

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE ECONOMÍA Y GESTIÓN EMPRESARIAL**

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE
MAGISTER EN FINANZAS CON MENCIÓN EN DIRECCIÓN
FINANCIERA**

PROYECTO DE DESARROLLO

**VALORACIÓN DE LA EMPRESA AENOR ECUADOR S.A. UBICADA EN
LA CIUDAD DE QUITO.**

AUTOR: LUIS JAVIER GARCÍA CORAL

DIRECTOR: MSC. CARLOS ANDRÉS CORDOVA ZAPATA

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: MODELOS FINANCIEROS

D. M. DE QUITO, 18 AGOSTO – 2025

PÁGINA DE DIRECTOR Y LECTORES

ÍNDICE GENERAL

CAPÍTULO I.

1. GENERALIDADES DE AENOR ECUADOR S.A.

1.1 Antecedente Generales.....	1
1.2 Misión.....	2
1.3 Visión.....	3
1.4 Valores Corporativos.....	3
1.5 Políticas.....	4
1.6 Objetivos.....	5
1.7 Portafolio de servicios.....	5
1.8 Estructura Organizacional.....	9
1.8.1 Organigrama Estructural	9
1.8.2 Organigrama Funcional.....	9

CAPÍTULO II.

2. EL ANÁLISIS FUNDAMENTAL

2.1 Definición.....	12
2.2 Métodos.....	15
2.3 Limitaciones.....	19
2.4 Tipos de modelos para valoración de empresas.....	20
2.5. Modelos basados en proyecciones.....	22
2.5.1. Desarrollo del modelo de flujos descontados.....	24

CAPÍTULO III.

3. ANALISIS FUNDAMENTAL APLICADO EN AENOR ECUADOR S.A.

3.1 Análisis del Negocio.....	30
3.1.1 Factores económicos.....	30
3.1.2 Estructura de la industria.....	33
3.1.3 Análisis de las cinco fuerzas de Porter.....	36
3.1.4 Estrategia competitiva.....	37
3.1.5 FODA.....	39
3.1.6 Estrategia corporativa.....	41
3.2 Análisis Contable.....	42
3.2.1 Estados financieros.....	42
3.2.2 Reformular estados financieros.....	46
3.2.3 Identificar las políticas contables clave	46
3.2.4 Identificar la estrategia contable.....	47

3.3	Análisis Financiero.....	48
3.3.1	Análisis de los ratios de la empresa.....	49
3.3.2	Análisis de los ratios de la industria	51
3.3.3	Análisis de la gestión operativa.....	51
3.3.4	Análisis del flujo de efectivo.....	49
3.3.5	Evaluar el desempeño y riesgo financiero ME	49
3.3.6	Identificar cambios en la rentabilidad.....	51
3.4	Proyecciones.....	52
3.4.1	Identificar cambios en factores macro.....	52
3.4.2	Matriz FODA proyectada.....	54
3.4.3	Marco y aspectos de la proyección.....	55
3.4.4	Horizonte de proyección.....	55
3.4.5	Estados financieros proyectados.....	56
3.5	Valoración.....	59
3.5.1	Determinación del horizonte de tiempo.....	59
3.5.2	Definición de tasa de descuento	59
3.5.3	Cálculo del costo de la deuda (Kd).....	59
3.5.4	Cálculo del costo de capital propio (Ke).....	60
3.5.5	Cálculo del WACC.....	61

CAPÍTULO V.

4 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1.	Valoración de la empresa AENOR Ecuador S.A.....	62
4.2.	Conclusiones.....	64
4.3.	Recomendaciones.....	65

5 REFERENCIAS BLIOGRAFICAS.....66

6. ANEXOS.....67

Índice de tablas y figuras

Tabla 1. Cálculo de las NOF de AENOR Ecuador	48
Tabla 2. Cálculo del EBITDA reformulado de AENOR Ecuador.....	49
Tabla 3. Ratios de cuenta de resultados reformulados de AENOR Ecuador	49
Tabla 4. Accrual ratio reformulados de AENOR Ecuador.....	50
Tabla 5. Ratios de rentabilidad principales competidores de AENOR E. al 31.12.2023....	51
Tabla 6. Análisis de la gestión operativa de AENOR Ecuador al 31.12.2023.....	51
Tabla 7. Margen operativo de AENOR Ecuador al 31.12.2023.....	52
Tabla 8. Rotación de cuenta por cobrar de AENOR Ecuador al 31.12.2023.....	52
Tabla 9. Rotación de cuenta por pagar de AENOR Ecuador al 31.12.2023.....	53
Tabla 10. Cash Flow Operativo de AENOR Ecuador al 31.12.2023.....	53
Tabla 11. EBIT de AENOR Ecuador al 31.12.2023.....	54
Tabla 12. Variaciones interanuales de AENOR Ecuador al 31.12.2023.....	54
Tabla 13. Relación anual de EBIT de AENOR Ecuador al 31.12.2023.....	55
Tabla 14. Relación anual de gastos de venta de AENOR Ecuador al 31.12.2023.....	56
Tabla 15. Relación anual de gastos de administración de AENOR E. al 31.12.2023.....	56
Tabla 16. Estado de Resultados proyectado de AENOR Ecuador al 31.12.2023.....	63
Tabla 17. Estimación histórica capital de trabajo neto operativo de AENOR Ecuador.....	64
Tabla 18. Proyección de la variación del activo de AENOR Ecuador	65
Tabla 19. Valoración de Kd de AENOR Ecuador al 31.12.2023.....	65
Tabla 18. Proyección de la variación del activo de AENOR Ecuador	65
Figura 1. Inflación en Ecuador	32
Figura 2. Estado de Situación Financiera auditado de AENOR Ecuador al 31.12.2023....	42
Figura 3. Estado de Resultados Integrales auditado de AENOR Ecuador al 31.12.2023...43	
Figura 4. Estado de Cambios en el Patrimonio auditado AENOR Ecuador al 31.12.2023..43	
Figura 5. Estado de Flujos de Efectivo auditado de AENOR Ecuador al 31.12.2023.....43	
Figura 6. Estado de Situación Financiera reformulado de AENOR Ecuador al 31.12.2023..45	
Figura 7. Estado de Resultados Integrales reformulado AENOR Ecuador al 31.12.2023...46	
Figura 8. Evolución de la Inflación en Ecuador	57

RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento pretende conseguir el valor bursátil para la acción de la empresa AENOR Ecuador S.A. utilizando una metodología valorativa a través de flujo de caja descontado. El Desarrollo de este trabajo inicia con una descripción de la empresa en referencia y su entorno , luego se comenta sobre la metodología del análisis fundamental, así como otros métodos principales de valoración de empresas. Posteriormente, se obtiene los datos necesarios de las diferentes variables para valorar a la empresa, empleando el método de flujo de caja descontados; finalmente obtenemos el valor bursátil de la acción de AENOR Ecuador.

ABSTRACT

This document aims to obtain the stock market value of AENOR Ecuador S.A. using the discounted cash flow valuation method. This work begins with a description of the company in question and its environment, followed by a discussion of the fundamental analysis methodology and other main business valuation methods. Subsequently, the necessary data on the different variables for the company's valuation are obtained by applying the discounted cash flow method; finally, we obtain the stock market value of AENOR Ecuador's shares.

INTRODUCCIÓN

La globalización económica ha generado una mayor circulación de capitales de inversión a nivel mundial, lo que ha incrementado el interés de las organizaciones en encontrar métodos efectivos para asegurar un crecimiento sostenido. En este contexto, el mercado bursátil juega un papel fundamental al ofrecer una vía que valora al sector empresarial frente a la toma de decisión dentro de la inversión . Sin embargo, la determinación precisa del valor de las empresas se ha convertido en un desafío crítico, ya que requiere estimaciones más acertadas y basadas en metodologías adecuadas.

En el caso de AENOR ECUADOR S.A., una empresa con más de 20 años de operación, los estados financieros al cierre del ejercicio fiscal 2023, elaborados bajo el sistema de contabilidad financiera, presentan un valor histórico del patrimonio contable. No obstante, este valor histórico no refleja el valor bursátil real de la compañía, dado que no permite identificar el rendimiento futuro ni el comportamiento esperado en el mercado. Además, aunque la empresa mantiene un panorama optimista de crecimiento en el corto plazo, los beneficios generados en los últimos años no han permitido calcular una tasa de rendimiento estable. Ante esta realidad, se hace necesario realizar una valoración precisa de la empresa utilizando metodologías apropiadas, considerando variables como la tasa de descuento y el horizonte de proyección.

Este trabajo tiene un enfoque metodológico de diseño explicativo, transversal, estudio de caso, cuantitativo no experimental y su objetivo es determinar el valor bursátil de AENOR ECUADOR S.A. La investigación se centrará en proporcionar una valoración realista de las acciones de la empresa para los accionistas y posibles inversores.

1. GENERALIDADES DE AENOR ECUADOR S.A.

1.1. Antecedentes generales

La compañía AENOR Ecuador S.A. fue constituida bajo la denominación ELEKTRAFIN DEL ECUADOR S.A., mediante escritura pública celebrada el 17 de junio del 2004, en la Notaría Vigésima Octava del cantón Quito con el Ab. Jaime Andrés Acosta Holguín, misma que se inscribió en Registro Mercantil con fecha 21 de julio del 2024.

Por otro lado, con fecha 08 de junio de 2010 en la Notaria Trigésima Séptima del cantón Quito, se realizó el cambio de la denominación y a AENORECUADOR S.A., aumento su capital y reformo y codifico sus estatutos sociales, la cual fue inscrita 07 de septiembre de 2010 en el Registro Mercantil, entendiéndose por su domicilio principal dicho cantón.

En ese contexto, la sociedad constituida tiene como finalidad efectuar por si mismo o por otra de manera independiente y/o asociada con terceros acciones correspondientes al campo de la certificación de sistemas de gestión de la calidad.

La compañía se constituyo para un plazo de cien años que se contabilizan desde la fecha de inscripción en la institución pública correspondiente, siendo su capital social inicial ochocientos dólares (\$ 800,00), mismo que durante el tiempo a cambiado a cien mil ochocientos dólares (\$ 100.800,00).

Desde el año 2014 la compañía opero cuatro líneas de negocio: Certificación de Sistemas, Capacitación, Fiscalización de Obras, Certificación de Producto. Hasta el primer trimestre del ejercicio fiscal 2020 la línea de Fiscalización de Obras estuvo activa, como consecuencia de la terminación de contratos importantes que tenía la firma. Este evento represento un decrecimiento de ingresos anuales del 20%.

Durante el ejercicio fiscal 2021 la firma impulso el desarrollo de la línea de negocio Certificación de Sistemas, lo cual le permitió crecer al 25% respecto el ejercicio fiscal 2020, este crecimiento en términos monetarios significo un incremento de USD. 138.800.

Durante el ejercicio fiscal 2022 la línea de negocio, Certificación de Producto dejo de operar debido a la derogatoria de la norma ISO 17020 para la importación de cerámicas en el país. Este evento represento un decrecimiento de ingresos anuales del 21% respecto el ejercicio fiscal previo.

Durante el ejercicio fiscal 2023 la firma incremento el impulso comercial de la línea de negocio Certificación de Sistemas, lo cual le permitió crecer al 25% respecto el ejercicio fiscal 2021, este crecimiento en términos monetarios significo un incremento de USD. 141.000.

1.2 Misión

"En AENOR Ecuador, nos dedicamos a ofrecer servicios integrales en la evaluación de la conformidad, mediante certificación, inspección, verificación y ensayos, para asegurar el

cumplimiento de normas y especificaciones técnicas. Brindamos soluciones profesionales en los ámbitos de calidad, seguridad, medio ambiente y gestión empresarial, promoviendo el desarrollo y la mejora continua de nuestros clientes. Además, difundimos y comercializamos normas, publicaciones y cursos de formación especializados, impulsando la cultura de la calidad y sostenibilidad en diversos sectores” (Herranz, 2025)

1.3 Visión

“Ser en la próxima década la organización líder en el Ecuador en la provisión de servicios relacionados a la evaluación de la conformidad, desarrollo e impartición de cursos de formación en certificación, calidad, medio ambiente, prevención y otros en los diferentes sectores económicos que atendemos, guiados en nuestros principios y valores corporativos, trabajando en armonía con el medio ambiente” (Casaretto, 2025)

1.4 Valores corporativos

Es imperativo detallar minuciosamente los valores que forman parte de la esencia de compañía AENOR Ecuador S.A.:

Personas.-

Las define como fuente de conocimiento y aportan energía, creatividad y el esfuerzo; pretende potencializar relaciones basadas en la confianza que permite el trabajo en equipo, generando uniones que mejoren los aportes propios y de valor.

Excelencia.-

En esta arista se analiza que la empresa se identifica con la mejora progresiva de las actividades cumpliendo los principio de imparcialidad, independencia y honestidad. Asimismo, su rol principal es garantizar la calidad y excelencia en los servicios que ofrecen a la clientela.

Visión de Futuro.-

Es importante que la empresa tenga flexibilidad al momento de su crecimiento lo que le permita acoplarse y adaptarse a entornos nuevos que la lleven a la innovación permanente.

Orientación a Resultados.-

Se refiere al compromiso empresarial en la búsqueda de cumplir los objetivos trascendentales que permitan asegurar la sostenibilidad organizacional al proporcionar de herramientas necesarias a las organizaciones.

Compromiso.-

Se refiere al cumplimiento ante circunstancias adversas con los clientes a través de soluciones globales anticipando las necesidades sociales al proporcionar las herramientas

1.5 Políticas

POLÍTICAS ADMINISTRATIVAS

Se consideran normas internas a todas aquellas atribuciones que forman parte del área administrativa para su adecuado funcionamiento, entre ellas se establecen las siguientes:

Gestión de Compras

Es imperativo regular los mecanismos que debe cumplirse para la adquisición de bienes o servicios; y, la regulación de procesos de control interno, por esa razón, a manera de

ejemplificación: La autorización del monto de compra, el control presupuestario. La política está vigente desde el 14 de octubre del 2012, hasta la actualidad.

