PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR - MATRIZ

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERÍA COMERCIAL

ESTRUCTURACIÓN LEGAL A COMPAÑÍA LIMITADA Y VALORACIÓN DE FLUJOS DE FONDOS FUTUROS DE LA RAZÓN COMERCIAL I&A, IMPERMEABILIZACIÓN Y ACABADOS EN LA CIUDAD DE QUITO

ANDRÉS ESTEBAN FLORES ESTRELLA

DIRECTOR: ING. GALO SÁNCHEZ LEÓN, MBA.

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: VALORACIÓN DE EMPRESAS

QUITO, AGOSTO 2017

DIRECTOR:

Ing. Galo Sánchez León, MBA

INFORMANTES:

Ing. Mariano Merchán, MBA

Ing. Diego Serrano

DEDICATORIA

A mis padres, Xavier y Esperanza, y hermanos, Diego y Karen por su apoyo incondicional, mis tíos Diego, Vero, Margarita, Mario y a todos mis primos por ser un pilar fundamental en mi vida. A mis abuelitos, Humberto y Vina que siempre nos reciben con una sonrisa y los brazos abiertos.

Andrés Flores

AGRADECIMIENTO

A mis padres por el esfuerzo y sacrificio diario que realizan por mis hermanos y por mí.

A mis amigos con los cuales compartí grandes momentos en esta etapa de mi vida.

A mi director Ing. Galo Sánchez por su paciencia y guía en el desarrollo este trabajo de titulación.

Andrés Flores

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 1

1 INTRODUCCIÓN DEL NEGOCIO 2
1.1 Descripción de la empresa 2
1.1.1 Breve Historia 2
1.1.2 Organigrama del Negocio I&A 3
1.1.3 Misión 4
1.1.4 Visión 5
1.1.5 Productos Ofertados 5
1.1.6 Clientes 13
1.1.7 Proveedores 14
1.2 Entorno del mercado 15
1.2.1 Análisis del Sector 15
1.2.1.1 Económicos 15
1.2.1.2 Político – Jurídico 18
1.2.1.3 Socioculturales 19
1.2.2 Competencia 22
1.3 Situación tributaria actual 26

2 ESTRUCTURACIÓN LEGAL A COMPAÑÍA LIMITADA 29
2.1 Tipos de Compañías en el Ecuador 29
2.1.1 Compañía en nombre colectivo 30
2.1.1.1 Constitución y Razón Social 30
2.1.1.2 Capital 30
2.1.1.3 Administración 31
2.1.2 Compañía en comandita simple 31
2.1.2.1 Constitución y Razón Social 31
2.1.2.2 Capital 32
2.1.2.3 Administración 32
2.1.3 Compañía anónima 32

2.1.3.1 Concepto 32
2.1.3.2 Características 32
2.1.3.3 Capital 33
2.1.3.4 Derechos y Obligaciones de los socios 34
2.1.3.5 Administración 35
2.1.3.6 Balances 35
2.1.4 Compañía en comandita por acciones 35
2.1.4.1 Características principales 35
2.1.5 Compañía en economía mixta 36
2.1.5.1 Características principales 36
2.1.6 Compañía de responsabilidad limitada 37
2.1.6.1 Características Principales 37
2.1.6.2 Capital 37
2.1.6.3 Derechos principales de los socios 38
2.1.6.4 Obligaciones principales de los socios 38
2.1.6.5 Administración 38
2.1.6.6 Comparativo entre sociedades 39
2.2 Selección de tipo de compañía para aplicar en el negocio impermeabilización y acabados 43
2.3 Requisitos necesarios para constituir una compañía limitada 44
2.4 Definición de activo 49
2.5 Definición de pasivo 52
2.6 Definición de patrimonio 52
2.7 Balance general inicial de la compañía limitada 53

3 DEFINICIÓN DE FLUJOS DE FONDOS 54
3.1 Análisis histórico 54
3.1.1 Índices de Rentabilidad 54
3.1.2 Índices de Liquidez 56
3.1.3 Índices Financieros de Actividad 57
3.2 Identificación de información relevante 61
3.2.1 Proyección de Ventas 61
3.2.2 Proyección de Costos 62
3.2.3 Supuestos de Gastos 63

3.2.4 Supuestos Operativos 64
3.2.5 Supuestos de Activos Fijos 65
3.3 Balance General Proyectado 66
3.4 Estado de Resultados Proyectado 66
3.5 Flujo de Efectivo Proyectado 67

4 VALORACIÓN DEL NEGOCIO 68
4.1 Razones para valorar una empresa 70
4.2 Proceso de valoración 71
4.3 Métodos de valoración 73
4.3.1 Métodos de Valoración Tradicionales 74
4.3.1.1 Métodos basados en el Balance General (Valor patrimonial) 74
4.3.1.1.1 Valor contable 75
4.3.1.1.2 Valor Contable Ajustado (VCA) 75
4.3.1.1.3 Método del valor de liquidación 75
4.3.1.1.4 Valor de mercado (en bolsa) 75
4.3.1.2 Métodos basados en el Estado de Resultados 76
4.3.1.2.1 La relación precio – utilidad (PER) 76
4.3.1.2.2 Múltiplo de la ventas 76
4.3.1.2.3 EBITDA 76
4.3.1.2.4 Otros múltiplos 77
4.3.1.3 Métodos mixtos 77
4.3.2 Métodos de Valoración Modernos 78
4.3.2.1 Métodos basados en descuento de flujos 78
4.4 Definición del WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital) 79
4.4.1 Definición de Costo de la deuda (kd) 80
4.4.2 Definición de Costo del Capital propio (ke) 80
4.5 Free Cash Flow (Flujo de Caja Libre) 84
4.5.1 Flujo a perpetuidad 86

5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 88
5.1 Conclusiones 88
5.2 Recomendaciones 90

REFERENCIAS **91**

ANEXOS **96**

Anexo 1: Balance General Impermeabilización y Acabados Año 2013 97

Anexo 2: Estado de Resultados Impermeabilización y Acabados Año 2013 98

Anexo 3: Balance General Impermeabilización y Acabados Año 2014 99

Anexo 4: Estado de Resultados Impermeabilización y Acabados Año 2014 100

Anexo 5: Balance General Impermeabilización y Acabados Año 2015 101

Anexo 6: Balance General Impermeabilización y Acabados Año 2015 102

Anexo 7: Datos de Página web "Damodaran Online" 103

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Valor Agregado Bruto por Industria / Producto Interno Bruto (PIB)..... 17
Tabla 2: Actividades Industria de la Construcción en el Ecuador..... 20
Tabla 3: Comparativo entre sociedades..... 40
Tabla 4: Activos fijos..... 51
Tabla 5: Cuentas por Cobrar..... 51
Tabla 6: Balance general inicial de la compañía limitada..... 53
Tabla 7: Margen Neto..... 54
Tabla 8: ROA..... 55
Tabla 9: ROE..... 55
Tabla 10: Coeficiente de Liquidez..... 56
Tabla 11: Prueba Ácida..... 56
Tabla 12: Fondo de maniobra (FM)..... 57
Tabla 13: Días de cobro..... 57
Tabla 14: Días de inventario..... 58
Tabla 15: Días de Pago..... 58
Tabla 16: Días de Caja..... 59
Tabla 17: Rotación de Activos..... 60
Tabla 18: Ciclo de Efectivo..... 60
Tabla 19: Histórico de Ventas I&A..... 62
Tabla 20: Proyección de ventas..... 62
Tabla 21: Proyección de Costos..... 62
Tabla 22: Tasas de Inflación..... 63
Tabla 23: Depreciación de activos fijos..... 64
Tabla 24: Proyeción de Gastos..... 64
Tabla 25: Compras..... 65
Tabla 26: Supuestos Operativos..... 65
Tabla 27: Supuestos de Activos Fijos..... 66
Tabla 28: Balance General Proyectado..... 66
Tabla 29: Estado de Resultados Proyectado..... 67
Tabla 30: Flujo de Efectivo Proyectado..... 67

Tabla 31: Razones que motivan la valoración de una empresa 70
Tabla 32: Free Cash Flow 86

