	82,407	82,407
<i>Cambios en activos y pasivos:</i>						
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	(7,604)	(12,238)	(12,844)	(13,480)	(14,148)	(14,849)
Inventarios	(4,245)	(4,976)	(5,225)	(5,486)	(5,761)	(6,049)
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	8,569	8,051	8,217	9,523	9,350	9,757
Pasivos por impuestos corrientes	<u>(15,856)</u>	<u>5,237</u>	<u>5,358</u>	<u>6,393</u>	<u>6,241</u>	<u>6,555</u>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de operación	<u>227,447</u>	<u>266,803</u>	<u>291,918</u>	<u>318,616</u>	<u>344,937</u>	<u>373,643</u>

Continúa...

	Períodos proyectados					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	...(en U.S. dólares)...					
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:						
Adiciones de propiedades, maquinarias y equipos		(10,000)	(30,000)			(160,000)
Inversiones temporales	=	_____	<u>(79,238)</u>	<u>(317,170)</u>	<u>(330,663)</u>	<u>(211,518)</u>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de inversión	=	<u>(10,000)</u>	<u>(109,238)</u>	<u>(317,170)</u>	<u>(330,663)</u>	<u>(371,518)</u>
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:						
Préstamo a instituciones financieras	(21,000)	(15,000)				
Préstamo accionistas	<u>(212,309)</u>	<u>(240,710)</u>	<u>(175,649)</u>	=	=	=
Efectivo utilizado en actividades de financiamiento	<u>(233,309)</u>	<u>(255,710)</u>	<u>(175,649)</u>	=	=	=
EFFECTIVO Y BANCOS:						
Incremento (disminución) neto durante el año	(5,862)	1,093	7,031	1,446	14,274	2,125
SalDOS al comienzo del año	33,041	27,179	28,272	35,303	36,749	51,022
SALDOS AL FIN DEL AÑO	27,178	28,272	35,303	36,749	51,022	53,147

4.2.2 Cálculo de la beta apalancada

Para realizar la valoración de la compañía se necesita calcular la beta apalancada a la realidad de la NovaClínica del Valle Cía. Ltda.

Beta desapalancada

Beta "VV" (apalancada):

1.3800

Impuestos t	0.3370
Deuda/ Patrimonio D/E	151
Beta desapalancada:	0.0137

Beta apalancada a la realidad de NovaClínica del Valle Cía. Ltda.

Beta desapalancada:	0.0137
Beta apalancada:	1.90%
Tasa de endeudamiento:	12.50%
Relación de apalancamiento: D	37%
Relación de capital: E	63%
Tasa de retorno del mercado: R_m	13.00%
Tasa libre de riesgo: R_f	5.99%
$Embi$:	7.50%
WACC K_e :	8.58%
WACC K_d :	3.07%
WACC:	11.65%

Una vez determinada la beta de la compañía, se procede a calcular el WACC para realizar la valoración, como observamos el WACC es el 11.65%.

4.2.3 Determinación del valor por flujos de efectivo

FREE CASH FLOW

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Beneficio después de impuestos	164,176	187,323	211,005	239,260	266,847	295,821
Depreciaciones	82,407	83,407	85,407	82,407	82,407	82,407
Aumento NOF (activo circulante neto)	(352,918)	(10,474)	(19,136)	(3,926)	(4,494)	(3,051)
Inversiones en activo fijo	-	(10,000)	(30,000)	-	-	(160,000)
Intereses (1-33,70%)	65	65	65	65	65	65
Free Cash Flow	(106,270)	250,321	247,341	317,806	344,826	215,243

Valor Residual 1,847,760

Free Cash Flow + Valor Residual	(106,270)	250,321	247,341	317,806	344,826	2,063,002
---------------------------------	-----------	---------	---------	---------	---------	-----------

WACC 11.65%

Valor de la Empresa 1,751,693

Valor de la Deuda a Largo Plazo 431,359

Valor del Patrimonio 1,320,334

4.3 Determinación de valor

Una vez realizada la valoración de la compañía, se concluyó que el valor determinado por el método de flujos descontados se encuentra dentro del rango determinado por el método de múltiplos de EBITDA; la valoración realizada por el método de múltiplos de ingresos se descarta por que las compañías que se utilizaron para la valoración son compañías relativamente comparables, es decir, pertenecen a la misma industria y prestan servicios semejantes, sin embargo, las realidades del entorno socioeconómico en las que cada una se desempeña influye en el valor determinado.

El valor de la NovaClínica del Valle por flujos descontados, se encuentra de color verde, mientras que los valores generados por la valoración de múltiplos tienen los colores amarillo y anaranjado.