Gestión de crédito

La política planteada busca regular lineamientos para los clientes que peticiones un crédito dentro del pago del bien o servicio recibido por parte de AENOR Ecuador, en este caso la empresa puede extender crédito máximo de 30 días, señalando que el vigor de la política es desde el 14 de octubre del 2012.

Gestión de viaje y viáticos.-

La política proporciona los lineamientos para que el personal interno o FreeLancer de AENOR Ecuador, solicite recursos para viajes, así como los límites de gasto y la forma de presentar la liquidación.

Gestión de Ética y responsabilidad para proveedores.-

Con la política se creó una relación comercial respetuosa, responsable y ética con los proveedores de AENOR Ecuador, la misma fomenta el cumplimiento de leyes, normas y reglamentos que regulan las actividades laborales en nuestro país.

1.6 Objetivos

- Expandir la cobertura de servicios en evaluación de la conformidad y transferencia de conocimiento
- Aumentar la presencia de AENOR Ecuador en nuevos sectores industrias y dentro del

país, garantizando que nuestros servicios de certificación, inspección y ensayos cumplan con las normas locales e internacionales.

- Alcanzar ingresos superiores a 1 millón de dólares en las líneas de evaluación de la conformidad y transferencia de conocimiento.
- Reactivar la división de fiscalización de proyectos (Casaretto, 2025)

1.7 Portafolio de servicios

El portafolio de servicios se compone de lo siguiente: (Casaretto, 2025)

➤ **Evaluación de la Conformidad**

Consiste en la certificación por una tercera parte, y por tanto independiente, de un sistema de gestión implantado conforme a una norma de referencia o documento identificado. Las principales áreas de sistemas de gestión son (Casaretto, 2025):

- Calidad (ISO 9001, ISO/IEC 20000-1...)
- Medio Ambiente (ISO 14001, ISO 14064...)
- Riesgos y seguridad (ISO 45001, ISO 27001...)
- Responsabilidad social (IQNET SR10, UNE 170001...)
- Eficiencia energética (ISO 50001, ...)
- Compliance y buen gobierno (ISO 37001 e ISO 37301...)

Estas certificaciones atestiguan que el sistema de gestión de una empresa cumple con unos requisitos conforme a documentos o normas internacionales que le son de aplicación, ayudándolas a ser más competitivas, y a generar confianza en el mercado ante los clientes y la gestión propia de la organización al cumplir la imparcialidad, transparencia y objetividad.

Mediante la certificación de sistemas de gestión, AENOR, se da un aporte competitivo respecto a las instituciones que desarrollan dicha actividad con carácter voluntario, dentro de un sistema donde prima

➤ **Transferencia de Conocimiento**

Consiste en la capacitación y formación a profesionales que desean aprender o reforzar sus conocimientos en los sistemas de gestión, a través de cursos desarrollados a la medida o por formación abierta (Casaretto, 2025).

Las principales áreas de sistemas de gestión en que se capacitan son:

- Calidad (ISO 9001, ISO/IEC 20000-1...)
- Medio Ambiente (ISO 14001, ISO 14064...)
- Riesgos y seguridad (ISO 45001, ISO 27001...)
- Responsabilidad social (IQNET SR10, UNE 170001...)
- (UNE 166002, Proyectos I+D+i...)
- Eficiencia energética (ISO 50001, Proveedores de Servicios Energéticos EA 0055...)
- Compliance y buen gobierno (ISO 37001, ISO 37301...)

➤ **Venta de información Sectorial**

Consiste en la comercialización de normas ISO o UNE a personas o profesionales que desean conocer los esquemas de calidad de primera fuente.

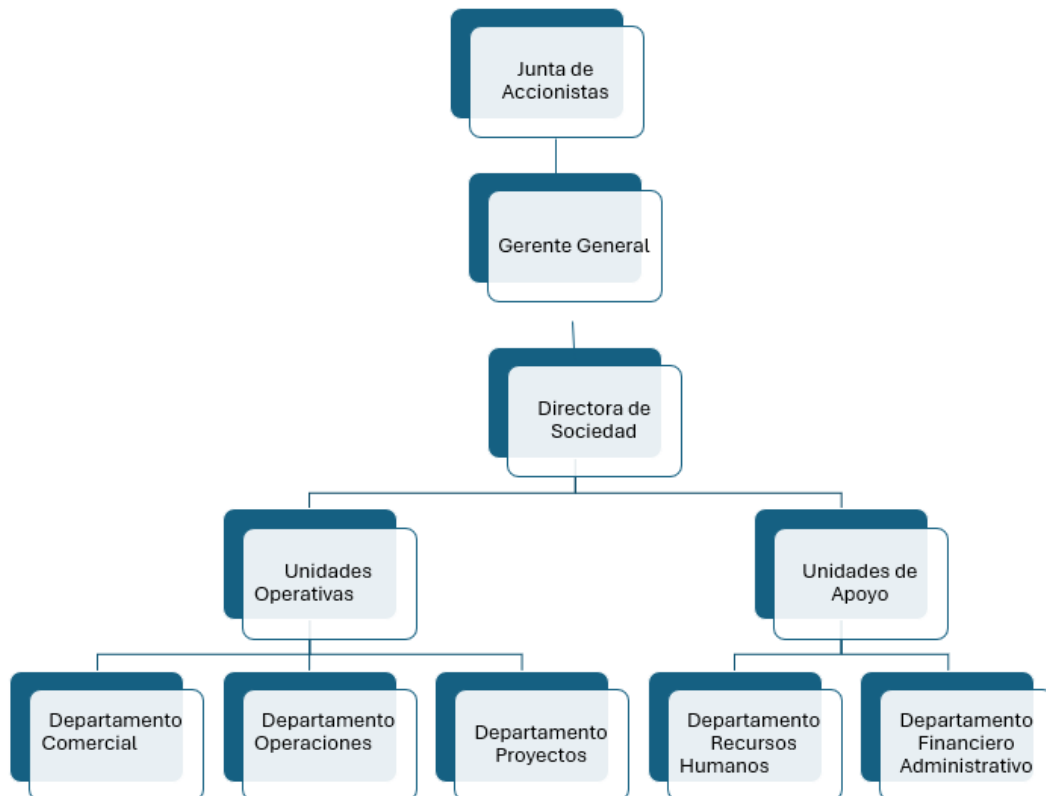
La normativa de gestión está agrupada en los siguientes esquemas:

- Calidad (ISO 9001, ISO/IEC 20000-1...)
- Medio Ambiente (ISO 14001, ISO 14064...)

- Riesgos y seguridad (ISO 45001, ISO 27001...)
- Responsabilidad social (IQNET SR10, UNE 170001...)
- (UNE 166002, Proyectos ...)
- Eficiencia energética (ISO 50001...)
- Compliance y buen gobierno (ISO 37001, ISO 37301...)

1.8 Estructura organizacional

1.8.1 Organigrama estructural



1.8.2 Organigrama Funcional

Junta de Accionistas

Su función general es la de aprobar los informes financieros que presenta el Gerente General sobre su administración, estos resumen las cifras económicas y financieras anuales; también tomar decisiones de alto impacto para la organización y designar funcionarios según lo estipule el estatuto social (Casaretto, 2025).

Gerente General

Su función principal es la de ejercer la representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía, además cuidar de la buena marcha del negocio, resolviendo lo que considere necesario para su mejor funcionamiento y administración (Casaretto, 2025).

Directora de Sociedad

Su función principal es la de administrar la compañía, desarrollar técnicas que permitan alcanzar los objetivos estratégicos de la compañía, en el corto, mediano y largo plazo (Casaretto, 2025).

Departamento Comercial

Su función principal es la ejecución de las actividades comerciales de la empresa, entendiéndose como tal al manejo integral de los servicios y productos de la compañía en el mercado que se desarrolla, a través del posicionamiento de la empresa en el mercado, búsqueda de clientes potenciales y fidelización de los mismos (Casaretto, 2025).

Departamento Operaciones

Su función principal es la ejecución de las actividades productivas de la empresa, entendiéndose como tal la programación y ejecución de los servicios y productos de la compañía en el mercado que se desarrolla (Casaretto, 2025).

Departamento Proyectos

Su función principal es la buscar nuevas oportunidades de negocio en la que las actividades productivas de la empresa logren generen valor adicional para la compañía a través de la generación de nuevos productos o servicios (Casaretto, 2025).

Departamento Recursos Humanos

Su función principal es la de administrar el talento humano de la organización, mediante la planificación, dirección y evaluación de las tareas y responsabilidades de las personas, también diseña políticas para mantener un ambiente de trabajo saludable (Casaretto, 2025).

Departamento Financiero Administrativo

Su función vital es manejar eficientemente los recursos a través de políticas financieras-contables adecuadas que permitan asegurar la ejecución de las actividades productivas en todo momento, así como salvaguardar los activos de la empresa (Casaretto, 2025).

2. EL ANÁLISIS FUNDAMENTAL

2.1 Definición

Según Rodríguez (2020) define “el análisis fundamental es la técnica de análisis que, para predecir las cotizaciones futuras de un valor, se basa en un estudio minucioso de los estados financieros de la empresa emisora, así como sus expectativas futuras de expansión y de capacidad de generación de beneficios. Lo que se pretende es estimar el valor intrínseco de una compañía para lograr conseguir que su análisis descubra una futura revalorización que empuje su cotización al alza”. (p. 20)

Según, Graham (2008), “expreso que el análisis fundamental pretende evaluar el valor real de una empresa considerando su salud financiera, su modelo de negocio y las condiciones económicas generales. A través de este análisis, se determina si un activo está sobrevalorado o subvalorado por el mercado” (p.30)

Para Damodarán (2006) “El análisis fundamental proporciona un marco detallado y estructurado que permite a los inversores identificar oportunidades de inversión basadas en la solidez financiera y las perspectivas de la empresa”. (p.40)

Según el autor Rubén Sosa afirma que:

“(...) El análisis fundamental constituye uno de los métodos más tradicionales de la gestión de carteras y tiene como objetivo obtener el valor intrínseco o el valor justo de un título valor; también puede catalogarse como el estudio de una empresa por

parte de un analista financiero cuya intención es de estimar el justo valor” (Sosa, 2019).

Luego de la aplicación del análisis fundamental, como resultado podemos tener dos escenarios: el primero que la acción este por encima del valor del mercado (subvaluada); y lo opuesto que la acción este por debajo del valor de mercado (sobrevalorada).

Según Sosa (2014) “el análisis fundamental se basa en diversas fuentes de información, tanto cuantitativas como cualitativas, para tomar decisiones informadas” (p. 15). Entre las principales fuentes se incluyen:

1. **Estados financieros de la empresa:** como el balance general, estado de resultados y flujo de efectivo los cuales son públicos y regulados por organismos como las bolsas de valores.
2. **Informes de gestión:** de los directivos y auditores externos de la empresa.
3. **Análisis de competitividad:** que considera las fuerzas del mercado y estrategias frente a la competencia, basados en modelos como las cinco fuerzas de Porter.
4. **Variables macroeconómicas:** información proporcionada por bancos centrales y entidades gubernamentales, que afecta el mercado de capitales y el sector de la empresa.
5. **Estudios sectoriales:** realizados por asociaciones o entidades especializadas en el área de la empresa.

6. **Proyecciones financieras y valoraciones:** relacionadas con los planes de expansión de la compañía.
7. **Información interna:** sobre la cultura organizacional, liderazgo, políticas de responsabilidad social y relaciones laborales.
8. **Investigaciones de mercado:** que analizan tendencias en consumidores, nuevos nichos de mercado y segmentación.
9. **Marco legal:** leyes y normas que regulan las operaciones de la empresa.
10. **Fuentes externas:** como revistas especializadas, blogs, redes sociales y otros medios que proporcionan datos relevantes sobre el comportamiento futuro de las acciones.

Este conjunto de información ayuda a evaluar el valor real de la empresa y predecir su rendimiento en el mercado.

➤ Aplicaciones del análisis fundamental

Según Sosa (2014) “una de las aplicaciones es al intentar predecir el comportamiento de los precios futuros de los títulos o valores que se negocian en el mercado de valores y estas predicciones se efectúan con el propósito de generar un soporte importante para la toma de decisiones de compra, abstención de compra, venta o mantenimiento de títulos valores” (p.16)

Siempre la mayoría de los analistas financieros emplean herramientas propias del análisis fundamental hasta conseguir el objetivo de llegar a la determinación del valor justo de una acción o título valor.

Es importante mencionar que esto se efectúa teniendo en cuenta la información disponible de las cotizaciones históricas y los volúmenes de contracción; la información relacionada con la empresa y sus perspectivas de crecimiento.

La determinación del valor justo o intrínseco de un título valor se utiliza en diversas situaciones, como: a) fusiones o adquisiciones, b) venta o escisión de empresas, c) valoración de activos intangibles, d) emisión de nuevos títulos de valor, e) decisiones estratégicas de la empresa, y f) establecimiento de un sistema de gerencia basado en el valor.

2.2 Metodologías

Según Rodríguez (2020) “ la metodología para el análisis fundamental debe ser integral, es decir enfocarse en la evaluación cuantitativa que proviene de los estados financieros y también en los factores cualitativos como la calidad de la gestión, el análisis de la competencia, la evaluación de riesgos y el entorno económico” (p.30)

A continuación, te detallo las metodologías clave del análisis fundamental según Rodríguez F. (2020):

1. **Análisis de los Estados Financieros:** Evaluar los estados financieros de la empresa (balance general, cuenta de resultados y flujo de caja) es clave para comprender su salud financiera. Se analizan aspectos como liquidez, rentabilidad, solvencia y capacidad de generar flujo de caja.
2. **Valoración de la Empresa:** Rodríguez sugiere técnicas como el método de flujo de caja descontado (DCF), valoración por múltiplos y valoración por activos para determinar el valor intrínseco de una empresa.