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Local de Impermeabilización & Acabados 3
Figura 2: Organigrama de Impermeabilización & Acabados 3
Figura 3: Láminas asfálticas 5
Figura 4: Láminas Asfálticas autoprotegidas 6
Figura 5: Asfalum 6
Figura 6: Imperpol 7
Figura 7: Imperglass 7
Figura 8: Alumband rollo 10M2 8
Figura 9: Imperband 8
Figura 10: Techofielt 2000 9
Figura 11: Techofielt 1500 9
Figura 12: Super K Anti.raíz 10
Figura 13: Super K 10
Figura 14: Productos complementarios 11
Figura 15: Teja Estándar 12
Figura 16: Teja Hexagonal 12
Figura 17: Teja Ranchera 13
Figura 18: Paneles de Gypsum 13
Figura 19: Distribución de clientes 14
Figura 20: VAB Industria de la Construcción / PIB 18
Figura 21: Actividades Industria de la Construcción en el Ecuador 21
Figura 22: Número de Establecimientos por Provincia 21
Figura 23: Porcentaje de Establecimientos por Provincia 22
Figura 24: Ecuaroofing Cía. Ltda. 22
Figura 25: Hidroasist S.A. 23
Figura 26: Imperteco 24
Figura 27: Sika 25
Figura 28: Aditec 25

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de titulación tiene como objetivo presentar los principales requisitos para realizar el cambio del negocio Impermeabilización y Acabados (I&A) de persona natural a persona jurídica. Así como realizar un análisis interno y externo del entorno de I&A para poder realizar la proyección de los flujos de caja libres y conocer cuál sería el valor del negocio en la actualidad.

Este trabajo de titulación está encaminado a describir los distintos tipos métodos para valorar empresas, y efectuar la aplicación de un caso práctico del método dinámico de descuentos de flujo de caja en el negocio Impermeabilización y Acabados.

En el primer capítulo se presenta un pequeño análisis del negocio, su estructura interna, los productos que comercializa, sus proveedores, principales competidores, así como la situación tributaria del negocio y se realiza un diagnóstico de los elementos del mercado que afectan al mismo.

En el segundo capítulo, se efectúa un análisis de los diferentes tipos de compañías que existen en el Ecuador, así como sus características y aspectos más importantes establecidos en la Ley de Compañías. Se realiza una comparación entre las características principales de cada una de las compañías, para poder identificar sus diferencias. Se analiza los beneficios, así como los requisitos necesarios para constituir una Compañía Limitada.

En el tercer capítulo, se realiza un análisis histórico de los Estados Financieros proporcionados por I&A, mediante el cálculo de indicadores financieros de rentabilidad, liquidez y actividad. En este capítulo se platea los supuestos de ventas, costos, operativos y de activos fijos para las respectivas proyecciones y se presentan los Estados Financieros y el Estado de Flujo de Efectivo para los próximos 5 años.

En el cuarto capítulo, se describen los distintos métodos de valoración y se determina la tasa de descuento WACC o CPPC, por sus siglas en español “Costo Promedio Ponderado

de Capital", que será aplicada para descontar los flujos de caja libres proyectados y el valor a perpetuidad. Finalmente, se determinará el valor de la Compañía con el cual el gerente-propietario puede tomar decisiones para el futuro del negocio.

Por último, se presentan las conclusiones y recomendaciones que se obtuvieron después de haber efectuado el presente trabajo.

INTRODUCCIÓN

Impermeabilización y Acabos (I&A) inició sus operaciones en el año 2007 principalmente con la finalidad de comercializar productos de impermeabilización de Chova del Ecuador S.A. en el sur de Quito. A partir del año 2010 debido al incremento en sus ventas tuvo la obligación de llevar Contabilidad, al superar los US$ 100,000 en ventas.

El negocio Impermeabilización y acabados ha venido realizando sus operaciones baja la figura de persona natural, esto significa que el gerente-propietario asume a título personal todas las obligaciones del negocio, inclusive con su propio patrimonio. El presente trabajo analiza las distintas Compañías existentes en el Ecuador y se determina como la mejor opción para el negocio a la Compañía Limitada.

Impermeabilización y Acabados se desarrolla en el sector de la construcción, esta industria ha sido un pilar fundamental del desarrollo económico del país, generando plazas de empleo tanto directa como indirectamente, el cual representa un casi 10% del PIB del país. Sin embargo, se ha visto afectada por la desaceleración económica, producto de la caída del precio del petróleo.

En la actualidad, los negocios son cada vez más competitivos, las empresas deben siempre tener a la mano todas las herramientas necesarias que le permitan competir en el mercado generando valor con un crecimiento sosteniblemente.

La valoración nos permite estimar el valor monetario de una empresa dependiendo de distintos factores, como el método utilizado, el momento que se efectúa la valoración, la gestión de los recursos que forman de la empresa, así como aspectos externos a ella, como la economía, tecnología o la situación jurídica de cada país.

Finalmente, este estudio tiene el objetivo de obtener un valor monetario del Negocio Impermeabilización y Acabados, mediante la aplicación del método de descuento de flujo de fondos proyectados. Con esta información el negocio tiene conocimiento de la capacidad que tiene el negocio para generar flujos de fondo en el futuro.

1 INTRODUCCIÓN DEL NEGOCIO

1.1 Descripción de la empresa

1.1.1 Breve Historia

Impermeabilización y Acabados (I&A) es una negocio comercial que se encuentra dentro de la industria de la construcción. Empezó sus operaciones en Noviembre del 2007 con el fin de comercializar productos para la impermeabilización y la construcción.

Con el deseo de emprender en un negocio propio, Xavier Flores, Gerente-propietario de I&A, gracias al conocimiento y experiencia en productos de impermeabilización, decide abrir las puertas de una franquicia del local comercial Tecnología y Productos para la Construcción con sus siglas TPC, con un Capital de USD 30 000.

I&A desde su inicio hasta el año 2008 realizó sus actividades bajo el nombre de TPC, Tecnología y Productos para la Construcción, pero el Gerente-propietario decidió optar por un cambio de nombre a Impermeabilización y Acabados (I&A), con el que ha venido trabajando hasta la actualidad.

I&A es un distribuidor autorizado de la Empresa Chova del Ecuador S.A. conocida de igual manera bajo su marca comercial Imptek, la cual se dedica al desarrollo, la fabricación y comercialización de productos y sistemas innovadores para la construcción. (Imptek, s.f.)

I&A se encuentra ubicado en el sur de Quito en las calles Corazón E2-131 y Av. Napo.



Figura 1: Local de Impermeabilización & Acabados

Fuente: I&A

1.1.2 Organigrama del Negocio I&A



Figura 2: Organigrama de Impermeabilización & Acabados

Fuente: I&A

I&A cuenta con 4 trabajadores que desempeñan varias funciones. De acuerdo con lo conversado con el Gerente-propietario estas son las ocupaciones de cada uno:

- **Gerente-propietario:** Al ser un negocio pequeño, el Gerente-propietario se desenvuelve en todas las áreas. Es el encargado del manejo de las operaciones del negocio, es el responsable de la supervisión de los demás empleados para que se cumpla con el reglamento interno. Administra los ingresos, los costos y gastos del

negocio. Se encarga de realizar las ventas y de igual forma de la gestión de cobranza.

- **Contadora:** Es la responsable de preparar y presentar los Estados Financieros, realizar los reportes mensuales de declaraciones de impuestos, llevar todos los movimientos y los registros contables de cada una de las operaciones en el programa Fenix, verificar las cuentas contables, revisar y contabilizar los gastos mensuales, realizar las declaraciones de impuestos y cumplir con las obligaciones tributarias.

- **Bodeguero-Recepcionista:** Es el encargado de recibir y despachar el inventario, así como llevar un control de bodega, mantener un registro de ingreso y salida de los materiales, mantener informado al gerente-propietario sobre cualquier inconveniente que se produzca. Está a cargo también de la atención a los clientes que ingresan al negocio para pedir información o realizar alguna compra.

- **Chofer-mensajero:** Es el responsable de la entrega de los materiales y equipos a los clientes. Encargado de realizar trámites bancarios, entrega y/o retiro de documentos de clientes y proveedores.

1.1.3 Misión

La misión define principalmente la actividad que realiza la empresa en el mercado. La misión es esencial para el establecimiento de objetivos y formulación de la estrategia. Fred (2008) afirma: “La declaración de misión, que constituye una manifestación duradera del propósito que mueve a una organización y la distingue de otras empresas similares, es una declaración de la “razón de ser” de la organización” (David, 2008, pág. 59).

La misión de Impermeabilización se presenta a continuación:

“Comercializar productos y servicios de calidad para la construcción, satisfaciendo las necesidades de los clientes” (Flores, 2015, pág. 5).