A continuación, se presenta un gráfico donde se puede observar de manera ordenada los valores por cada uno de los métodos:

Determinación de Valor



Elaborado por: la autora

Rango de valor por múltiplos de EBITDA.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Una vez resumida la parte teórica y práctica de un tema de gran utilidad estratégica como es la valoración de empresas, se considera procedente ofrecer algunas conclusiones y recomendaciones respecto al estudio e investigación de campo realizada.

5.1 Conclusiones

- Una vez realizado el análisis de los métodos de valoración existentes, se concluye que el método idóneo es el de flujos descontados, pues su flexibilidad permite colocar los datos de la situación actual de la compañía y del entorno en el que se desarrolla; de manera diferente la valoración por múltiplos es limitada por cuanto no considera aspectos propios de la compañía efectuando únicamente un análisis de empresas de similar industria, resultando complicado encontrar una compañía de idénticas características, razón por la cual la valoración por múltiplos se maneja de acuerdo a descartes y rangos de valor.

- El entorno en el que se desarrolla la compañía posee un fuerte control por parte de las entidades públicas, sin embargo, la situación del país y decisiones gubernamentales, han provocado el crecimiento económico de este sector, de manera adicional, la ubicación geográfica en donde se encuentra localizada la compañía ha tenido un crecimiento demográfico importante en los últimos años lo que hace que la demanda aumente en cada periodo.

- De acuerdo a los resultados obtenidos al realizar la valoración de la compañía, y una vez determinado que el método idóneo es el de flujos descontados se determina que el valor de la compañía es de alrededor de US\$ 1,7 millones.

- Ecuador, es un país en donde los métodos de valoración no son muy aplicados, pues la idea principal de su uso es para cotizar en bolsa, sin embargo, no se tiene una cultura empresarial de que en muchos casos la valoración puede ser utilizada como un arma estratégica, con el fin de tomar decisiones basándose en una idea de negocio en marcha y generador de flujos.

5.2 Recomendaciones

- Se debería estipular que, como requisito principal para poder participar en el Mercado de Valores, las compañías deben presentar un estudio de la valoración de la compañía, esto siendo fundamental para el desarrollo del mercado de capitales del Ecuador, y al análisis financiero del sector empresarial.
- NovaClínica del Valle Cía. Ltda. necesita personal capacitado en cada una de las áreas administrativas, es comprensible pensar que el manejo de la economía es mejor en las manos del propietario, sin embargo, este pensamiento es válido siempre y cuando la persona posea conocimientos contables – financieros.
- Para el crecimiento de la compañía, se necesita que los propietarios de la compañía le den la importancia necesaria a la parte financiera, dado que el generar ganancias no solo depende de la naturaleza del negocio, sino también de las estrategias tomadas por el área financiera.
- La compañía tiene muy claros los objetivos de crecimientos que esta propuestos, sin embargo, necesitan de asesoramientos financieros para poder lograrlos de una manera que no existan problemas financieros futuros.

BIBLIOGRAFÍA

- Asamblea Nacional del Ecuador. (20 de Octubre de 2008). CONSTITUCION DE LA REPUBLICA DEL ECUADOR. Montecristi, Manabí, Ecuador.
- Barea Tejeiro, J. (1993). *El Hospital, empresa*. Madrid: Universidad autonoma de Madrid.
- Bedón, S. (28 de Agosto de 2018). Aspectos Generales NovaClínica. (C. Fernández , Entrevistador)
- Castro, F. (2013). Reunión Sector de la Salud.
- Dumrauf, G. L. (2013). *Finanzas Corporativas*. Buenos Aires: Alfaomega .
- El Telégrafo. (23 de Julio de 2016). El 76% de la población de Rumiñahui proviene de otras zonas del Ecuador. *El Telégrafo*. Obtenido de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/quito/1/el-76-de-la-poblacion-de-ruminahui-proviene-de-otras-zonas-del-ecuador>
- El Universo. (26 de Febrero de 2012). En los hospitales hace falta personal, medicinas y camas. *El Universo*. Obtenido de <https://www.eluniverso.com/2012/02/26/1/1447/hospitales-hace-falta-personal-medicinas-camas.html>
- Espinosa, V., Acuña, C., De la Torre, D., & Tambini, G. (2017). La reforma en salud del Ecuador. *PanAmerican Journal oh Public Health*, 12. Obtenido de <http://iris.paho.org/xmlui/handle/123456789/34061?show=full>
- Fernández , P. (2017). Valoración de empresas por descuento de flujos:. *IESE Business School*, 12.
- Fernández , P. (2017). *WACC: definición, interpretaciones equivocadas y errores*. Navarra: IESE, Universidad de Navarra.