3. **Evaluación de la Rentabilidad y Crecimiento:** Analizar el crecimiento sostenible de ingresos y los indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) es esencial para evaluar la viabilidad a largo plazo de la empresa.
4. **Análisis de la Competencia y Posición en el Mercado:** Es importante evaluar la posición de la empresa en su industria, sus ventajas competitivas, barreras de entrada y el ciclo de vida de la industria.
5. **Evaluación de la Gestión y Gobierno Corporativo:** La calidad del equipo directivo y la gobernanza corporativa son clave para el éxito de la empresa, incluyendo la alineación de intereses con los accionistas.
6. **Análisis del Entorno Macroeconómico:** Factores macroeconómicos como tasas de interés, inflación, política fiscal y ciclos económicos deben ser considerados ya que afectan el desempeño de la empresa.
7. **Análisis de Riesgos:** Evaluar los riesgos operacionales, financieros, de mercado y legales que puedan afectar a la empresa es esencial para prever posibles problemas en el futuro.
8. **Enfoque en la Sostenibilidad y Responsabilidad Social:** Evaluar factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) es cada vez más importante, ya que las empresas con buen desempeño en estas áreas tienen ventajas competitivas a largo plazo.
9. **Monitoreo Continuo:** El análisis fundamental es un proceso continuo. Los inversores deben monitorear regularmente los informes financieros y el entorno económico y regulatorio para ajustar sus decisiones de inversión.

Este enfoque integral busca evaluar a fondo los aspectos internos y externos que afectan el desempeño y el valor a largo plazo de una empresa.

Según Fisher (1958) afirma que “La metodología de análisis fundamental se basa en identificar empresas con un alto potencial de crecimiento a largo plazo, una excelente calidad de gestión, y una sólida posición en competitividad. También, su enfoque se centra en la capacidad de innovación de la empresa, en la evaluación de su potencial para mantener una rentabilidad a largo plazo y en su capacidad para adaptarse al entorno cambiante. Fisher destaca la importancia de un análisis cualitativo profundo, complementado con la evaluación de la posición financiera de la empresa” (p.50)

Philip Fisher, presentó metodologías de análisis fundamental que complementan los enfoques de Benjamín Graham, pero con un enfoque más centrado en el crecimiento a largo plazo de las empresas. Fisher es conocido por su énfasis en el análisis cualitativo, y su enfoque se enfoca en identificar empresas con potencial de crecimiento sostenido y sostenibilidad en el largo plazo.

Las metodologías clave de análisis fundamental según Fisher:

1. **Evaluación del potencial de crecimiento:** Fisher se enfocaba en identificar empresas con un alto potencial de crecimiento a largo plazo, evaluando no solo sus números actuales, sino también su capacidad para expandirse y prosperar en el futuro.
2. **Análisis de la calidad de la administración:** Para Fisher, una gestión excelente era clave para el éxito de una empresa. Los directivos debían tener integridad, habilidades de liderazgo y una visión a largo plazo. Un análisis exhaustivo de la gestión era fundamental para evaluar la confianza en ellos.

3. **Los 15 puntos de Fisher:** Fisher identificó 15 características clave que las empresas exitosas suelen compartir, tanto cualitativas como cuantitativas, para identificar aquellas con potencial de crecimiento a largo plazo. Estos incluyen una gestión sobresaliente, capacidad de innovación, estructura financiera sólida, enfoque en calidad y adaptabilidad al mercado, entre otros.
4. **Énfasis en el análisis cualitativo:** A diferencia de Graham, Fisher dio más importancia a los factores cualitativos, como la calidad de la gestión y la capacidad de innovación, buscando empresas con ventajas competitivas sostenibles.
5. **Evaluación de la rentabilidad de la inversión:** Fisher destacó la importancia de identificar empresas con rendimientos excepcionales a largo plazo, no solo rentabilidad a corto plazo, enfocándose en beneficios sostenibles.
6. **Enfoque a largo plazo:** Fisher recomendaba adoptar una estrategia de inversión a largo plazo, evitando la especulación y confiando en el crecimiento sostenido de las empresas.
7. **Importancia de la I+D:** Fisher subrayó que las empresas exitosas tienen la necesidad de inversión en la investigación para que su status se mantenga competitivo, y de esta forma adaptarse rápidamente a los cambios del mercado.
8. **Análisis de la competencia e industria:** Aconsejaba estudiar la industria y competencia de la empresa para identificar ventajas competitivas duraderas.
9. **Valoración de la posición financiera:** Aunque su enfoque era cualitativo, Fisher también reconoció la importancia de analizar la salud financiera de la empresa, incluyendo endeudamiento, rentabilidad y flujo de efectivo.

10. **Evitar empresas cíclicas:** Fisher recomendaba ser cauteloso con empresas dependientes de factores cíclicos, prefiriendo aquellas con un modelo de negocio más estable y menos afectado por fluctuaciones del mercado.

Según Sosa (2014) “en el análisis de su obra se analizan dos corrientes metodológicas claras, las cuales se emplean para determinar el valor actual de una empresa o cotización de la acción. Estas metodologías son las siguientes: el análisis top-down y el análisis bottom-up” (p.16)

- **Análisis Top-Down:** Este enfoque va de lo general a lo particular. Comienza con el análisis de variables macroeconómicas a nivel nacional e internacional, luego se analiza el sector (estructura de mercado, competencia y regulaciones), y finalmente se evalúa la empresa seleccionada, considerando aspectos financieros, generación de utilidades, flujo de efectivo, y factores cualitativos como liderazgo, innovación y contribución al desarrollo sostenible.
- **Análisis Bottom-Up:** Este enfoque es inverso al Top-Down, centrado en la valoración bursátil de las acciones de la compañía. Se busca comparar el valor justo de las acciones con su cotización de mercado para predecir su comportamiento futuro. El análisis puede revelar subvaloraciones o sobrevaloraciones, lo que lleva a recomendaciones de compra, venta o mantenimiento de la inversión, aplicando técnicas de valoración empresarial.

2.3 Limitaciones

Según Sosa (2014) “la validez del análisis fundamental para soportar las decisiones de los inversionistas y demás agentes bursátiles son innegables y se pueden constatar a través de las

aplicaciones de este método. No obstante, muchos inversionistas, especialmente quienes los que apenas se interesan y desean ingresar al mundo bursátil, se quejan de la complejidad de la fórmulas y planteamientos del análisis fundamental, el cual parece ajustarse a analistas con fuertes conocimientos académicos en el campo de las ciencias económicas” (p.18)

Según Sosa (2014) “el análisis fundamental presenta dos principales inconvenientes. Primero, requiere de una gran experticia para interpretar correctamente los indicadores económicos-financieros y las señales de los mercados de capitales. Segundo, las estimaciones sobre el valor de la empresa pueden ser erróneas debido a la calidad de la información disponible, lo que puede llevar a errores en las predicciones y en las recomendaciones de inversión. Además, el mercado puede no reflejar de manera precisa las estimaciones del valor de la empresa, ya sea manteniendo, aumentando o reduciendo la diferencia entre el valor estimado y el precio de la acción ,a pesar de esto, el análisis fundamental tiene ventajas y aplicaciones importantes, pero debe ser usado con precaución” (p.19).

2.4 Tipos de modelos para valoración de empresas

Según Arzac (2005) “cada método tiene sus particularidades y es apropiado para diferentes contextos y objetivos de valoración. En ese contexto, depende mucho del método a utilizarse para analizar factores como la disponibilidad de información, naturaleza de la empresa, y el propósito de la valoración. Para el, los principales modelos para la valoración de empresas son” (p.40):

1. Métodos basados en el balance (valor patrimonial):

- **Valor contable:** Se calcula restando los pasivos de los activos según los estados financieros.

- **Valor contable ajustado:** Ajusta los valores contables de activos y pasivos para reflejar su valor de mercado.
 - **Valor de liquidación:** Estima el valor obtenido si la empresa se liquidara, considerando la venta de activos y pago de pasivos.
2. **Métodos basados en múltiplos de la cuenta de resultados:**
- **PER:** Relaciona el precio de la acción con las ganancias por acción, mostrando cuántos años de ganancias se necesitarían para recuperar la inversión.
 - **Valor de los dividendos:** Calcula el valor presente de los dividendos futuros.
 - **Múltiplo de las ventas:** Adquirir el valor de la compañía con sus negocios anuales, útiles en sectores con ganancias volátiles.
3. **Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio (Good Will):** Combina elementos de los métodos anteriores para estimar el valor, considerando tanto activos tangibles como intangibles.
4. **Métodos basados en el descuento de flujos de fondos:** Descuentan los flujos de efectivo futuros, ajustados por el riesgo y el valor temporal del dinero.

Según Jaramillo (2010) “señala los criterios de valoración se integrarían en seis grupos básicos: métodos originados en el balance general, métodos basados en el estado de resultados, métodos mixtos, métodos basados en flujos, métodos de creación de valor y los métodos orientados en opciones. Todos los métodos tienen el criterio o la manera de determinar el valor patrimonial, es decir, que la empresa se negociaría con deuda. Entonces, ése es el concepto que va a girar alrededor de todos los criterios para una mayor comprensión” (p.210)

2.5 Modelos basados en proyecciones

Los modelos basados en proyecciones se enfocan en predecir los flujos de efectivo futuros de una empresa y descontarlos a su valor presente. Esto permite valorar una empresa no solo en función de sus datos pasados, sino también considerando su potencial futuro. Son especialmente útiles para valorar empresas en crecimiento o con planes de expansión e innovación. Estos modelos se fundamentan en proyecciones de ingresos, costos y otros factores financieros clave, con el objetivo de estimar el valor presente de la empresa a partir de sus perspectivas a futuro.

Entre los modelos más utilizados basados en proyecciones, tenemos los siguientes:

1. Modelo de Flujos descontados (DCF)

Según Sosa (2014) “es uno de los enfoques más comunes para la valoración de empresas. Consiste en proyectar los flujos de caja futuros de la empresa (ingresos, costos, impuestos, etc.) y descontarlos a su valor presente utilizando una tasa de descuento que refleja el riesgo de esos flujos futuros” (p.107)

Según la Universidad de Navarra (IESE 2008) “Los métodos de descuentos de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada período, de cada una de las partidas vinculadas a la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa” (p.14)

Para Jaramillo (2010) “Los métodos basados en los flujos están constituidos por criterios que tienen menos debilidades que los presentados en los métodos tradicionales, los flujos son

todo movimiento de partidas del balance general y/o combinados con partidas del estado de resultados, expresado en pesos, que pueda ser pronosticado hacia el futuro por efecto de un comportamiento dado de la empresa en su entorno” (p.233)

En conclusión, podemos decir que es un método comúnmente usado para valorar empresas y especialmente sus acciones, ya que permite ver a la empresa como generadora de flujos de caja a lo largo del tiempo.

2.Modelo de Valoración de Opciones Reales:

Según Copeland, T., & Antikarov, V (2003) este enfoque basado en la teoría de opciones financieras, este modelo es útil para valorar proyectos o empresas con flexibilidad para tomar decisiones futuras, ajustando las proyecciones de flujos de caja según posibles cambios estratégicos, como expandir, abandonar o diferir un proyecto.

3.Modelo de Proyecciones de Flujos de Caja Basado en EVA:

Según Young, S. D., & O’Byrne, S. F. (2001) el EVA, (Valor Económico Agregado) mide el valor creado por la empresa sobre el costo del capital invertido, ajustando las proyecciones de flujos de caja para reflejar tanto el flujo operativo como el costo del capital, con énfasis en generar valor para los accionistas.

4.Modelo de Múltiplos Ajustados de Mercado:

Según Damodaran, A. (2002) este modelo compara la empresa con otras similares, utilizando

múltiplos como el PER o EV/EBITDA, ajustados según las proyecciones de crecimiento y riesgo de la empresa.

5. Modelo de Flujos de Caja Descontados Ajustados (APV):

Damodaran, A. (2002) similar al DCF, este modelo diferencia entre el valor de la empresa sin deuda y los beneficios fiscales derivados de la deuda, proyectando y descontando los flujos de caja futuros según su riesgo.

Según Sosa (2014), es uno de los métodos más utilizados para valorar empresas y específicamente el valor de una acción, que es el objetivo central del análisis fundamental (p.106):

2.5.1 Desarrollo del modelo de flujos descontados

Según Sosa (2014), los aspectos esenciales del método de flujos descontados son los siguientes (p.107):

1. **Valoración utilizando el valor presente neto (VPN):** Este método se enfoca en el cálculo actual de valor de los flujos de efectivo futuros generados por un proyecto o inversión, descontando estos flujos a una tasa adecuada.
2. **Flujos de caja futuros:** Es necesario prever los flujos de efectivo que el proyecto generará a lo largo de su vida útil. Estos flujos representan los ingresos netos que se esperan, después de restar los costos operativos y otros gastos. Pueden ser tanto positivos como negativos, dependiendo de las expectativas de ingresos y costos.

3. **Tasa de descuento:** La tasa de descuento es fundamental para calcular el valor presente de los flujos de efectivo futuros. Refleja el costo de oportunidad del capital, el riesgo del proyecto, la inflación y las condiciones del mercado. Puede estimarse utilizando métodos como el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC).