1.1.4 Visión

La visión es una breve expresión que exterioriza a dónde quiere llegar la empresa en un determinado tiempo. Según David Fred (2008): "Una declaración de visión debe responder a la pregunta básica "¿qué queremos llegar a ser?". (David, 2008, pág. 56)

La visión que Impermeabilización y Acabados se ha planteado es la siguiente:

"Ser el negocio líder en el sector del sur de Quito, en brindar productos y servicios de calidad para la construcción, específicamente productos de impermeabilización, teja americana y gypsum." (Flores, 2015, pág. 5)

1.1.5 Productos Ofertados

Imptek cuenta con una amplia gama de productos para

Laminas Asfálticas

Son láminas compuestas por mezcla asfáltica con polímeros SBS con y sin armadura de refuerzo, tanto protegida como no protegida, ideal para un adecuado sistema de impermeabilización preventiva para cubiertas, pisos y entrepisos. (Imptek, s.f.)



Figura 3: Láminas asfálticas

Fuente: Página Web Imptek

Las láminas asfálticas se clasifican en autoprotegidas y sin autoprotección.

Las **láminas asfálticas autoprotegidas** poseen dos tipos de protección: granular de distintos colores y foil de aluminio para contrarrestar los efectos de los rayos solares y decorar las cubiertas planas e inclinadas. (Imptek, s.f.)

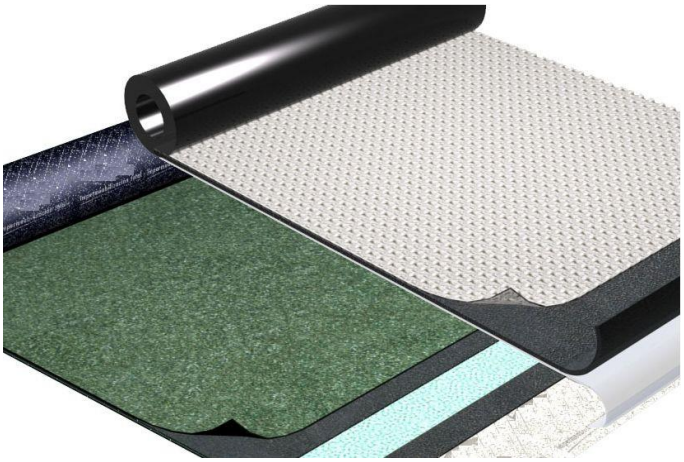


Figura 4: Láminas Asfálticas autoprotegidas

Fuente: Página Web Imptek

Entre las láminas asfálticas autoprotegidas se tiene:

- **Asfalum:** Lámina asfáltica adherible al calor, con protección de foil de aluminio. (Imptek, s.f.)



Figura 5: Asfalum

Fuente: Página Web Imptek

- **Imperpol:** Lámina asfáltica con protección mineral y refuerzo de poliéster adherible al calor. (Imptek, s.f.)



Figura 6: Imperpol

Fuente: Página Web Imptek

- **Imperglass:** Lámina asfáltica con protección mineral, y refuerzo de fibra de vidrio adherible al calor. (Imptek, s.f.)



Figura 7: Imperglass

Fuente: Página Web Imptek

- **Alumband rollo 10M^2:** Lámina asfáltica autoadhesiva con protección de foil de aluminio. (Imptek, s.f.)



Figura 8: Alumband rollo 10M2

Fuente: Página Web Imptek

- **Imperband:** Lámina asfáltica autoadhesiva con protección mineral y refuerzo de poliéster. (Imptek, s.f.)



Figura 9: Imperband

Fuente: Página Web Imptek

Las **láminas asfálticas sin autoprotección**, son utilizadas para impermeabilizar estructuras que van a recibir otro terminado como concreto, teja de arcilla, césped, entre otros, así como impermeabilización de entrepisos, bajo piso flotante, etc. (Imptek, s.f.)

Entre las láminas asfálticas sin autoprotegidas se tiene:

- **Techofielt 2000:** Lámina asfáltica adherible al calor sin protección mineral. (Imptek, s.f.)



Figura 10: Techofielt 2000

Fuente: Página Web Imptek

- **Techofielt 1500 (1 cara de arena):** Tela de fibra de vidrio impregnada de asfalto. (Imptek, s.f.)



Figura 11: Techofielt 1500

Fuente: Página Web Imptek

- **Super K Anti-raíz:** Lámina asfáltica con polímeros SBS, con armadura de poliéster, polietileno termofusible en las caras superior e inferior y aditivo inhibidor de propagación de raíces (3,8Kg²)/m. (Imptek, s.f.)



Figura 12: Super K Anti.raíz

Fuente: Página Web Imptek

- **Super K:** Lámina asfáltica, sin protección, adherible al calor. (Imptek, s.f.)



Figura 13: Super K

Fuente: Página Web Imptek

Complementarios

Para complementar los sistemas de impermeabilización, contamos con sellantes, pegantes, imprimantes, capas separadoras, drenantes, impermeabilización acrílica y canales y bajantes. (Imptek, s.f.)

Entre los complementarios se tiene:

- Capas separadoras y drenantes
- Impermeabilización acrílica
- Imprimantes
- Sellantes
- Canales y Bajantes



Figura 14: Productos complementarios

Fuente: Página Web Imptek

Teja asfáltica

Teja Asfáltica Imptek, compuestas por mezcla asfáltica, polímeros SBS, armadura de fibra de vidrio y protección granular, tiene tres presentaciones: Estándar, Ranchera y Hexagonal.

- **Teja Estándar**



Figura 15: Teja Estándar

Fuente: Página Web Imptek

- **Teja Hexagonal**



Figura 16: Teja Hexagonal

Fuente: Página Web Imptek

- **Teja Ranchera**



Figura 17: Teja Ranchera

Fuente: Página Web Imptek

Paneles de Gypsum

Es un elemento constructivo que se compone de un núcleo de yeso con aditivos especiales de alta calidad, cuyas caras se encuentran revestidas con papeles de celulosa altamente resistente. De la combinación de estos materiales, surgen las propiedades esenciales de las placas Gyplac y esto brinda una gran fortaleza y protección al núcleo de yeso. (Acimco, s.f.)



Figura 18: Paneles de Gypsum

Fuente: Página Web Acimco

1.1.6 Clientes

Los clientes de I&A son principalmente instaladores y almacenes que se dedican a la venta de productos para la construcción. Se ha determinado que del total de la cartera, los clientes más representativos son 35, es decir, los que realizan mayores compras.

Los 5 principales clientes actualmente de I&A son Protech, seguido por el Ing. Francisco Jijón, Ferritechos, Imperlam y Elsa Hidalgo.

Se ha realizado un análisis de las ventas de enero a diciembre del año 2015 y se determinó que los instaladores y almacenes representan un 81.64% del total de las ventas, y un 18.36% de ventas eventuales, como se muestra en la siguiente gráfica:

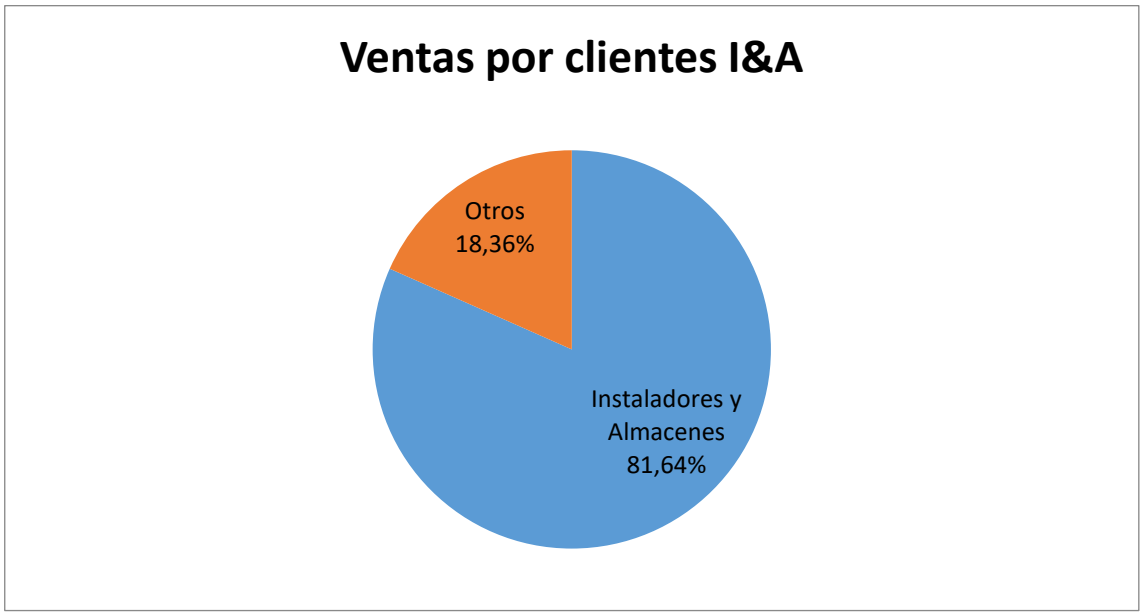


Figura 19: Distribución de clientes

Fuente: I&A

1.1.7 Proveedores

I&A cuenta con 2 proveedores principales, los que se mencionaran a continuación:

- **Imptek**: Empresa cuyo propósito es la investigación, desarrollo, fabricación, promoción y comercialización de productos para la impermeabilización, la construcción, la vialidad, y otros sectores industriales. (Imptek, s.f.)