- Fernández, P. (2017). *Métodos de valoración de empresas*. Navarra, España: IESE Business School.
- Funeque Retamoso, C. (2007). *Producción limpia, contaminación y gestión ambiental*. Bogota: Pontificia Universidad Javeriana.
- Gómez Conesa, M. (17 de Mayo de 2012). *Interempresas*. Obtenido de Interempresas: <https://www.interempresas.net/Construccion/Articulos/78148-Ventajas-de-una-valoracion-de-empresa.html>
- IASB. (2010). *Marco Conceptual para la Información Financiera*. Londres: International Accounting Standards Board.
- IASB. (2012). *NIC 7 Estado de Flujo de Efectivo*. IFRS Foundation.
- Initelabs. (23 de Marzo de 2016). *Initelabs*. Obtenido de Initelabs: http://gc.initelabs.com/recursos/files/r157r/w12827w/AnalsInterprEdosFin_Unidad2.pdf
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2010). *INEC*. Obtenido de INEC: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/proyecciones-poblacionales/>
- Iturralde, P. (2015). *Privatización de la salud en Ecuador*. Quito: Arcoiris Producción Gráfica. Obtenido de <http://cdes.org.ec/web/wp-content/uploads/2016/01/privatizaci%C3%B3n-salud.pdf>
- Izquierdo Pinos, P. (09 de Noviembre de 2017). Salud privada. *La Hora*. Obtenido de <https://lahora.com.ec/noticia/1102112779/salud-privada>
- Jaramillo Betancour, F. (2011). *Valoración de Empresas*. Bogota: Ecoe Ediciones.
- Labatut Serer, G. (26 de Enero de 2016). La valoración de la empresa mediante. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 220.
- Lucio, R., Villacres, N., & Henríquez, R. (2011). Sistema de salud de Ecuador. *Salud Publica Mex*, 11.
- Ministerio de Salud Pública. (2013). Modelo de Atención Integral del Sistema de Salud - MAIS. Quito, Pichincha, Ecuador.
- Ministerio de Salud Publica. (30 de Enero de 2015). TIPOLOGIA PARA HOMOLOGAR ESTABLECIMIENTOS. *Acuerdo Ministerial*. Obtenido de

<http://instituciones.msp.gob.ec/cz6/images/lotaip/Enero2015/Acuerdo%20Ministerial%205212.pdf>

Morera Serna, E., & Barberan, M. (2012). *CIRUGÍA PLÁSTICA Y RECONSTRUCCIÓN FACIAL*. Madrid: Ponencia Oficial de la Sociedad Española.

Navarro, J., De Haro Marín, S., Orgiler Uranga, P., & Vela Morales, C. (2012). *GUÍA PRÁCTICA DE ENFERMERÍA EN EL PACIENTE*. Obtenido de https://elenfermerodelpendiente.files.wordpress.com/2017/02/manual_criticos.pdf

NovaClínica del Valle Cía. Ltda. (2018). *NovaClínica del Valle*. Obtenido de NovaClínica del Valle: <http://novaclinicadelvalle.com.ec/portal/>

Paucar, E., & Parra, P. (3 de Junio de 2014). El IESS y las clínicas llevan una relación complementaria y tensa. *El Comercio*, pág. 1. Obtenido de <https://www.elcomercio.com/actualidad/red-complementaria-salud-ecuador.html>

Pérez Grau, S. L. (2013). *SELECCIÓN DE ÍNDICES FINANCIEROS MEDIANTE TÉCNICAS ESTADÍSTICAS DEL ANÁLISIS MULTIVARIANTE*. Cali: Entramado. Obtenido de SELECCIÓN DE ÍNDICES FINANCIEROS MEDIANTE TÉCNICAS ESTADÍSTICAS DEL ANÁLISIS MULTIVARIANTE.

Ponce Angulo, A. F. (1 de Junio de 2017). Catedra de Finanzas II.

RAE. (2017). *Real Academia Española*. Obtenido de Real Academia Española: <http://dle.rae.es/?id=bJiPomE>

Sociedad Española de Neurología. (2015). *Neurología*. Madrid. Obtenido de http://www.sen.es/pdf/2010/que_es_la_neurologia.pdf

Vallado Fernández, R. (Febrero de 2015). *UADY*. Obtenido de UADY: http://www.contaduria.uady.mx/files/material-clase/raul-vallado/CF05_estadoderesultados.pdf

Vazzano, V. (2015). *Métodos de valoración de empresas*. Buenos Aires: Universidad Católica de Argentina.

Yahoo Finance. (12 de 2018). *Yahoo Finance*. Obtenido de Yahoo Finance:
<https://finance.yahoo.com/>

Zubelda , J., Baeza, M., Jauregui, I., & Senent, C. (2012). *Libro de las enfermedades alérgicas de la Fundación BBVA*. Fundación BBVA.