Modelo de determinación de precios de los activos de capital (CAPM)

Para Sosa (2014) “El CAPM implica el cálculo del WACC y este ha sido proyectado para ser aplicado en mercados eficientes y economías desarrolladas, con características distintas a los mercados emergentes, donde la información no fluye o está a disposición de todos los actores del mercado” (p.109)

El CAPM , establece la tasa a retornar que los inversores solicitan para la compra de acciones de una compañía. Sin embargo, dicho retorno aumenta conforme aumente el riesgo empresarial, por esa razón, cuando una empresa adquiere mayor cantidad de deudas se enfrenta a un riesgo inminente financiero, por ese motivo los inversores esperan mayores tasas de retorno. La rentabilidad exigida del capital propio determina la tasa que un accionista espera recibir por el uso de su inversión. (Merchán M. 2022)

Según Jaramillo (2010) Dicho modelo describe la relación entre el rendimiento requerido, o costo de capital del capital, K_P , y el riesgo no diversificable de la empresa con base en lo indicado por el coeficiente beta, b . Con el CAPM (conocido también como

línea de mercado de valores), el costo de capital de la acción común es el rendimiento requerido por los inversionistas como compensación por el riesgo no diversificable de la empresa, el cual es medido por el coeficiente beta, β ” (p. 152)

De acuerdo al modelo de valorización de activos de capital o CAPM, los accionistas exigirán una rentabilidad a los fondos que aportan igual a la de la rentabilidad libre de riesgo (es decir, la que ofrecen títulos de deuda sin riesgo (deuda pública) más una prima de riesgo. Por lo tanto, calculamos la rentabilidad exigida por los accionistas, K_e , de la siguiente manera (Merchán M. 2022):

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Siendo, R_f : el activo libre de riesgo.

R_m : el rendimiento de mercado.

$(R_m - R_f)$: es la prima de riesgo de mercado deseada por los accionistas de la empresa para la que queremos calcular el CCPP.

β : es el coeficiente beta.

Para el caso de un inversionista ecuatoriano , la rentabilidad estará definida así:

$$K_e = R_f + \text{Riesgo país}$$

Siendo, R_f : el activo libre de riesgo.

Riesgo país

Riesgo país %

4. **Valor del dinero con el tiempo:** El enfoque de flujos descontados reconoce que el valor del dinero cambia con el tiempo. Un flujo de efectivo recibido en el futuro tiene un valor menor que uno recibido en el presente debido al costo de oportunidad y la preferencia temporal por recibir dinero hoy.

5. Cálculo del Valor Presente Neto (VPN):

1. La fórmula básica para el cálculo del VPN es: $VPN = \sum (F_t / (1+r)^t) - I_0$

Donde:

1. F_t son los flujos de caja en el período t ,
 2. r es la tasa de descuento,
 3. t es el período de tiempo,
 4. I_0 es la inversión inicial.
2. Si el VPN es positivo, el proyecto es rentable; si es negativo, se considera que el proyecto no generará suficiente valor para justificar la inversión.

Horizonte de Proyección

Según Martínez B. (2000), se recomienda proyectar los flujos de caja futuros de los siguientes tres años y a partir de este último , calcular el valor a perpetuidad o valor terminal.

Según Jaramillo (2010) "Se ha aceptado como criterio general que el período de valoración cubre tres niveles. El primero es el denominado período base, el segundo es el llamado período de pronóstico y el tercero es el período continuo; cada período establece una explicación sobre el porqué de su uso en la valoración." (p. 80)

➤ Período base:

Es la descripción momentánea en donde se realiza la valoración de la empresa

➤ Período de pronóstico:

Se cataloga como un período importante por ser subjetivo, y para determinarlo se debe tomar en cuenta el tipo de empresa, sector, trayectoria del negocio, el peso del activo intangible. Algunos recomiendan entre 3 y cinco años, pero según Jaramillo (2010) “ hoy en día el horizonte ha cambiado sustancialmente hasta los diez años” (p.81)

➤ Período continuo:

Es aquel que viene después del último año de pronóstico. En este período se aplica el concepto de continuidad de negocio, lo que se conoce que la empresa existirá para siempre, sin límite. Este irá desde el período $n + 1$ hasta α .

6. **Consideración de riesgos e incertidumbre:** El enfoque de flujos descontados también debe considerar los riesgos y la incertidumbre relacionados con las estimaciones de los flujos futuros. La tasa de descuento o los flujos de caja pueden ajustarse para reflejar estos riesgos.

7. **Aplicación en la toma de decisiones:** Este método se emplea para analizar diferentes opciones de inversión, comparando el VPN de varios proyectos y seleccionando aquel que brinde el mayor valor presente neto. Estos elementos ofrecen una base sólida para

tomar decisiones financieras informadas, enfocadas en maximizar el valor para los inversionistas.

3. ANÁLISIS FUNDAMENTAL APLICADO EN AENOR ECUADOR S.A.

3.1 Análisis del Negocio

3.1.1. Factores económicos

Condiciones de mercado:

El 23% de los ingresos de AENOR ECUADOR S.A. provienen de exportaciones de servicios a Perú, México y República Dominicana, mientras que el 77% provienen de ingresos nacionales, en consecuencia, el mayor impacto de sus operaciones está relacionado directamente con el desempeño de la economía ecuatoriana. AENOR (2023)

PIB:

Según el Banco Central del Ecuador, en su boletín sobre las cuentas trimestrales nacionales correspondiente al tercer trimestre del año 2024, indica que, en el tercer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador se contrajo en 1,5% comparado con el mismo periodo del año 2023. Por esta razón, el banco considera que:

“(...) este comportamiento estuvo relacionado con las contracciones interanuales de los componentes del gasto: la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -6,2%, de las

exportaciones en -5,1%, del gasto de gobierno en -1,04%. En contraste, el consumo de los hogares creció en 2,9% y las importaciones en 0,3%.” (Banco Central del Ecuador , 2024).

Es necesario hacer una retrospectiva con el trimestre anterior donde el PIB registró una contracción del 0,2%. Este resultado se explica por el decrecimiento de las exportaciones en -1,5%, del consumo de los hogares en -0,9%, y del gasto del gobierno en -0,3%. En contraste, la FBKF creció en 2,1%, y, las importaciones se redujeron en -2,3%.

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador se contrajo en 2,2% comparando con el año 2023. Este comportamiento estuvo relacionado con las contracciones interanuales de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) de -8,2%, del Gasto Consumo Final de los Hogares en -2,2% y del Gasto Consumo Final del Gobierno -0,6%. En contraste, se presentaron variaciones anuales positivas en las Exportaciones (1,9%) y en las Importaciones (0,2%).

Con estas cifras podemos decir que Ecuador cerró el año 2024 con un decrecimiento económico y en consecuencia AENOR está operando en un ciclo muy posible de recesión.

En cuanto a las condiciones del sector de servicios de certificación según el (SAE) podemos decir que, la industria de certificación de sistemas de gestión en Ecuador se ha visualizado un crecimiento potencial en los últimos años reflejando el compromiso de las organizaciones con la mejora continua y la calidad. Según información del Servicio de Acreditación Ecuatoriano (SAE) al 30 de enero de 2023, el país cuenta con seis organismos de certificación acreditados en sistemas de gestión de calidad.

Inflación

Según el Banco Central del Ecuador (2025), en diciembre de 2024, la variación mensual del IPC fue de -0,99%, frente al -0,02% del mismo mes del año anterior. Cuatro divisiones de consumo, que representan el 43,95% del índice, mostraron variaciones negativas, destacándose Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles; Muebles y artículos para el hogar; y Alimentos y bebidas no alcohólicas. Mientras tanto, ocho divisiones, que componen el 56,05% del IPC, presentaron aumentos, siendo la más significativa Recreación y cultura.

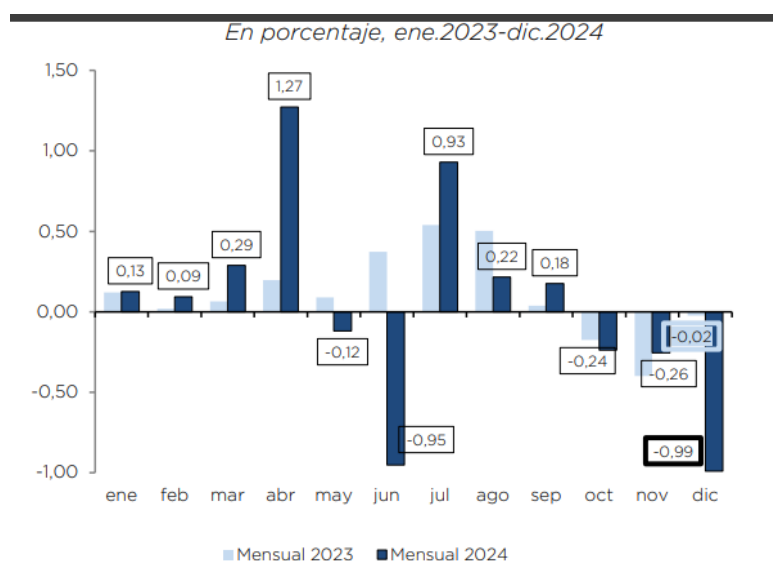


Figura 1.
Inflación en Ecuador

En diciembre de 2024, la inflación acumulada alcanzó 0,53% siendo el menor porcentaje en iguales períodos desde 2021; las principales variaciones en las divisiones de consumo de 2024 fueron: Recreación y cultura; Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes; y, Bienes y servicios diversos.

Competencia

Obtener información precisa sobre la participación en el mercado del sector de certificación de sistemas de gestión en Ecuador resulta complicado debido a la falta de estadísticas públicas detalladas. No obstante, se puede resaltar la actividad de varias entidades certificadoras en el país:

- **INTERCERT Ecuador:** Proporciona servicios de certificación en normas como ISO 9001, ISO 14001, ISO 45001, entre otras.
- **Bureau Veritas Ecuador S.A.:** Realiza auditorías y certificación de sistemas de gestión basados en normas internacionalmente reconocidas.
- **LSQA Ecuador:** Ofrece servicios de certificación que validan el cumplimiento de normas en productos, procesos y sistemas, tanto a nivel nacional como internacional.
- **EQA Ecuador:** Se especializa en certificaciones ISO clave que mejoran la competitividad y generan confianza en las organizaciones.
- **AENOR Ecuador:** Brinda certificación de sistemas de gestión con ventajas que favorecen la mejora de la competitividad.
- **Kiwa Ecuador:** Se enfoca en la certificación de sistemas de gestión, clarificando responsabilidades y procedimientos dentro de las organizaciones.
- **SGS del Ecuador:** Proporciona certificación de sistemas de gestión, con una fuerte presencia en la industria alimentaria.

3.1.2. Estructura de la industria

Grado de competencia

El sector de certificación de sistemas de gestión en Ecuador se caracteriza por una alta competencia, lo que afecta directamente los márgenes de ganancia que AENOR Ecuador establece al fijar los precios de sus servicios.

Barreras de entrada

El servicio de certificación de sistemas de gestión en Ecuador presenta pocas barreras de entrada, lo que permite la participación de diversas empresas acreditadas por organismos de acreditación diferentes al SAE.

Concentración de mercado

El mercado de los servicios de certificación está fragmentado, lo que ha resultado en una falta de poder por parte de las empresas para fijar precios, lo que impacta directamente en su rentabilidad.

Las principales empresas que operan esta industria son:

- **INTERCERT Ecuador**
- **Bureau Veritas Ecuador S.A.**
- **LSQA Ecuador**
- **EQA Ecuador**
- **AENOR Ecuador**
- **Kiwa Ecuador**
- **SGS del Ecuador**

Sustitutos y amenazas de productos sustitutos

La industria de la certificación está expuesta a productos sustitutos de manera constante, su principal amenaza lo constituyen la industria de la capacitación FreeLancer, que corresponde a una industria con estructuras administrativas livianas, que les permite operar con escala de costos reducidas. (Casaretto, 2025).

Ciclo de vida de la industria

Según el MIPRO, la industria de certificación de sistemas de gestión en Ecuador se encuentra en una etapa de madurez y consolidación. Esto se evidencia en la existencia de seis empresas de certificación acreditados que ofrecen servicios en diversas normas internacionales, como ISO 9001, ISO 14001 , ISO 45001, ISO 37001.

Además, entidades gubernamentales como el Servicio de Acreditación Ecuatoriano (SAE) y el Instituto Ecuatoriano de Normalización (INEN) respaldan y regulan estas certificaciones, asegurando su alineación con estándares internacionales y fomentando la mejora continua en las organizaciones.

Innovación de la industria

La innovación en la industria de certificación de sistemas de gestión en Ecuador se manifiesta a través de diferentes iniciativas y servicios que pretenden la mejora de las organizaciones. A manera de ejemplificación: **AENOR Ecuador** ofrece la certificación de actividades de Investigación, Desarrollo e Innovación, permitiendo a las empresas sistematizar sus procesos de innovación, acceder a deducciones fiscales y aumentar su eficiencia operativa. (www.aenorecuador.com)

En tanto que, el **Servicio de Acreditación Ecuatoriano (SAE)** promueve la mejora continua e innovación de procesos y servicios, alineándose con las directrices del Ministerio de Trabajo y fomentando la simplificación de trámites institucionales.

Además, el **Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca** ha implementado el programa "Fábricas de Calidad", que facilita a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPymes) el acceso a certificaciones en normas y sistemas de gestión, mejorando su competitividad en el mercado global. (www.produccion.gob.ec)

Estas acciones reflejan el compromiso del sector con la innovación y la mejora continua, buscando fortalecer la competitividad y sostenibilidad de las organizaciones en Ecuador.

3.1.3. Análisis de las cinco fuerzas de Porter

Según (Casaretto, 2025) tenemos lo siguiente:

1. Rivalidad entre competidores existentes:

En Ecuador, el mercado de certificación de sistemas de gestión está compuesto por varias empresas acreditadas, pero las más importantes que constituyen competencia para AENOR son Bureau Veritas, LSQA, EQA, Kiwa y SGS, INCOTEC.

2. Amenaza de nuevos entrantes:

La entrada de nuevos competidores al mercado ecuatoriano de certificación enfrenta barreras como:

- Regulaciones gubernamentales: Existen normativas y procesos de acreditación que requieren cumplir con estándares internacionales, lo que puede ser costoso y complejo para nuevos participantes.

- Economías de escala: Las entidades establecidas ya poseen una base de clientes y reconocimiento de marca, lo que les permite ofrecer precios competitivos y servicios eficientes.
- Lealtad de los clientes: Las organizaciones suelen preferir certificadoras con historial comprobado y confianza, dificultando que nuevos entrantes ganen cuota de mercado rápidamente.