  Entre los productos que produce y comercializa Imptek se encuentran los siguientes: laminas asfálticas y revestimientos líquidos para el mercado de la impermeabilización; emulsiones asfálticas y asfaltos modificados para el sector vial; canales y bajantes metálicos para el desalojo de aguas lluvia y otros productos

asfálticos para el sector industrial, como anti ruido para el sector automotriz, Impermeabilización de mecha lenta, y sistemas constructivos para cubiertas como paneles de poliuretano. (Imptek, s.f.)

- **Acimco:** Es una empresa ecuatoriana dedicada a la importación, distribución y comercialización de productos modernos para la construcción.

Acimco cuenta con productos fabricados y diseñados con la más moderna tecnología de las mejores plantas alrededor del mundo, para un mercado como el nuestro, que se ha venido adaptando con la innovación en la construcción. (Acimco, s.f.)

1.2 Entorno del mercado

1.2.1 Análisis del Sector

Para entender el entorno que rodea de una empresa se requiere hacer un diagnóstico de los aspectos que pueden afectar a la misma. A continuación se hará breve análisis de los aspectos económicos, políticos, tecnológicos, socioculturales y demográficos.

1.2.1.1 Económicos

La economía afecta a todas las industrias, desde proveedores de materias primas, fabricantes de productos terminados, prestadores de servicios, distribuidores mayoristas y minoristas, e inclusive al gobierno. (Dess & Lumpkin, 2011, pág. 49) Algunos de los principales indicadores son la inflación, Producto Interno Bruto (PIB), tasas de interés locales e internacionales.

El sector de la construcción es de gran importancia en el crecimiento y desarrollo de la economía del país, con un número considerable de empresas vinculadas a esta industria, las cuales aportan a la generación de empleo de manera directa e indirecta.

La participación de la Industria de la Construcción a *precios corrientes*[1] ha representado en promedio un de 9,8% del Producto Interno Bruto del 2007 al 2015 de acuerdo a las cifras publicadas por el BCE como se muestra en la siguiente tabla. Es importante mencionar que para el año 2014 las cifras publicadas no son totalmente definitivas, y para el 2015 corresponde a montos provisionales.

El Valor Agregado Bruto (VAB) es un indicador importante para evaluar la actividad económica, ya sea de un sector en específico o en sí, de toda la economía. El VAB se obtiene de la diferencia entre la producción total y el *consumo intermedio*[2].

[1] El concepto de precios corrientes se refiere a los precios actuales, es un término ocupado en el ámbito de la economía, diferenciándose de los precios constantes que son los de un año base (Economipedia, s.f.).

[2] Es el valor de los bienes y servicios que se utilizan como inputs en el proceso de producción de nuevos productos.

Tabla 1: Valor Agregado Bruto por Industria / Producto Interno Bruto (PIB)

VALOR AGREGADO BRUTO POR INDUSTRIA / PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)									
miles de US$ dólares									
INDUSTRIA	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014 (sd)**	**2015 (p)**
Construcción	4,016,663	5,394,324	5,927,782	6,501,177	8,106,494	9,378,602	10,012,663	10,869,362	10,718,763
TOTAL PIB	**51,007,777**	**61,762,635**	**62,519,686**	**69,555,367**	**79,276,664**	**87,924,544**	**95,129,659**	**102,292,260**	**100,176,808**
Porcentaje	7.9%	8.7%	9.5%	9.3%	10.2%	10.7%	10.5%	10.6%	10.7%

Fuente: (Banco Central del Ecuador, s.f.)

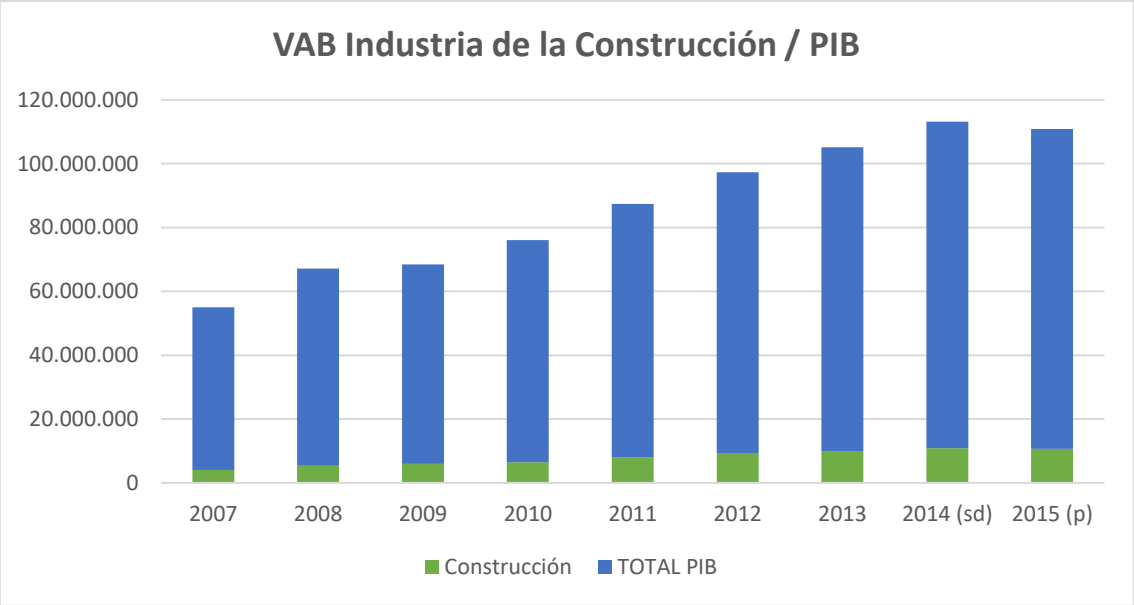


Figura 20: VAB Industria de la Construcción / PIB

Fuente: (Banco Central del Ecuador, s.f.)

La desaceleración económica en el Ecuador por la caída del precio del petróleo y la apreciación del dólar son los principales elementos que han afectado a la economía ecuatoriana. La dolarización no permite a Ecuador disponer de una política monetaria para poder enfrentar las situaciones adversan que se presentan.

En el año 2014 el barril de petróleo alcanzó uno de sus picos más altos, llegando a un valor de US$ 115. Sin embargo para el mes de febrero de 2016 cayó por debajo de los US$ 26 por barril. Las exportaciones de petróleo han sido el eje principal para el presupuesto estatal, con la disminución del precio del crudo, los ingresos del Gobierno se vieron afectados, y como consecuencia la economía de nuestro país. Esto se traduce en menos inversión no solo en el sector público, sino también en el sector privado. (Tus Finanzas Programa de Educación Financiera, 2016)

1.2.1.2 Político – Jurídico

"Los procesos políticos y leyes influyen en las regulaciones del entorno que deben cumplir las industrias" (Dess & Lumpkin, 2011, pág. 47). La inestabilidad política de los últimos años, la creación y modificación de leyes influyen en el sector empresarial. Leyes que no fomentan la inversión en el país como es el caso de la Ley de Plusvalía, Impuestos

a la Salida de Divisas y salvaguardias en la importación de una gran cantidad de materias primas y productos, entre otras.