3. Poder de negociación de los proveedores:

En los sectores de certificación, los provisosores son las entidades que ofrecen normas, metodologías, capacitación, profesionales FreeLancer. Su influencia es moderada, en el caso de AENOR pueden elegir entre múltiples proveedores y adaptar sus servicios según las necesidades del mercado. Sin embargo, la calidad del servicio realizado por el Auditor es lo más importante dentro del servicio prestado.

4. Poder de negociación de los clientes:

La clientela de AENOR posee una forma de negociación moderado debido a:

- **Variedad de opciones:** La presencia de múltiples certificadoras permite a los clientes comparar servicios y precios.
- **Impacto en la reputación:** Un proceso de certificación de calidad otorgado por una empresa con buena reputación puede mejorar la imagen y competitividad de una empresa, lo que aumenta su disposición a invertir en servicios de certificación de alto valor.

5. Amenaza de productos sustitutos:

La principal alternativa a las certificaciones formales son los sistemas de gestión internos o el reconocimiento a través de premios y distinciones no oficiales (sin acreditación). Sin embargo, estos sustitutos carecen del prestigio y la confianza que otorgan las certificaciones reconocidas internacionalmente. Además, las certificaciones ofrecen auditorías y evaluaciones externas que aportan objetividad y credibilidad, aspectos que los sustitutos no pueden garantizar.

Otro producto sustituto son los servicios de capacitación brindados por la industria de servicios de consultores, que pueden ofrecer precios más módicos debido a su estructura de costes más liviana.

3.1.4. Estrategia competitiva

Según (Casaretto 2025) las estrategias competitivas de AENOR Ecuador S.A. son:

1. Esquemas propios de certificación en sostenibilidad y economía circular:

AENOR Ecuador promueve la adopción de prácticas sostenibles mediante la certificación de estrategias de economía circular y compras sostenibles. Por ejemplo, el Modelo AENOR de certificación de la Estrategia de Economía Circular basándose en la mejora continua y en la identificación de acciones que contribuyan a los principios de economía circular. Asimismo, ofrece la certificación de Compras Sostenibles basada en la norma ISO 20400:2017, enfocada en implantar políticas y estrategias de compras responsables, ayudando a las organizaciones a implementar políticas y estrategias de compras responsables, priorizando acciones en la cadena de suministro según criterios de sostenibilidad.

2. Formación especializada en estrategia y sostenibilidad:

La empresa ofrece cursos como "Estrategia y gestión de la Sostenibilidad", que capacitan a profesionales para integrar estrategias sostenibles en los negocios, asegurando viabilidad económica y reduciendo impactos ambientales.

3. Promoción de la responsabilidad social empresarial:

Desde 2019, AENOR Ecuador ha respondido a las preocupaciones sociales de las organizaciones en áreas como igualdad, gestión inclusiva de la diversidad y sostenibilidad social, contribuyendo a la transformación social y generando confianza entre las partes interesadas.

Estas estrategias reflejan el compromiso de AENOR Ecuador con la mejora continua, la sostenibilidad y la responsabilidad social, buscando ofrecer servicios que aporten valor agregado y contribuyan al desarrollo sostenible de las organizaciones en el país.

3.1.5. FODA

<p>FORTALEZAS</p> <p>Reconocimiento Internacional: AENOR Ecuador es parte de un grupo internacional con una fuerte reputación y presencia en Europa, lo que le otorga prestigio y confiabilidad en el mercado ecuatoriano.</p> <p>Variedad de Certificaciones: AENOR Ecuador ofrece una amplia gama de certificaciones en normas internacionales como ISO 9001 (gestión de calidad), ISO 14001 (gestión ambiental), ISO 45001 (seguridad y salud en el trabajo), entre otras, lo que le permite servir a diferentes sectores.</p> <p>Enfoque en Sostenibilidad: AENOR Ecuador ha desarrollado programas de certificación enfocados en la sostenibilidad y la economía circular, lo que le permite diferenciarse al satisfacer la creciente demanda de prácticas empresariales responsables con el medio ambiente.</p>	<p>DEBILIDADES</p> <p>Costo de sus servicios: El costo de obtener certificaciones con recursos europeos puede generar más costos de los esperados. Esto podría limitar el alcance de AENOR a empresas más grandes o con mayor presupuesto.</p> <p>Dependencia del Contexto Económico Global: AENOR Ecuador, al ser parte de un grupo internacional, está expuesta a la variabilidad de las condiciones económicas y regulatorias globales, lo que puede afectar sus operaciones a nivel local.</p>
<p>OPORTUNIDADES</p> <p>Creciente Demanda de Certificación: El crecimiento consciente respecto a la importancia de la calidad, la sostenibilidad y la responsabilidad social empresarial crea una demanda creciente de certificaciones internacionales.</p> <p>Expansión de la demanda a la Economía Circular: La adopción de modelos de economía circular está en aumento, lo que permitirá a la compañía expandir su cuota de mercado.</p>	<p>AMENAZAS</p> <p>Competencia Creciente: La competencia de otras entidades de certificación es fuerte. Estas empresas tienen presencia establecida en Ecuador y una oferta diversificada.</p> <p>Desinterés por la Certificación en Empresas Locales: En algunos sectores, especialmente en el mercado de pequeñas y medianas empresas, puede existir una falta de interés o conocimiento sobre las ventajas de la certificación.</p> <p>Impacto de Crisis Económicas Locales: Crisis económicas o fluctuaciones en el mercado pueden hacer que las empresas en Ecuador prioricen la reducción de costos sobre la inversión en certificaciones, lo que afectaría a AENOR y a otras certificadoras.</p>

3.1.6. Estrategia corporativa

1. Diferenciación a través de la Calidad y la Confianza:

AENOR Ecuador se distingue por ser una organización globalmente reconocida con un fuerte enfoque en la calidad, la sostenibilidad y la mejora continua. Su estrategia corporativa se enfoca en ofrecer servicios de certificación confiables y reconocidos internacionalmente, lo que le otorga una ventaja competitiva sobre otras entidades locales o internacionales que ofrecen servicios similares. A través de sus certificaciones, AENOR ayuda a las empresas ecuatorianas a mejorar sus procesos y estándares, generando valor tangible.

2. Enfoque en la sostenibilidad:

La certificación de economía circular y compras sostenibles es una de las propuestas estratégicas clave de AENOR. Esto responde a la creciente demanda de las empresas por ser más responsables social y ambientalmente, y AENOR se posiciona como un líder en estas áreas.

3.2 Análisis Contable

3.2.1. Estados financieros

AENORECUADOR S.A.
(Una Subsidiaria de AENOR INTERNACIONAL S.A.U. - España)
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Expresados en Dólares Americanos)

	Notas	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022
Activos:			
Activos corrientes			
Efectivo	(8)	42,558	130,113
Inversiones corrientes	(9)	106,684	6,146
Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar no relacionados	(10)	138,307	111,841
Cuentas por cobrar clientes relacionados	(11)	26,599	21,145
Activos por impuestos corrientes	(20)	55,767	76,485
Gastos pagados por anticipado	(12)	5,292	5,927
Total activos corrientes		375,207	351,657
Activos no corrientes			
Muebles, equipos e instalaciones	(13)	17,094	30,262
Activos por impuestos diferidos	(14)	10,912	6,095
Otros activos no corrientes	(15)	2,811	2,400
Activos por derecho de uso	(16)	21,631	8,521
Total activos no corrientes		52,448	47,278
Total activos		427,655	398,935
Pasivos:			
Pasivos corrientes			
Cuentas por pagar proveedores no relacionados	(17)	63,117	49,840
Cuentas por pagar proveedores relacionados	(18)	6,796	20,229
Pasivos por contratos de arrendamiento CP	(19)	11,524	9,477
Pasivos por impuestos corrientes	(20)	8,120	21,008
Pasivos por ingresos diferidos	(21)	7,818	22,641
Obligaciones beneficios a los empleados	(22)	29,915	9,888
Anticipo de clientes		1,711	990
Total pasivos corrientes		129,001	134,073
Pasivos no corrientes			
Pasivos por contratos de arrendamiento LP	(19)	10,396	-
Obligaciones por beneficios definidos	(23)	22,467	18,911
Total pasivos no corrientes		32,863	18,911
Total pasivos		161,864	152,984
Patrimonio:			
Capital social	(24)	100,800	100,800
Reservas		50,400	50,400
Otros resultados integrales		40,466	39,595
Resultados acumulados		74,125	55,156
Total patrimonio neto		265,791	245,951
Total patrimonio neto y pasivos		427,655	398,935

Figura 2.
Estado de Situación Financiera auditado de AENOR Ecuador al 31.12.2023

AENORECUADOR S.A.
(Una Subsidiaria de AENOR INTERNACIONAL S.A.U. - España)
ESTADOS DE RESULTADOS DEL PERÍODO Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
(Expresados en Dólares Americanos)

	Notas	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022
Ingresos por actividades ordinarias			
Ingresos por prestación de servicios	(25)	677,868	553,936
Ganancia bruta		677,868	553,936
Gastos de administración	(26)	(322,783)	(316,017)
Gastos de venta	(27)	(326,456)	(260,836)
Gastos financieros	(28)	(7,867)	(6,607)
Otros ingresos	(29)	23,549	13,307
Otros gastos	(30)	(8,133)	(1,849)
Ganancia (Pérdida) antes de participación a trabajadores		36,178	(18,066)
Gasto participación a trabajadores	(22)	(5,427)	-
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto a las ganancias		30,751	(18,066)
Gasto por impuesto a las ganancias corriente	(20.2)	(11,782)	(17,502)
Ganancia (Pérdida) neta del ejercicio		18,969	(35,568)
Otro resultado integral del ejercicio, después de impuestos:			
<u>Partidas que no se reclasificarán al resultado del periodo:</u>			
Nuevas mediciones de los planes de pensiones de beneficios definidos		871	15,241
Otro resultado integral del ejercicio, neto de impuestos		871	15,241
Resultado integral total del año		19,840	(20,327)

Figura 3.
Estado de Resultados Integrales auditado de AENOR Ecuador al 31.12.2023

AENORECUADOR S.A.
(Una Subsidiaria de AENOR INTERNACIONAL S.A.U. - España)
ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
(Expresados en dólares)

	Otros resultados integrales		Resultados acumulados				
	Capital social	Reserva legal	Nuevas mediciones de los planes de pensiones de beneficios definidos	Utilidades acumuladas	(Pérdida) neta del ejercicio	Subtotal	Total patrimonio neto
Saldo al 31 de diciembre de 2021	100,800	50,400	24,354	95,852	(5,128)	90,724	266,278
Transferencia a ganancias acumuladas	-	-	-	(5,128)	5,128	-	-
Resultado integral total del año	-	-	15,241	-	(35,568)	(35,568)	(20,327)
Saldo al 31 de diciembre de 2022	100,800	50,400	39,595	90,724	(35,568)	55,156	245,951
Transferencia a ganancias acumuladas	-	-	-	(35,568)	35,568	-	-
Resultado integral total del año	-	-	871	-	18,969	18,969	19,840
Saldo al 31 de diciembre de 2023	100,800	50,400	40,466	55,156	18,969	74,125	265,791

Figura 4.
Estado de Cambios en el Patrimonio auditado al 31.12.2023

AENORECUADOR S.A.
(Una Subsidiaria de AENOR INTERNACIONAL S.A.U. - España)
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
(Expresados en dólares)

	Notas	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022
Ganancia (Pérdida) neta del ejercicio		18,969	(35,568)
Ajustes para conciliar el resultado integral total del año con el efectivo neto (utilizado) provisto en las actividades de operación:			
Provisión para cuentas incobrables		1,617	1,023
Bajas de cuentas por cobrar		(366)	(1,398)
Depreciación de muebles, equipos e instalaciones		14,691	18,496
Provisión para jubilación patronal y desahucio		2,313	7,708
Provisión para participación a trabajadores		5,427	-
Provisión para impuesto a las ganancias		11,782	17,502
Efecto de impuestos diferidos		(4,817)	(2,877)
Cambios en activos y pasivos operativos:			
Cuentas por cobrar clientes relacionados y no relacionados		(33,171)	(27,530)
Activos por impuestos corrientes		20,718	(20,476)
Gastos pagados por anticipado		224	40,659
Cuentas por pagar proveedores relacionados y no relacionados		(156)	1,128
Pasivos por impuestos corrientes		(24,670)	(21,740)
Pasivos por obligaciones con empleados		15,843	(5,494)
Pasivos por ingresos diferidos		(14,823)	(368)
Otros pasivos		13,164	(13,199)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) actividades de operación		26,745	(42,134)
Flujos de efectivo por las actividades de inversión:			
Registro aplicación arrendamientos (costo)		(13,110)	10,579
Incremento de inversión		(100,538)	(798)
Efectivo pagado por la compra de muebles, equipos e instalaciones		(1,523)	(40,606)
Efectivo neto (utilizado en) las actividades de inversión		(115,171)	(30,825)
Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento:			
Efectivo pagado por jubilación patronal y desahucio		(7,867)	(3,303)
Efectivo neto (utilizado en) actividades de financiamiento		(7,867)	(3,303)
(Disminución) neto de efectivo		(87,555)	(76,262)
Efectivo al inicio del año		130,113	206,375
Efectivo final del año		42,558	130,113

Figura 5.
Estado de Flujos de Efectivo auditado al 31.12.2023

3.2.2. Reformular estados financieros

AENOR ECUADOR S.A.
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA (REFORMULADOS)

	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
Activos:			
Activos corrientes operativos			
Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar	138,307	111,841	78,960
Cuentas por cobrar clientes relacionados	26,599	21,145	26,121
Gastos pagados por anticipado	5,292	5,927	46,586
Total activos corrientes operativos	170,198	138,913	151,667
Activos corrientes financieros			
Efectivo	42,558	130,113	206,375
Inversiones corrientes	106,684	6,146	5,348
Activos por impuestos	55,767	76,485	56,009
Total activos corrientes financieros	205,009	212,744	267,732
Activos no corrientes operativos			
Muebles, equipos e	17,094	30,262	8,152
Otros activos no corrientes	2,811	2,400	2,400
Activos por derecho de uso	21,631	8,521	19,100
Total activos no corrientes operativos	41,536	41,183	29,652
Activos no corrientes financieros			
Activos por impuestos diferidos	10,912	6,095	3,218
Total activos no corrientes financieros	10,912	6,095	3,218
Total activos	427,655	398,935	452,269
Pasivos:			
Pasivos corrientes operativos			
Cuentas por pagar proveedores no	63,117	49,840	38,325
Cuentas por pagar proveedores relacionados	6,796	20,229	30,616
Pasivos por contratos de arrendamiento CP	11,524	9,477	10,686
Pasivos por ingresos diferidos	7,818	22,641	23,009
Obligaciones beneficios a los empleados	29,915	9,888	15,382
Anticipo de clientes	1,711	990	3,503
Total pasivos corrientes operativos	120,881	113,065	121,521
Pasivos corrientes financieros			
Pasivos por impuestos corrientes	8,120	21,008	25,246
Total pasivos corrientes financieros	8,120	21,008	25,246
Pasivos no corrientes operativos			
Pasivos por contratos de arrendamiento LP	10,396		9,477
Obligaciones por beneficios definidos	22,467	18,911	29,747
Total pasivos no corrientes operativos	32,863	18,911	39,224
Total pasivos	161,864	152,984	185,991
Patrimonio:			
Capital social	100,800	100,800	100,800
Reservas	50,400	50,400	50,400
Otros resultados integrales	40,466	39,595	24,354
Resultados acumulados	74,125	55,156	90,724
Total patrimonio neto	265,791	245,951	266,278
Total patrimonio neto y pasivos	427,655	398,935	452,269

Figura 6.
Estado de Situación Financiera de AENOR Ecuador reformulado

AENOR ECUADOR S.A.

ESTADOS DE RESULTADOS (REFORMULADOS)

	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
Ingresos por actividades ordinarias			
Ingresos por prestación de servicios	677,868	553,936	725,337
Ingresos brutos	677,868	553,936	725,337
Gastos de administración	(315,959)	(304,128)	(376,865)
Gastos de venta	(326,456)	(260,836)	(343,426)
Otros gastos	(8,133)	(1,849)	(2,639)
EBITDA	27,320	(12,877)	2,407
Ingresos financieros	23,549	13,307	32,693
Amortización	(14,691)	(18,496)	(4,720)
Ganancia (Pérdida) antes de participación a trabajadores	36,178	-18,066	30380
Gasto participación a trabajadores	-5,427	-	-4557
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto a las ganancias	30,751	(18,066)	25,823
Gasto por impuesto a las ganancias	(11,782)	(17,502)	(30,951)
Ganancia (Pérdida) neta del ejercicio	18,969	(35,568)	(5,128)

Figura 7.

Estado de Resultados Integrales reformulados

3.2.3. Identificar las políticas contables clave

Hemos identificado en AENOR Ecuador las siguientes políticas contables más importantes:

- ✓ Los EEFF se presentan según lo estipulado por la NIC 1.
- ✓ Los activos de propiedad planta y equipo se mantienen por el modelo del costo según NIC 16.
- ✓ La vida útil de un activo se revisa de forma anual y si existieran cambios se realiza de acuerdo a NIC 8.

- ✓ Los activos y pasivos financieros se miden por el costo amortizado
- ✓ El deterioro de los activos se reconoce acorde lo estipula la NIC 36
- ✓ Los arrendamientos están reconocidos conforme lo estipula la NIIF 16

3.2.4. Identificar la estrategia contable

Los estados financieros de AENORECUADOR S.A. han sido preparados íntegramente y sin reservas de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por sus siglas en inglés), vigentes al 31 de diciembre de 2023.

Moneda funcional y de presentación.

La inclusión de cifras en los documentos financieros permiten usar la moneda de cambio dentro del entorno de la compañía que opera, siendo la principal moneda funcional en el Estado ecuatoriano la americana.

Clasificación de saldos en corrientes y no corrientes.

Desde la posición financiera los saldos son entendidos en función de los vencimientos, esto quiere decir que dichas corrientes son igual o inferior a 12 meses, que se contabilizan desde el cierre de los estados financieros; y, no se contabiliza cuando supera ese período.

Devengado

Los ingresos y gastos son reconocidos conforme lo establece el principio del devengado.

3.3 Análisis Financiero

3.3.1. Análisis de los ratios de la empresa

CÁLCULO DE LAS NOF	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
AC -PE	246.206	217.584	272.632
ACTIVO CORRIENTE	375.207	351.657	419.399
EFFECTIVO	149.242	136.259	211.723
CUENTAS POR COBRAR	225.965	215.398	207.676
INVENTARIOS			
PASIVO EXPONTANEO	129.001	134.073	146.767
PROVEEDORES	111.352	89.434	95.009
GASTOS POR PAGAR	9.529	23.631	26.512
IMPUESTOS POR PAGAR	8.120	21.008	25.246
FONDO DE MANIOBRA RP + DLP-IN	259.929	226.079	278.250
RECURSOS PROPIOS	265.791	245.951	266.278
DEUDA LARGO PLAZO	32.863	18.911	39.224
INMOVILIZADO NETO	38.725	38.783	27.252

Tabla 1.
Cálculo de las NOF de AENOR Ecuador

	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
EBITDA	27.320	-12.877	2.407
Ganancia (Pérdida) antes de participación a trabajadores e impuestos	36.178	-18.066	30.380
Amortización	14.691	18.496	4.720
Gastos financieros	0	0	0
Ingresos financieros	23.549	13.307	32.693

Tabla 2.
Cálculo del EBITDA reformulado de AENOR Ecuador

Ratios de la cuenta de resultados	Diciembre	Diciembre	Diciembre
	31, 2023	31, 2022	31, 2021
Crecimiento de ventas	22%	-24%	32%
Margen bruto	52%	53%	53%
EBITDA / VENTAS	4,0%	-2,3%	0,3%
ROS, rentabilidad s/ventas	2,8%	-6,4%	-0,7%
ROE, rentabilidad. Recursos propios	7,1%	-14,5%	-1,9%
ROA, rentabilidad sobre activo	4,4%	-8,9%	-1,1%
CFO, cash flow operaciones	33.660	-17.072	-408
Flujo operativo	26.745,0 -	42.134,0 -	74.088,0
Resultado neto	18.969,0 -	35.568,0 -	5.128,0
Índice de calidad de las ganancias	1,41	1,18	14,45

Tabla 3.
Ratios de cuenta de resultados reformulados de AENOR Ecuador

Interpretación:

Crecimiento de ventas: Durante el ejercicio 2021, la empresa experimento un crecimiento del 32%; en el año 2022, un decrecimiento del 24%; en el año 2023, un crecimiento del 22%.

Margen bruto: Durante los tres ejercicios analizados, el margen bruto de la operación de la empresa se encuentra en promedio en el 52%

EBITDA / VENTAS : Durante el ejercicio 2021, la empresa tuvo 0,3%; en el año 2022, un (-) 2,3%; en el año 2023, un 4%.

ROS, rentabilidad s/ventas: Durante el ejercicio 2021, la empresa tuvo una rentabilidad por cada dólar de ventas del (-)0,7%; en el año 2022, un (-) 6,4%; en el año 2023, un 2,8%.

ROE, rentabilidad. Recursos propios: Durante el ejercicio 2021, la empresa tuvo por cada dólar del patrimonio una rentabilidad de (-) 1,9%; en el año 2022, un (-) 14,5%; en el año 2023, un 7,1%.

ROA, rentabilidad sobre activo: Durante el ejercicio 2021, la empresa tuvo por cada dólar de activos una rentabilidad de (-) 1,1%; en el año 2022, un (-) 8,9%; en el año 2023, un 4,4%.

$$\text{Accrual Ratio} = \frac{\text{Cambio en los Activos Operativos (-) Cambio en los Pasivos Operativos}}{\text{Ingreso Neto}}$$

	Diciembre	Diciembre	Diciembre
	31, 2023	31, 2022	31, 2021
Cambios en los activos operativos	31.285,00	-	12.754,00
Cambios en los pasivos operativos	5.769,00	-	7.247,00
Resultado neto	18.969,00	-	35.568,00
Accrual Ratio	1,35	0,15	- 8,50

Tabla 4.
Accrual ratio reformulados de AENOR Ecuador

Interpretación: Durante el ejercicio 2021, la empresa presenta un ratio de (-) 8.5, por cuanto tuvo un resultado neto negativo, sin embargo, su resultado proviene en alta proporción de flujos de efectivo reales; en el año 2022, un 0.15 , lo cual indica que el 15% del resultado neto proviene de ajustes contables y el 85% de flujos de efectivo reales; en el año 2023, un 1.35 , lo cual nos indica que las ganancias de la compañía no están completamente respaldadas por flujos de efectivo.

3.3.2. Análisis de los ratios de la industria

Conforme la información que reposa en la base de la Superintendencia de Compañías , al 31 de diciembre del 2023, hemos determinado los siguientes ratios de los principales

competidores

de

AENOR

Ecuador.

<https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/ranking/reporte.html>

	S.G.S. DEL ECUADOR S.A. 31, 2023	ICONTEC Internacional S.A. 31, 2023	BUREAU VERITAS ECUADOR S.A. 31, 2023
ROS, rentabilidad s/ventas	-12,1%	5,5%	9,8%
ROE, rentabilidad. Recursos propios	-11,4%	21,8%	45,9%
ROA, rentabilidad sobre activo	-16,1%	13,1%	21,4%

Tabla 5.

Ratios de rentabilidad principales competidores de AENOR Ecuador al 31.12.2023

3.3.3. Análisis de la gestión operativa

	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
<u>Resultado Bruto</u>			
Ventas (-) Gastos de ventas	351.412	293.100	381.911
Ventas	677.868	553.936	725.337
Gastos de ventas	326.456	260.836	343.426
<u>Margen bruto</u>			
Resultado bruto / Ventas	51,84%	52,91%	52,65%
Resultado bruto	351.412	293.100	381.911
Ventas	677.868	553.936	725.337

Tabla 6.

Análisis de la gestión operativa de AENOR Ecuador al 31.12.2023

Interpretación:

Observamos dispersión en el margen bruto de la compañía, sin embargo, durante los 3 últimos años, el margen bruto ha bordeado entre el 52.46%

	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
Resultado operativo / Ventas			
Margen Operativo	1,86%	-5,66%	-0,32%
Resultado operativo	12.629	(31.373)	(2.313)
Ventas	677.868	553.936	725.337

Tabla 7.
Margen operativo de AENOR Ecuador al 31.12.2023

Interpretación:

Observamos dispersión en el margen operativo de la compañía, sin embargo, durante el año 2023, el margen operativo fue del 1.86%

	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
<u>Rotación cuentas por cobrar</u>			
(Cuentas por cobrar comerciales / Ventas)	88	86	52
X días período			
Ventas	677.868	553.936	725.337
Ctas por cobrar promedio	164.906	132.986	105.081

Tabla 8.
Rotación de cuenta por cobrar de AENOR Ecuador al 31.12.2023

Interpretación:

Observamos un cambio de tendencia en los días de cuentas por cobrar a partir de diciembre 2022, este ratio se encuentra entre los 87 días.

	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
<u>Rotación cuentas por pagar</u>			
(Ctas. Por pagar proveedores / Gastos de venta) X días período	77	97	72
Gastos de venta	326.456	260.836	343.426
Ctas por pagar promedio	69.913	70.069	68.941

Tabla 9.

Rotación de cuenta por pagar de AENOR Ecuador al 31.12.2023

Interpretación:

Observamos un cambio de tendencia en los días de cuentas por pagar a partir de diciembre 2022, este ratio se encuentra en los 77 días.

3.3.4. Análisis del flujo de efectivo

	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
<u>Cash Flow Operativo (CFO)</u>			
Beneficio neto + Amortización	33.660	(17.072)	(408)
Beneficio Neto	18.969	-35.568	-5.128
Amortización	14.691	18.496	4.720

Tabla 10.

Cash Flow Operativo de AENOR Ecuador al 31.12.2023

Interpretación:

Observamos que la compañía durante los años 2022 y 2021 tuvo flujos de caja operativos negativos, sin embargo, durante el año 2023 la compañía logro revertir sus resultados pasados, consiguiendo generar un flujo positivo de USD. 33.600.

3.3.5. Evaluar el desempeño y riesgo financiero

	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
<u>Riesgo Operativo</u>			
<u>EBIT o BAIT</u>	12.629	(31.373)	(2.313)
EBITDA	27.320	(12.877)	2.407
Amortización	14.691	18.496	4.720
Variación interanual monetaria	44.002,00 -	29.060,00	18.628,00
Variación interanual %	-140%	1256%	-89%

Tabla 11.
EBIT de AENOR Ecuador al 31.12.2023

Interpretación:

Observamos que el EBIT obtenido al cierre del ejercicio 2021, tuvo una variación monetaria de USD. 21.986 que representa el -90% respecto el EBIT del ejercicio 2020; el EBIT obtenido al cierre del ejercicio 2022, tuvo una variación monetaria de USD. -29.060 que representa el 1256% respecto el EBIT del ejercicio 2021; el EBIT obtenido al cierre del ejercicio 2023, tuvo una variación monetaria de USD. 44.002 que representa el -140% respecto el EBIT del ejercicio 2022.