Ante la crisis, en marzo del 2015, el gobierno ecuatoriano con la idea de proteger la producción nacional, regular el nivel de importaciones, controlar la salida de divisas de país y principalmente equilibrar la Balanza de Pagos, implementó salvaguardias, las cuales consisten en la aplicación de ciertos aranceles a productos de consumo e insumos para la industria provenientes del exterior. Las sobretasas aplicadas fueron desde un 5% en bienes de capital y materias primas no esenciales a 45% en Bienes de Consumo final, televisores, motos. (Ministerio de Comercio Exterior, s.f.)

En un inicio, se estableció que el plazo de vigencia de esta medida fuera de quince meses, sin embargo estas salvaguardias nos fueron retiradas de acuerdo a lo establecido, sino se extendió la vigencia por un año más el cronograma de eliminación de estas sobretasas.

Estas medidas han afectado a todas las industrias, las restricciones en las importaciones impactan significativamente en la producción nacional, gran cantidad de insumos y materias primas necesarias, incluso para las exportaciones, provienen del exterior y la producción nacional no logra abastecer lo suficiente como para cubrir la demanda de estos insumos.

Un tema que ha generado incertidumbre y ha desalentado la inversión ha sido el proyecto de Ley de Herencias y Plusvalía, los cuales no favorecen a que el sector de la construcción pueda tener una recuperación. El proyecto de ley establece un impuesto del 75% sobre la ganancia extraordinaria que supere 24 salarios básicos unificados.

1.2.1.3 Socioculturales

Las creencias, los valores, estilos de vida, las tradiciones y costumbres de cada sociedad, pueden mejorar las ventas de algunos productos o servicios, y en otros casos pueden generar lo contrario.

En nuestro país, de acuerdo al Censo Nacional Económico del año 2010, existen 14,336 empresas dedicadas a actividades relacionados con la industria de la construcción como se lista a continuación: Fabricación de productos metálicos, de hierro y acero (6.562). Actividades especializadas de construcción, entre las que se encuentran preparación y demolición de terrenos, actividades de arquitectura e ingeniería y actividades conexas de consultoría técnica; actividades de fontanería, terminación y acabado de edificios y otras. (2.053). Fabricación de cemento, cal y artículos de hormigón (2.001). Extracción de madera y piezas de carpintería para construcciones (1.912). Venta al por mayor de materiales para la construcción (910). Construcción de proyectos, edificios, carreteras y obras de ingeniería civil (778). Fabricación de equipo eléctrico, bombas, grifos y válvulas (150).

Tabla 2: Actividades Industria de la Construcción en el Ecuador

Actividades	Cantidad
Fabricación de productos metálicos, de hierro y acero	6562
Actividades especializadas de construcción	2053
Fabricación de cemento, cal y artículos de hormigón	2001
Extracción de madera y piezas de carpintería para construcciones	1912
Venta al por mayor de materiales para la construcción	910
Construcción de proyectos, edificios, carreteras y obras de ingeniería civil	778
Fabricación de equipo eléctrico, bombas, grifos y válvulas	150
Total	**14366**

Fuente: (INEC, 2012)

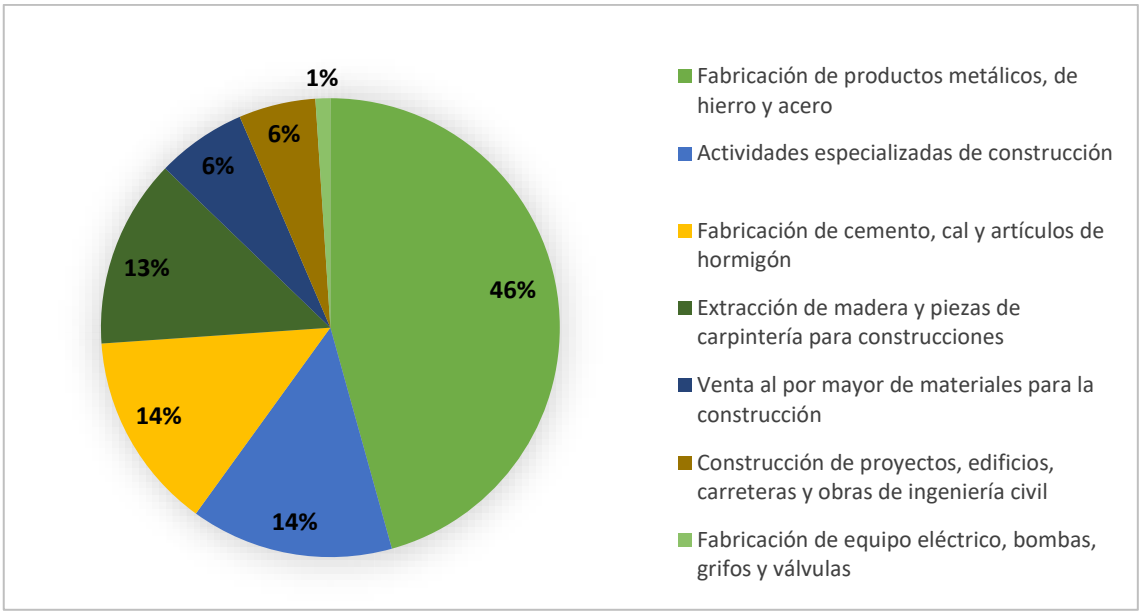


Figura 21: Actividades Industria de la Construcción en el Ecuador

Fuente: (INEC, 2012)

Los mayor cantidad de establecimientos de esta sector ubicados en la provincia de Pichincha con un total de 3,811 que representa el 27%, seguido por el Guayas con 2,269 que equivale a un 16% y Azuay con 1,637 que equivale a un 11%.

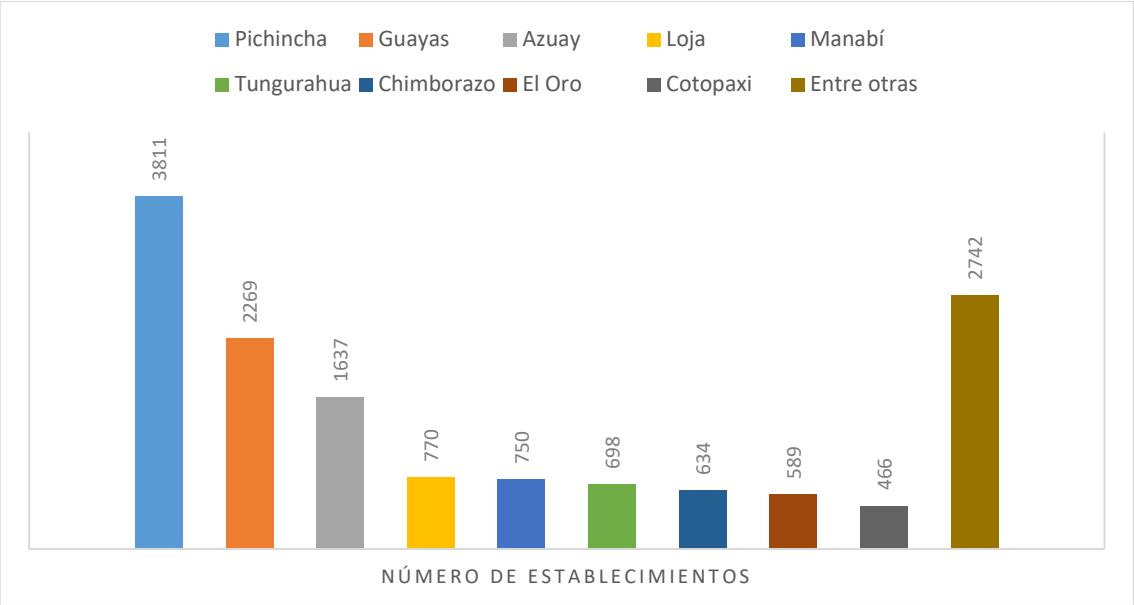


Figura 22: Número de Establecimientos por Provincia

Fuente: (INEC, 2012)