	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
<u>VENTAS</u>	677.868	553.936	725.337
Variación interanual monetaria	123.932 -	171.401	175.442
Variación interanual %	22%	-24%	32%
<u>MARGEN BRUTO</u>	351.412	293.100	381.911
Variación interanual monetaria	58.312 -	88.811	27.992
Variación interanual %	20%	-23%	8%
<u>GASTOS GENERALES</u>	315.959	304.128	376.865
Variación interanual monetaria	11.831 -	72.737	25.569
Variación interanual %	4%	-19%	7%

Tabla 12.
Variaciones interanuales de AENOR Ecuador al 31.12.2023

Interpretación:

Observamos que al cierre del ejercicio 2021, la compañía tuvo un crecimiento de ventas del 32%, un crecimiento del margen bruto del 8% y un crecimiento de los gastos generales del 7%; mientras que al cierre del ejercicio 2022, la compañía tuvo un decrecimiento de ventas del 24%, un crecimiento del margen bruto del 23% y un decrecimiento de los gastos generales del 19%; mientras que al cierre del ejercicio 2023, la compañía tuvo un crecimiento de ventas del 22%, un crecimiento del margen bruto del 20% y un crecimiento de los gastos generales del 4%.

Riesgo financiero:

La compañía opera con capital propio y tiene un bajo ratio de apalancamiento, por lo que, a pesar de tener un margen de rentabilidad neta bajo, el riesgo financiero es manejable y se lo considera también bajo.

3.3.6. Identificar cambios en la rentabilidad

	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
Ingresos por prestación de servicios	677.868	553.936	725.337
EBIT o BAIT	12.629	-31.373	-2.313
Relación anual	1,9%	-5,7%	-0,3%

Tabla 13.
Relación anual de EBIT de AENOR Ecuador al 31.12.2023

Interpretación:

Observamos que la compañía no tiene una línea de tendencia en el EBIT generado al cierre del ejercicio anual, siendo el resultado del 31/diciembre 2023 con el mejor porcentaje de EBIT.

	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
Ingresos por prestación de servicios	677.868	553.936	725.337
Gastos de venta	326.456	260.836	343.426
Relación anual	48,2%	47,1%	47,3%

Tabla 14.

Relación anual de gastos de venta de AENOR Ecuador al 31.12.2023

Interpretación:

Observamos que la compañía tiene una línea de tendencia en los gastos de venta al cierre del ejercicio anual, a partir del ejercicio 2021 la relación de gastos de venta se encuentra en una línea base sobre el 47.5%.

	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
Ingresos por prestación de servicios	677.868	553.936	725.337
Gastos de administración	315.959	304.128	376.865
Relación anual	46,6%	54,9%	52,0%

Tabla 15.

Relación anual de gastos de administración de AENOR Ecuador al 31.12.2023

Interpretación:

Observamos que los gastos de administración de la compañía representan una relación dispersa respecto los ingresos, sin embargo, al 31 de diciembre 2023, la relación es la más

baja logrando el 46.6%, por lo que podemos decir que se ha conseguido eficiencia.

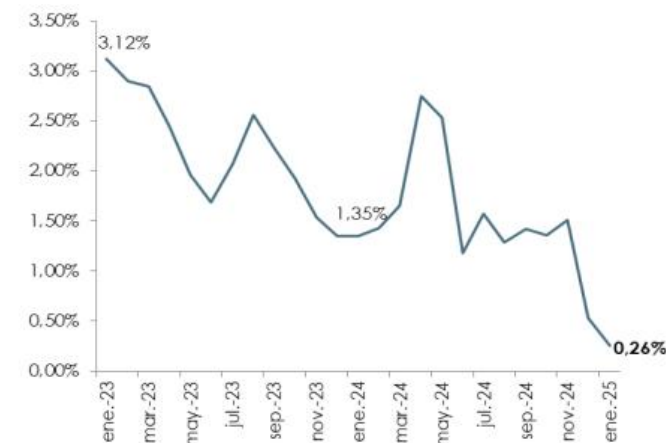
3.4. Proyecciones

3.4.1 Identificar cambios en factores macro

INFLACIÓN

Según el INEC la inflación se contextualiza del siguiente modo:

“En enero 2025, respecto a diciembre 2024, fue de -0,15%. La inflación anual de precios de enero de 2025, respecto a enero de 2024, alcanzó 0,26%; como referencia, en enero de 2024 fue de 1,35%. Finalmente, en enero de 2025 el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en USD 798,31, mientras que, el ingreso familiar mensual de un hogar tipo fue de USD 877,33, lo cual representa el 109,90% del costo de la CFB” (INEC, 2025).



Fuente: Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Figura 8.
Evolución de la inflación anual

PIB

Según el Banco Central del Ecuador, se espera un crecimiento del PIB de 2,2% en 2025, tras un 2024 de decrecimiento económico con tres trimestres consecutivos de números negativos. A pesar de la recesión, se proyecta una recuperación, con organismos internacionales anticipando un crecimiento del PIB entre 1,4% y 2%. El FMI estima una mejora del 1,6% en 2025, a medida que se estabiliza la situación energética.

El presidente Daniel Noboa garantizó que no habrá cortes de energía este año, destacando la recuperación de 500 megavatios del parque térmico. Aunque la crisis energética ha disminuido gracias a las lluvias, el Gobierno se prepara para el estiaje previsto para abril de 2025. Las elecciones generales de 2025 serán clave para la estabilidad económica. La posible reelección de Noboa, considerado favorable para el mercado, podría mantener el acuerdo con el FMI y brindar confianza a los inversionistas. Un entorno político estable podría reducir el riesgo país, mejorar las condiciones de financiamiento y fomentar la inversión y el consumo. Además, las encuestas sugieren que el movimiento oficialista podría ganar fuerza en la Asamblea, promoviendo una mayor gobernabilidad.

Cambios en el negocio

Durante el año 2024 y de ahí en adelante se espera un cambio de tendencia en el mercado de la certificación de sistemas de gestión, dando especial énfasis e importancia al segmento de los esquemas relacionados a las Tecnologías de la Información (TICs), dentro de los cuales tenemos ISO 27001; ISO 27701 (Casaretto 2025)

3.4.2 Matriz FODA proyectada

<p>FORTALEZAS</p> <p>Enfoque en seguridad de la información:</p> <p>Variedad de Certificaciones: AENOR Ecuador ofrece una amplia gama de certificaciones en normas internacionales como ISO 9001 (gestión de calidad), ISO 14001 (gestión ambiental), ISO 45001 (seguridad y salud en el trabajo), entre otras, lo que le permite servir a diferentes sectores.</p> <p>Enfoque en Sostenibilidad: AENOR Ecuador ha desarrollado programas de certificación enfocados en la sostenibilidad y la economía circular, lo que le permite diferenciarse al satisfacer la creciente demanda de prácticas empresariales responsables con el medio ambiente.</p>	<p>DEBILIDADES</p> <p>Costo de sus servicios: La apreciación del euro podría limitar el alcance de AENOR a empresas más grandes o con mayor presupuesto.</p> <p>Dependencia del Contexto Económico Global: AENOR Ecuador, al ser parte de un grupo internacional, está expuesta a la variabilidad de las condiciones económicas y regulatorias globales, lo que puede afectar sus operaciones a nivel local.</p>
<p>OPORTUNIDADES</p> <p>Creciente Demanda de Certificación: El crecimiento consciente sobre de la calidad, la sostenibilidad y la responsabilidad social empresarial crea una demanda creciente de certificaciones internacionales.</p> <p>Expansión de la demanda a las Tecnologías de la información: Se prevé una mayor demanda de certificación en esquemas relacionados con las tecnologías de la información.</p>	<p>AMENAZAS</p> <p>Competencia Creciente: La competencia de otras entidades de certificación es fuerte. Estas empresas tienen presencia establecida en Ecuador y una oferta diversificada.</p> <p>Desinterés por la Certificación en Empresas Locales: En algunos sectores, especialmente en el mercado de pequeñas y medianas empresas, puede existir una falta de interés o conocimiento sobre las ventajas de la certificación.</p> <p>Impacto de Crisis Económicas Locales: Crisis económicas o fluctuaciones en el mercado pueden hacer que las empresas en Ecuador prioricen la reducción de costos sobre la inversión en certificaciones, lo que afectaría a AENOR y a otras certificadoras.</p>

3.4.3 Marco y aspectos de la proyección

PIB PROYECTADO

Según el informe "Programación Macroeconómica Sector Real 2024-2028" del Banco Central del Ecuador (BCE) (https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_092024.pdf), se anticipa que el Producto Interno Bruto (PIB) del país experimente incrementos anuales durante el período 2025-2028. Las proyecciones específicas son: 1,5% en 2025, 2,2% en 2026, 2,2% en 2027 y 2,3% en 2028.

Estas estimaciones reflejan las expectativas del BCE sobre la recuperación y crecimiento económico de Ecuador en los próximos años.

RIESGO PAÍS

Según J.P.Morgan: “El riesgo país es un indicador que mide la probabilidad de que un país no cumpla con sus obligaciones financieras, es decir la posibilidad de que un gobierno no pague sus deudas” (J.P Morgan , 2025).

El riesgo país de basa en factores como: situación política; situación económica y factores externos.

El EMBI (Emerging Markets Bond Index), es uno de los índices principales para medir el riesgo país.

3.4.4 Horizonte de proyección

Para la valoración de AENOR Ecuador , utilizaremos un horizonte total de cinco años.

➤ Período base:

31/12/2023

➤ Período de pronóstico:

En virtud del modelo de negocio y al ser una línea de corto plazo se considera 3 años

31/12/2024

31/12/2025

31/12/2026

➤ Período continuo:

En virtud del modelo de negocio y al ser una línea de corto plazo se considera 2 años

31/12/2027 ; 31/12/2028

3.4.5 Estados Financieros Projectados

3.4.5.1 Estado de Resultados

Ingresos: Para la proyección de esta partida se usará la tasa de crecimiento promedio del 10%, que lo obtenemos de los resultados históricos del año 2021 al 2023.

Gastos de Administración: Para la proyección de esta partida se usará un ratio del 49,41% que es el ratio conseguido según balances internos del período corriente (Casaretto, 2025); el

ratio histórico es del 50,94% de los ingresos, que corresponde al índice obtenido al realizar el análisis vertical promedio de los datos históricos del año 2021 al 2023.

Gastos de Venta: Para la proyección de esta partida se usará un ratio del 43,80% que es margen conseguido según balances internos del período corriente (Casaretto, 2025); el ratio histórico es del 47,55% de los ingresos, que corresponde al índice obtenido al realizar el análisis vertical promedio de los datos históricos del año 2021 al 2023.

Otros gastos: Para la proyección de esta partida se usará un ratio del 0,64% de los ingresos, que corresponde al índice obtenido al realizar el análisis vertical promedio de los datos históricos del año 2021 al 2023.

Amortización: Para la proyección de esta partida se usará un ratio del 1,94% de los ingresos, que corresponde al índice obtenido al realizar el análisis vertical promedio de los datos históricos del año 2021 al 2023.

Gasto participación trabajadores: Para la proyección de esta partida se calculará el 15% de la utilidad antes de impuestos, según lo establecido en la legislación local.

Gasto por impuesto a las ganancias: Para la proyección de esta partida se calculará el 22% de la utilidad después de descontar el 15% PUT, según lo establecido en la legislación local.

	Diciembre 31, 2024	Diciembre 31, 2025	Diciembre 31, 2026	Diciembre 31, 2027	Diciembre 31, 2028
Ingresos por actividades ordinarias					
Ingresos por prestación de servicios	745.655	820.220	902.242	992.467	1.091.713
Ingresos brutos	745.655	820.220	902.242	992.467	1.091.713
Gastos de administración	(368.428)	(405.271)	(445.798)	(490.378)	(539.415)
Gastos de venta	(326.597)	(359.256)	(395.182)	(434.700)	(478.170)
Otros gastos	(4.772)	(5.249)	(5.774)	(6.352)	(6.987)
EBITDA	45.858	50.444	55.488	61.037	67.140
Amortización	(14.466)	(15.912)	(17.504)	(19.254)	(21.179)
Utilidad (Pérdida) Operacional	31.392	34.531	37.984	41.783	45.961
Rendimientos financieros	-	-	-	-	-
Gastos financieros	-	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) antes de participación a trabajadores	31.392	34.531	37.984	41.783	45.961
Gasto participación a trabajadores	(4.709)	(5.180)	(5.698)	(6.267)	(6.894)
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto a las ganancias	26.683	29.352	32.287	35.515	39.067
Gasto por impuesto a las ganancias	(5.870)	(6.457)	(7.103)	(7.813)	(8.595)
Ganancia (Pérdida) neta del ejercicio	20.813	22.894	25.184	27.702	30.472

Tabla 16.
Estado de Resultados proyectado de AENOR Ecuador

3.4.5.2 Estado de Situación Financiera

Variación del capital de trabajo neto operativo (CTNO)

Hemos determinado un ratio de relación histórica del CTNO del 7% respecto los ingresos, como se puede evidenciar en el siguiente cuadro:

	Notas	Diciembre 31, 2023	Diciembre 31, 2022	Diciembre 31, 2021
Activos corrientes operativos				
Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar no relacionados	Operativo	138.307	111.841	78.960
Cuentas por cobrar clientes relacionados	Operativo	26.599	21.145	26.121
Gastos pagados por anticipado	Operativo	5.292	5.927	46.586
Total activos corrientes operativos		170.198	138.913	151.667
Pasivos corrientes				
Cuentas por pagar proveedores no relacionados	Operativo	63.117	49.840	38.325
Cuentas por pagar proveedores relacionados	Operativo	6.796	20.229	30.616
Pasivos por ingresos diferidos	Operativo	7.818	22.641	23.009
Obligaciones beneficios a los empleados	Operativo	29.915	9.888	15.382
Anticipo de clientes	Operativo	1.711	990	3.503
(-)Total pasivos corrientes operativos		109.357	103.588	110.835
(=)CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO		60.841	35.325	40.832
Ingresos por actividades ordinarias		677.868	553.936	725.337
(=)RATIO CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO		8,98%	6,38%	5,63%

Tabla 17.

Estimación histórica capital de trabajo neto operativo de AENOR Ecuador

Variación del activo no corriente operacional (ANOCO)

Hemos determinado un ratio de 2.84%, la relación neta del activo corriente no operacional neto sobre los ingresos ,según los datos históricos de los últimos 3 años.

Proyección cambios en el estado de situación financiera operacional

	Diciembre 31, 2024	Diciembre 31, 2025	Diciembre 31, 2026	Diciembre 31, 2027	Diciembre 31, 2028
Capital de trabajo neto año anterior	60.841	52.196	57.415	63.157	69.473
Capital de trabajo año corriente	52.196	57.415	63.157	69.473	76.420
(+/-) Variación del capital de trabajo neto operativo (CTNO)	(8.645)	5.220	5.742	6.316	6.947
Activo no corriente operativo año anterior	32.543	21.177	23.294	25.624	28.186
Activo no corriente operativo año corriente	21.177	23.294	25.624	28.186	31.005
(+/-) Variación del activo no corriente operacional (ANOCO)	(11.366)	2.118	2.329	2.562	2.819

Tabla 18.
Proyección de la variación del activo de AENOR Ecuador

3.5 Valoración

3.5.1 Determinación del horizonte de tiempo

Hay que analizar el tipo industrial en el que se encuentra AENOR Ecuador S.A. se ha determinado un horizonte de tiempo de 5 años, conforme lo analizado en el inciso 3.4.4

3.5.2 Definición de tasa de descuento

La tasa de descuento aplicada es la tasa CCPP o por sus siglas en inglés WACC.

3.5.3 Cálculo del costo de la deuda (Kd)

Los valores del mercado con las obligaciones de la compañía, están representados por su valor en libros, con estos valores procedemos a realizar el cálculo.

		VALOR al 31.DIC.2023	% Coste (Kd)	(Kd) (1-T)
Pasivos corrientes financieros				
Pasivos por contratos de arrendamiento CP	Financiero	11.524	8,69%	5,76%
Pasivos por impuestos corrientes	Financiero	8.120	0%	0,00%
Pasivos no corrientes operativos				
Obligaciones por beneficios definidos	Operativo	22.467	5,74%	3,81%
Pasivos no corrientes financiero				
Pasivos por contratos de arrendamiento LP	Financiero	10.396	8,69%	5,76%

Tabla 19.
Valoración de Kd de AENOR Ecuador al 31.12.2023

$$Kd(\text{despues imptos}) = \frac{D Kd(1-T)}{D}$$

Donde:

D= Valor de mercado de la deuda

Kd= coste de la deuda antes de impuestos o la rentabilidad exigida a la deuda

T= tasa impositiva

Cálculo:

$$\frac{D Kd(1-T)}{D} = \frac{11.524*0.0869(1-0.369) + 22.467*0.0574(1-0.369) + 10.396*0.0869(1-0.369)}{11.524 + 22.467 + 10.396}$$

$$\frac{D Kd(1-T)}{D} = \frac{2015.700348}{24167}$$

$$Kd = 8.34\%$$

3.5.4 Cálculo del costo de capital propio (Ke)

$$Ke = Rf + \text{Riesgo país}$$

Siendo, Rf: el activo libre de riesgo.

Riesgo país

Riesgo país %

$$Ke = 4,48 + 17,48$$

$$Ke = 21,96$$

Simbolo	Valor	Fuente
Rf	4,48	Tasa bonos de EEUU a 10 años
Riesgo país	17,48	Riesgo J.P.Morgan al 31.01.2024.....

3.5.5 Cálculo del WACC

Una vez que contamos con los datos de las variables, procedemos a calcular el CCPP o

WACC según la siguiente fórmula:

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

Donde:

Ke =	Costo del capital accionario
Kd =	Costo de la deuda
E=	Valor de mercado del capital accionario
D=	Valor de mercado de la deuda
T =	Tasa de impuestos

CCPP =	K_e	X	$\frac{E}{D + E}$	+	K_d	X	$(1 - T) \times \frac{D}{D + E}$
CCPP =	0,138048		$\frac{265.791}{318.298}$	+	0,05		$\frac{52.507}{318.298}$
CCPP =	0,115275			+	0,01		
CCPP =	0,1240						
CCPP =	12,40%						

4.CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1. Valoración de la empresa AENOR Ecuador S.A.

Procedemos a obtener el valor de la empresa AENOR Ecuador S.A., mediante el flujo de caja descontado, utilizando la tasa de costo de capital calculada en 12.40%, descontando los flujos al 31.12.2023; sumamos el valor del capital de trabajo, sumamos el valor total de los activos prescindibles, descontamos la deuda financiera, con toda esta operación obtenemos el patrimonio económico neto al 31.12.2023.

AENOR ECUADOR S.A.
FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO

	Diciembre 31, 2024	Diciembre 31, 2025	Diciembre 31, 2026	Diciembre 31, 2027	Diciembre 31, 2028
Utilidad Operacional (UAll)	31.392	34.531	37.984	41.783	45.961
Impuesto a la utilidad operacional (I)	(10.576)	(11.634)	(12.797)	(14.077)	(15.484)
Utilidad Operacional después de impuestos (UAIID)	20.816	22.898	25.187	27.706	30.477
Costos y gastos que no implican efectivo	14.466	15.912	17.504	19.254	21.179
Depreciación	14.466	15.912	17.504	19.254	21.179
Flujo de caja bruto (FCB)	35.282	38.810	42.691	46.960	51.656
(+/-) Variación del capital de trabajo neto operativo (CTNO)	8.645	(5.220)	(5.742)	(6.316)	(6.947)
(+/-) Variación del activo no corriente operacional (ANOCO)	11.366	(2.118)	(2.329)	(2.562)	(2.819)
Flujo de caja libre operacional (FCLO)	55.293	31.473	34.620	38.082	41.890
Valor presente Flujo de caja libre	145.708				
TASA DE DESCUENTO					
12,40%					

AENOR ECUADOR S.A.
CAPITAL DE TRABAJO AL 31.12.2023

	Grupo	Diciembre 31, 2023
Activos corrientes operativos		
Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar no relacionados	Operativo	138.307
Cuentas por cobrar clientes relacionados	Operativo	26.599
Gastos pagados por anticipado	Operativo	5.292
Total activos corrientes operativos		170.198
Pasivos corrientes		
Cuentas por pagar proveedores no relacionados	Operativo	63.117
Cuentas por pagar proveedores relacionados	Operativo	6.796
Pasivos por ingresos diferidos	Operativo	7.818
Obligaciones beneficios a los empleados	Operativo	29.915
Anticipo de clientes	Operativo	1.711
(-)Total pasivos corrientes operativos		109.357
(=)CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO		60.841

AENOR ECUADOR S.A.
ACTIVOS PRESCINDIBLES AL 31.12.2023

Diciembre
31, 2023

Activos:		
Activos corrientes financieros		
Efectivo	Financiero	42.558
Inversiones corrientes	Financiero	106.684
Activos por impuestos corrientes	Financiero	55.767
Total activos corrientes financieros		205.009
Activos no corrientes operativos		
Muebles, equipos e instalaciones	Operativo	17.094
Otros activos no corrientes	Operativo	2.811
Total activos no corrientes operativos		19.905
Activos no corrientes financieros		
Activos por derecho de uso	Financiero	21.631
Activos por impuestos diferidos	Financiero	10.912
Total activos no corrientes financieros		32.543
Total activos		257.457

AENOR ECUADOR S.A.
DEUDA FINANCIERA AL 31.12.2023

Diciembre
31, 2023

Pasivos corrientes financieros		
Pasivos por contratos de arrendamiento CP	Financiero	11.524
Pasivos por impuestos corrientes	Financiero	8.120
Total pasivos corrientes financieros		19.644
Pasivos no corrientes financiero		
Pasivos por contratos de arrendamiento LP	Financiero	10.396
Total pasivos no corrientes financiero		10.396
Total pasivos		30.040

AENOR ECUADOR S.A.
VALORACION DE EMPRESA Y PATRIMONIO ECONOMICO AL
31.12.2023

Valor presente FCL al 31.12.2023	145.708
Capital de trabajo al 31.12.2023	60.841
Activos prescindibles al 31.12.2023	257.457
Valor total de activos al 31.12.2023	464.006
Deuda financiera al 31.12.2023	- 30.040
Valor del patrimonio económico al 31.12.2023	433.966

Valor del patrimonio económico al 31.12.2023	433.966
No Acciones emitidas	100.800
Valor económico por acción al 31.12.2023	4,31

El valor obtenido lo dividimos para el número de las acciones, con lo cual obtenemos un valor por acción de USD. 4,31 al 31.12.2023

4.2. Conclusiones

1. Una vez aplicado el método de valoración de flujos de caja descontados, se obtuvo un valor bursátil al 31.12.2023 de USD. 4,31 por acción de AENOR Ecuador S.A.
2. Al contrastar el valor bursátil obtenido respecto el aplicado en el método de valor contable, que fue USD. 2,64 por acción, hay una diferencia del 63%, lo cual es significativamente mayor.

Valor contable del patrimonio al 31.12.2023	265.791
No Acciones emitidas	100.800
Valor contable por acción al 31.12.2024	2,64

3. No es posible realizar una comparación de la valoración por acción obtenida de USD. 4,31 con el valor de mercado, por cuanto la compañía no cotiza en el mercado bursátil.
4. Está definido que el 34% del valor de la acción proviene de los flujos descontados futuros (5 años); el 52% proviene de sus activos prescindibles, descontando la deuda financiera y el 7% de su capital de trabajo.

4.3 Recomendaciones

Se propone a la administración de la compañía lo siguiente:

1. La revisión de activos intangibles que no están reconocidos adecuadamente en libros contables, dentro de los cuales podrían estar marcas, tecnología.
2. Analizar la sostenibilidad de los flujos de caja, es decir evaluar si los flujos del mediano plazo son realistas o demasiado optimistas.
3. Evaluar las estrategias de crecimiento, como una expansión de la capacidad operativa que permita invertir y así aumentar el valor de los activos contables.

5. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Albisetti Roberto (2018) Finanzas Empresariales. Bogotá-Colombia: Editorial Pontificia Universidad Javeriana. Primera Edición.

Fernández Pablo (2008) Valoración de empresas- Teoría y práctica. Barcelona-España: Ediciones gestión 2000. Tercera Edición

Maquieira V. Carlos (2008) Finanzas Corporativas, teoría y práctica. Santiago-Chile: Editorial Andrés Bello. Tercera Edición.

Jaramillo B. Fernando (2018) Valoración de empresas: aspectos teóricos y prácticos. Bogotá-Colombia Ecoe Ediciones.

Rojo R. Alfonso A. (2008) Valoración de empresas y Gestión basada en el Valor. Madrid-España: Editorial Thomson Editores. Primera edición.

Rodríguez A. Fernando (2020) Análisis Bursátil – Metodología y Práctica. D.F. México-México: Editorial Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Primera edición.

Sosa S., María del Carmen. (2014). Análisis Fundamental para la valoración y la toma de decisiones. Bogotá-Colombia: Editorial Alfaomega Colombiana S.A. Primera edición.

Vélez P. Ignacio (2005). Decisiones de inversión para la valoración financiera de proyectos y empresas. Bogotá-Colombia: Editorial Pontificia Universidad Javeriana. Quinta edición.

6. ANEXOS

6.1. MARCO CONCEPTUAL

Devengado:

Es el reconocimiento del ingreso basado en el principio de realización: se reconoce cuando se lo ejecuta (bienes entregados servicios provistos) no cuando el dinero es recibido.

CAPEX:

El CAPEX (Capital Expenditures) es una terminología que trata sobre los gastos de capital de una empresa, indicando que las inversiones que hace una empresa es en pro de buscar la mejora de activos a largo plazo.

OPEX:

El OPEX (Operating Expenses) es el gasto operativo de una empresa, es decir, los costes que se repiten para mantener su funcionamiento diario.

NOF:

Las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) es la cantidad de circulante que requiere una empresa para cancelar los gastos diarios. También se les conoce como Working Capital Requirements (WCR).

Las NOF son una inversión necesaria para que una empresa pueda seguir funcionando y ofreciendo sus productos o servicios.

Para calcular las NOF se utiliza la fórmula: $NOF = \text{Existencias} + \text{Cuentas a cobrar} + \text{Tesorería} - \text{Cuentas a pagar}$

Fondo de Maniobra:

El fondo de maniobra es un indicador financiero que mide la capacidad de una empresa para pagar sus obligaciones a corto plazo. También se conoce como capital circulante, capital de trabajo, fondo de rotación o working capital.

Beta:

En finanzas, la beta es una medida que analiza el riesgo financiero frente al mercado. Es aplicada para determinar si un activo es más o menos volátil que el mercado general.

La beta se calcula a partir del desempeño histórico del activo, comparándolo con el mercado general. Se utiliza en el Modelo de Valoración del Precio de los Activos Financieros (CAPM).

CCPP:

Es el costo de capital promedio ponderado que incluye los recursos propios y de terceros que tiene una compañía, esta debe utilizarse para determinar el valor presente en un flujo de caja futuro. Sus siglas en ingles es WACC

VAN:

Es una mecanismo que sirve para el calculo del valor monetario real de una empresa o proyecto y consiste en traer los flujos futuros a valor presente aplicando una tasa de descuento.

6.2. DESARROLLO METODOLÓGICO:

Para la elaboración de está valoración empresarial a AENOR ECUADOR S.A. la metodología utilizada tendrá un diseño explicativo, transversal, estudio de caso, cuantitativa no experimental y está basada en información directa extraída de los estados financieros ejercicio 2021, 2022 y 2023 de la empresa, que reposan en la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, así como información suministrada por el personal financiero y gerencias de la compañía Aenor Ecuador S.A. , estas fuentes (primarias) son de mucha importancia, por cuanto tienen contacto directo con los hechos y las personas. Mientras que las fuentes secundarias nos proporcionan información indirecta sobre el hecho a ser investigado, en nuestro caso será la información recolectada de libros, publicaciones.

Las técnicas que utilizaremos serán: observación de campo, entrevista e investigación documental.