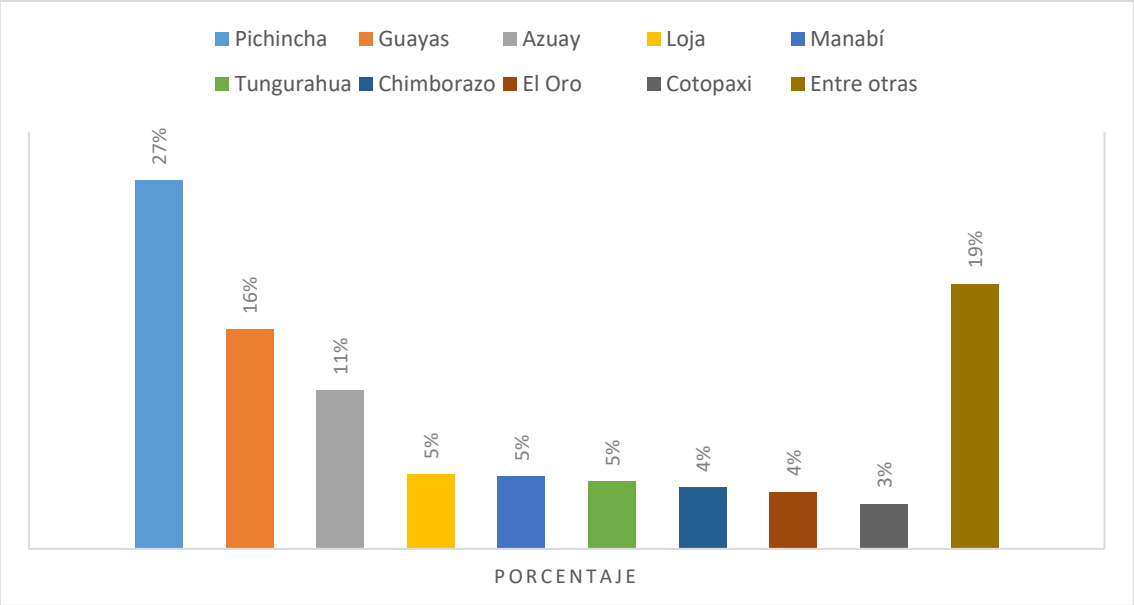


Figura 23: Porcentaje de Establecimientos por Provincia

Fuente: INEC, Censo Económico Nacional 2010

1.2.2 Competencia

Existen distribuidores autorizados de Imptek en la provincia de Pichincha, a continuación se detallan los principales:

- **ECUAROOFING CÍA. LTDA.**



Figura 24: Ecuaroofing Cía. Ltda.

Fuente: Página Web Imptek

Es una empresa con presencia de más de 25 años en el mercado, comprometida con la calidad del servicio que brinda a sus clientes, a través de sistemas integrales de impermeabilización técnica y con supervisión profesional. Utiliza productos efectivos a precios convenientes y con la garantía que el cliente requiere. Se encuentra ubicada en Avenida América N34-507 Y Hernández de Girón. (Ecuaroofing, s.f.)

- **HIDROASIST S.A.**



Figura 25: Hidroasist S.A.

Fuente: Página Web Imptek

Es una empresa dedicada a la comercialización y distribución de materiales de la más alta calidad para la industria de la construcción y decoración, brindando asesoramiento técnico, mantenimiento y servicio de instalación, con personal altamente calificado. Se encuentra ubicada en Ulloa 33-31 y Avenida República. (HidroASIST, s.f.)

- **IMPERTECO**



Figura 26: Imperteco

Fuente: Página Web Imptek

Se encuentra ubicado en la Avenida 10 De Agosto N44-76 Y Avenida El Inca.

Productos sustitutos

Por otro lado, en el mercado se ofertan productos de impermeabilización de otras marcas, los cuales se mencionan a continuación:

- **Sika**

Es una empresa global con una red de subsidiarias activas en los campos de especialidades químicas para la construcción e industria (Sika Ecuatoriana, s.f.).

Sika ofrece productos de impermeabilización, contribuyendo a una infraestructura eficiente y duradera, sea para instalaciones de agua potable, túneles, puentes, sótanos o balcones (Sika Ecuatoriana, s.f.).



Figura 27: Sika

Fuente: Página Sika Ecuatoriana

- **Aditec**

Aditec Ecuatoriana se dedica al diseño, producción y distribución de aditivos y productos químicos de calidad para el sector de la construcción a nivel nacional y regional, avalados por su servicio técnico y su sistema de calidad certificado bajo la norma internacional ISO 9001:2008.

Aditec ofrece alternativas y soluciones para la construcción para aplicaciones como reparación y protección del hormigón, sellado de juntas, impermeabilización, pegamentos, protectores, etc. Adictec tiene cobertura a nivel Nacional a través de puntos de venta y distribuidores. (Aditec, s.f.)



Figura 28: Aditec

Fuente: Página Aditec

1.3 Situación tributaria actual

Desde el año 2010, debido a su incremento en ventas que superó los USD 100.000, el Negocio Impermeabilización & Acabados realiza su actividad económica como Persona Natural Obligada a llevar Contabilidad.

(LORTI art. 19 y reglamento art. 37)

Según el artículo 19 de la Ley de Régimen Tributario Interno o por sus siglas LORTI, Están obligadas a llevar contabilidad y declarar el impuesto en base a los resultados que arroje la misma todas las sociedades. También lo estarán las personas naturales y sucesiones indivisas que al primero de enero operen con un capital o cuyos ingresos brutos o gastos anuales del ejercicio inmediato anterior, sean superiores a los límites que en cada caso se establezcan en el Reglamento (LORTI, 2015).

Anteriormente de acuerdo al Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno de enero del 2013, en el Capítulo V DE LA CONTABILIDAD, Sección I CONTABILIDAD Y ESTADOS FINANCIEROS, en el art. 37 en el segundo inciso, **indicaba** que están obligadas a llevar contabilidad las personas naturales y las sucesiones indivisas que realicen actividades empresariales y que cumplan con los siguientes requisitos:

- Operen con un capital propio que al inicio de sus actividades económicas o al 1o. de enero de cada ejercicio impositivo hayan superado los USD 60.000.

  Se entiende como capital propio, la totalidad de los activos menos pasivos que posea el contribuyente, relacionados con la generación de la renta gravada.

- O cuyos ingresos brutos anuales de esas actividades, del ejercicio fiscal inmediato anterior, hayan sido superiores a USD 100.000.

- Cuyos costos y gastos anuales, imputables a la actividad empresarial, del ejercicio fiscal inmediato anterior hayan sido superiores a USD 80.000.

Las personas naturales que, con lo mencionado anteriormente, hayan llevado contabilidad en un ejercicio impositivo y que luego no alcancen los niveles de capital propio o ingresos brutos anuales o gastos anuales antes mencionados, no podrán dejar de llevar contabilidad sin autorización previa del Director Regional del Servicio de Rentas Internas (LORTI, 2013).

En la modificación del 08 de enero de 2016 en el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, los requisitos para llevar contabilidad en el art. 37 ya no son los mismos.

Se encuentran obligados a llevar contabilidad todas las personas naturales y sucesiones indivisas que realicen actividades empresariales y que cumplen con las siguientes condiciones:

- Operen con un capital propio que al inicio de sus actividades económicas o al 1o. de enero de cada ejercicio impositivo hayan superado 9 fracciones básicas desgravadas del impuesto a la renta.
- O cuyos ingresos brutos anuales de esas actividades, del ejercicio fiscal inmediato anterior, hayan sido superiores a 15 fracciones básicas desgravadas.
- O cuyos costos y gastos anuales, imputables a la actividad empresarial, del ejercicio fiscal inmediato anterior hayan sido superiores a 12 fracciones básicas desgravadas. (Servicio de Rentas Internas - SRI, 2016)

En estos casos, están obligadas a llevar contabilidad, bajo la responsabilidad y con la firma de un contador legalmente autorizado e inscrito en el Registro Único de Contribuyentes (RUC), por el sistema de partida doble, en idioma castellano y en dólares de los Estados Unidos. (Servicio de Rentas Internas - SRI, s.f.)

Al ser un negocio constituido como Persona Natural, la persona, en este caso el dueño de I&A Xavier Flores, asume a título personal todas las obligaciones de la empresa, se presentan algunas desventajas.

Esto quiere decir que la persona asume de forma ilimitada toda la responsabilidad y garantiza con todo el patrimonio que posea, incluso los bienes personales que están a su nombre, las obligaciones y deudas que pueda tener el negocio.

Otro inconveniente que se presenta, es que el capital se limita solo a lo que pueda aportar el dueño, y las posibilidades de acceder a créditos financieros son menores.

En caso de algún problema o enfermedad que incapacite al gerente-propietario la continuidad del negocio se vería afectada.

Por estos motivos y para poder conocer el valor del negocio para obtener un mayor acceso a financiamiento, se evalúa la posibilidad de estructurar el Negocio Impermeabilización y Acabados en una Compañía Limitada.

2 ESTRUCTURACIÓN LEGAL A COMPAÑÍA LIMITADA

2.1 Tipos de Compañías en el Ecuador

Una compañía es una asociación de dos o más personas que asumen conjuntamente el riego de una actividad económica con la finalidad de obtener beneficios, en otras palabras, cualquier entidad que efectúe transacciones comerciales (La Gran Enciclopedia de Economía, s.f.).

En Ecuador según la Ley de Compañías vigente con fecha 20 de mayo del 2014 establece en el art. 2 que hay cinco tipos de compañías de comercio, las cuales son:

- La compañía en nombre colectivo;
- La compañía en comandita simple y dividida por acciones;
- La compañía de responsabilidad limitada;
- La compañía anónima; y,
- La compañía de economía mixta.

Se aclara que estos cinco tipos de compañías los constituyen personas jurídicas (Ley de Compañías, 2014) (art. 2).

Según el SRI, Las Sociedades son personas jurídicas que realizan actividades económicas lícitas amparadas en una figura legal propia. Estas se dividen en privadas y públicas, de acuerdo al documento de creación (Servicio de Rentas Internas - SRI, s.f.).

Las Sociedades están obligadas a inscribirse en el RUC; emitir y entregar comprobantes de venta autorizados por el SRI por todas sus transacciones y presentar declaraciones de impuestos de acuerdo a su actividad económica. Los plazos para presentar estas declaraciones se establecen conforme el noveno dígito del RUC (Servicio de Rentas Internas - SRI, s.f.).

El Noveno dígito del RUC de Xavier Flores es el 6, por lo tanto el plazo máximo para realizar la declaración del IVA es el 20 de cada siguiente mes, y la declaración del Impuesto a la Renta, se debe presentar máximo hasta el 20 de marzo, si se incumple con esta norma podrá ser sancionado en base lo establecido en el Código Tributario (Servicio de Rentas Internas - SRI, s.f.).

2.1.1 Compañía en nombre colectivo

2.1.1.1 Constitución y Razón Social

La compañía en nombre colectivo se contrae entre dos o más personas naturales que hacen el comercio bajo una razón social. La razón social es el enunciado del nombre de los socios, o de algunos de ellos, con la agregación de las palabras "y compañía". Sólo los nombres de los socios pueden formar parte de la razón social (Ley de Compañías, 2014) (art. 36).

El contrato de compañía en nombre colectivo se celebrará mediante escritura pública. La escritura de formación de este tipo de compañía será aprobada por un juez de lo civil, el cual dispondrá una única publicación de un extracto de la misma en uno de los periódicos de mayor circulación en el domicilio de la compañía y su inscripción en el registro mercantil (Ley de Compañías, 2014) (art. 37 y art. 38).

2.1.1.2 Capital

El ***capital*** de la compañía en nombre colectivo se compone de los aportes que cada uno de los socios entrega o promete entregar. Para la constitución de la compañía será necesario el pago de no menos el cincuenta por ciento del capital suscrito. Se dejará en constancia si el capital fue aportado en obligaciones, valores o bienes y de sus avalúos (Ley de Compañías, 2014) (art. 43).

2.1.1.3 Administración

Todos los socios tienen la facultad de **administrar** la compañía y firmar por ella, siempre y cuando no exista una disposición especial en el contrato, caso contrario el o los socios que hubieren sido autorizados para obrar, administrar y firmar por ella, obligarán a la compañía (Ley de Compañías, 2014) (art. 44).

En las compañías en nombre colectivo las resoluciones se tomarán por mayoría de votos, a menos que en el contrato social se hubiere adoptado el sistema de unanimidad. Más si un solo socio representare el mayor aporte, se requerirá el voto adicional de otro (Ley de Compañías, 2014) (art. 50).

2.1.2 Compañía en comandita simple

2.1.2.1 Constitución y Razón Social

La compañía en comandita simple existe bajo una razón social y se contrae entre uno o varios socios solidaria e ilimitadamente responsables y otro u otros, simples suministradores de fondos, llamados socios comanditarios, cuya responsabilidad se limita al monto de sus aportes.

La razón social será, necesariamente, el nombre de uno o varios de los socios solidariamente responsables, al que se agregará siempre las palabras "compañía en comandita", escritas con todas sus letras o la abreviatura.

El comanditario cuyo nombre se incluya en la razón social quedará solidaria e ilimitadamente responsable de las obligaciones contraídas por la compañía.

Solamente las personas naturales podrán ser socios comanditados o comanditarios de la compañía en comandita simple (Ley de Compañías, 2014) (art. 59).

El fallecimiento de un socio no produce la liquidación de la compañía (Ley de Compañías, 2014) (art. 60).

La compañía en comandita simple se constituirá en la misma forma y con las mismas solemnidades señaladas para la compañía en nombre colectivo (Ley de Compañías, 2014) (art. 61).

2.1.2.2 Capital

En cuanto al ***capital,*** el socio comanditario no podrá ceder ni traspasar a otras personas sus derechos en la compañía ni sus aportaciones, sin el consentimiento de los demás, en cuyo caso se procederá a la suscripción de una nueva escritura social (Ley de Compañías, 2014) (art. 63).

2.1.2.3 Administración

Cuando en una compañía en Comandita simple hubiere dos o más socios nombrados en la razón social, con respecto a la ***administración,*** regirán las reglas de la compañía en nombre colectivo (Ley de Compañías, 2014) (art. 64).

Salvo pacto en contrario, la designación de administradores se hará por mayoría de votos de los socios solidariamente responsables y la designación solo podrá recaer en uno de éstos (Ley de Compañías, 2014) (art. 65).

2.1.3 Compañía anónima

2.1.3.1 Concepto

La compañía anónima es una sociedad cuyo capital, dividido en acciones negociables, está formado por la aportación de los accionistas que responden únicamente por el monto de sus acciones (Ley de Compañías, 2014) (art. 143).

2.1.3.2 Características

La denominación de esta compañía deberá contener la indicación de "compañía anónima" o "sociedad anónima", o las correspondientes siglas. No podrá adoptar una denominación

que pueda confundirse con la de una compañía preexistente (Ley de Compañías, 2014) (art. 144).

La compañía se constituirá mediante escritura pública que se inscribirá en el Registro Mercantil del cantón en el que tenga su domicilio principal la compañía. La compañía existirá y adquirirá personalidad jurídica desde el momento de dicha inscripción. La compañía solo podrá operar a partir de la obtención del Registro Único de Contribuyentes en el SRI (Ley de Compañías, 2014) (art. 146).

Una vez que la compañía tenga personalidad jurídica será objeto de verificación por parte de la Superintendencia de Compañías y Valores a través de la presentación del balance inicial u otros documentos, conforme disponga el reglamento que se dicte para el efecto.

La compañía anónima no podrá subsistir con menos de dos accionistas, salvo las compañías cuyo capital pertenezca en su totalidad a una entidad del sector público (Ley de Compañías, 2014) (art. 147).

2.1.3.3 Capital

La compañía podrá aceptar suscripciones y emitir acciones hasta el monto de ese capital. Al momento de constituirse la compañía, el capital suscrito y pagado mínimos serán los establecidos por la resolución de carácter general que expida la Superintendencia de Compañías (Ley de Compañías, 2014) (art. 160).

El capital mínimo para constituir una Compañía Anónima es de USD 800 dólares americanos.

La compañía no podrá emitir acciones por un precio inferior a su valor nominal ni por un monto que exceda del capital aportado (Ley de Compañías, 2014) (art. 164).

La suscripción de acciones es un contrato por el que el suscribiente se compromete para con la compañía a pagar un aporte y ser miembro de la misma, se lo reconoce como accionista y se le entrega el título correspondiente a cada acción suscrita (Ley de Compañías, 2014) (art. 165).

Las acciones pueden ser ordinarias o preferidas, según lo establezca el estatuto.

Las acciones ordinarias confieren todos los derechos fundamentales que en la ley se reconoce a los accionistas.

Las acciones preferidas no tendrán derecho a voto, pero podrán conferir derechos especiales en cuanto al pago de dividendos y en la liquidación de la compañía (Ley de Compañías, 2014) (art. 170)

El monto de las acciones preferidas no podrá exceder del cincuenta por ciento del capital suscrito de la compañía (Ley de Compañías, 2014) (art. 171).

La acción confiere a su titular legítimo la calidad de accionista y le atribuye, como mínimo, los derechos fundamentales que de ella se derivan y se establecen en la Ley de Compañías (Ley de Compañías, 2014) (art. 178).

La propiedad de las acciones se transfiere mediante nota de cesión firmada por quien la transfiere o la persona o casa de valores que lo represente (Ley de Compañías, 2014) (art. 188).

El derecho de negociar las acciones libremente no admite limitaciones (Ley de Compañías, 2014) (art. 191).

2.1.3.4 Derechos y Obligaciones de los socios

Las compañías anónimas considerarán como socio al inscrito como tal en el libro de acciones y accionistas (Ley de Compañías, 2014) (art. 200).

Algunos de los derechos fundamentales del accionista:

- La calidad de socio.
- Participar en beneficios sociales.
- Participar en la distribución del acervo social en caso de liquidación de la compañía.
- Negociar libremente sus acciones (Ley de Compañías, 2014) (art. 207).

La distribución de las utilidades al accionista se hará en proporción al valor pagado de las acciones (Ley de Compañías, 2014) (art. 208).

2.1.3.5 Administración

Los administradores, miembros de los organismos administrativos y agentes, sólo podrán ser nombrados temporal y revocablemente (Ley de Compañías, 2014) (art. 254).

Los administradores no contraen por razón de su administración ninguna obligación personal por los negocios de la compañía (Ley de Compañías, 2014) (art. 255).

2.1.3.6 Balances

Los administradores de la compañía están obligados a elaborar, en el plazo máximo de tres meses contados desde el cierre del ejercicio económico anual, el balance general, el estado de la cuenta de pérdidas y ganancias y la propuesta de distribución de beneficios, y presentarlos a consideración de la junta general con la memoria explicativa de la gestión y situación económica y financiera de la compañía (Ley de Compañías, 2014) (art. 289).

La reserva legal será de no menos de un diez por ciento de las utilidades líquidas, hasta que esta no alcance por lo menos el cincuenta por ciento del capital social (Ley de Compañías, 2014) (art. 297).

2.1.4 Compañía en comandita por acciones

2.1.4.1 Características principales

El capital de esta compañía se dividirá en acciones nominativas de un valor nominal igual (Ley de Compañías, 2014) (art. 301).

La décima parte del capital social, por lo menos, debe ser aportada por los socios solidariamente responsables (comanditados) (Ley de Compañías, 2014) (art. 301).

En la compañía en comandita por acciones solamente las personas naturales podrán ser socios comanditados, pero las personas jurídicas sí podrán ser socios comanditarios (Ley de Compañías, 2014) (art. 301).

La compañía en comandita por acciones existirá bajo una razón social que se formará con los nombres de uno o más socios solidariamente responsables, seguidos de las palabras "compañía en comandita" o su abreviatura (Ley de Compañías, 2014) (art. 303).

La administración de la compañía corresponde a los socios comanditados, quienes no podrán ser removidos de la administración social que les compete sino por las causas establecidas en el artículo 305 de la Ley de Compañías (Ley de Compañías, 2014) (art. 304).

2.1.5 Compañía en economía mixta

2.1.5.1 Características principales

El Estado, las municipalidades, los consejos provinciales y las entidades u organismos del sector público, podrán participar, conjuntamente con el capital privado, en el capital y en la gestión social de esta compañía (Ley de Compañías, 2014) (art. 308).

Los estatutos establecerán la forma de integrar el directorio, en el que deberán estar representados necesariamente tanto los accionistas del sector público como los del sector privado, en proporción al capital aportado por uno y otro.
Cuando la aportación del sector público exceda del cincuenta por ciento del capital de la compañía, uno de los directores de este sector será presidentes del directorio (Ley de Compañías, 2014) (art. 312).

A la Compañía en Economía Mixta son aplicables las deposiciones relativas a la compañía anónima en cuanto no difiera con lo contenido en la sección de esta compañía (Ley de Compañías, 2014) (art. 312).

2.1.6 Compañía de responsabilidad limitada

2.1.6.1 Características Principales

Este tipo de compañía se contrae entre dos o más personas, que solo responden por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales, y realizan las actividades comerciales bajo una razón social, a la que se añadirá, las palabras "Compañía Limitada" o su correspondiente abreviatura (Ley de Compañías, 2014) (art. 92).

La compañía de responsabilidad limitada no podrá funcionar como tal si sus socios exceden del número de quince; si excediere de este máximo, deberá transformarse en otra clase de compañía o disolverse (Ley de Compañías, 2014) (art. 95).

No se podrá constituir una compañía limitada entre padres e hijos no emancipados ni entre cónyuges (Ley de Compañías, 2014) (art. 99).

2.1.6.2 Capital

El capital se formará con las aportaciones de los socios y no podrá ser inferior al monto fijado por la Superintendencia de Compañía. El monto mínimo para la constitución de una Compañía de responsabilidad Limitada es de USD 400.

El Capital en la Compañía de Responsabilidad Limitada estará representado por participaciones (Ley de Compañías, 2014) (art. 102).

Las participaciones que comprenden los aportes de capital de esta compañía serán iguales, acumulativas e indivisibles (Ley de Compañías, 2014) (art. 106).

La compañía entregará a cada socio un certificado de aportación en el que constará, necesariamente, su carácter de no negociable y el número de las participaciones que por su aporte le correspondan (Ley de Compañías, 2014) (art. 106).

De las utilidades líquidas y realizables de cada año la compañía tomará un cinco por ciento para el fondo de reserva, hasta que este alcance por lo menos el veinte por ciento del capital social (Ley de Compañías, 2014) (art. 109).

La participación que tiene socio es transferible, si se obtuviere el consentimiento unánime del capital social (Ley de Compañías, 2014) (art. 113).

2.1.6.3 Derechos principales de los socios

- Cada participación dará al socio el derecho a un voto.
- A que se limite su responsabilidad al monto de sus participaciones sociales.
- A no ser obligados al aumento de su capital social.
- Preferencia en aumento de capital de la compañía y adquisición de participaciones correspondientes a otros socios (Ley de Compañías, 2014) (art. 114).

2.1.6.4 Obligaciones principales de los socios

- Pagar a la compañía la participación suscrita.
- Cumplir con los deberes que a los socios impusiere el contrato social.
- Si el socio fuere una sociedad extranjera, presentar a diciembre de cada año un certificado que acredite que la sociedad se encuentre legalmente existente en el país.
- La responsabilidad de los socios se limitará al valor de sus participaciones sociales. (Ley de Compañías, 2014) (art. 115).

2.1.6.5 Administración

La junta general, formada por los socios legalmente convocados y reunidos, es el órgano supremo de la compañía (Ley de Compañías, 2014) (art. 116).

Las resoluciones se tomarán por mayoría absoluta de los socios presentes. Los votos en blanco y las abstenciones se sumarán a la mayoría (Ley de Compañías, 2014) (art. 117).

Los administradores o gerentes estarán obligados a presentar el balance anual y la cuenta de pérdidas y ganancias, así como la propuesta de distribución de beneficios, en el plazo de sesenta días a contarse de la terminación del respectivo ejercicio económico (Ley de Compañías, 2014) (art. 124).

2.1.6.6 Comparativo entre sociedades

A continuación se presenta una tabla de resumen con los principales aspectos de cada tipo de compañía en Ecuador:

Tabla 3: Comparativo entre sociedades

	Tipo de Compañías					
	Compañía de Responsabilidad Limitada	**Compañía Anónima**	**Compañía en Nombre Colectivo**	**Compañía en Comandita Simple**	**Compañía en Comandita Dividida por Acciones**	**Compañía en Economía Mixta**
Denominación o razón social	Razón social a la que se añadirá las palabras "Compañía Limitada" o su abreviatura.	La denominación deberá contener las palabras "compañía anónima" o "sociedad anónima", o las correspondientes siglas.	Nombres de todos los socios, o de algunos de ellos, con la agregación "y compañía".	La razón social será el nombre de uno o varios socios solidariamente responsables, agregando las palabras "compañía en comandita" o su abreviatura.	La razón social será el nombre de uno o varios socios solidariamente responsables, agregando las palabras "compañía en comandita" o su abreviatura.	Denominación agregando las siglas C.E.M.
Constitución	Entre dos o más personas, que no exceda de 15 socios, que solamente responden por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales. La constitución se realiza mediante escritura pública	Entre dos o más personas, sin límite. La compañía se constituirá mediante escritura pública que se inscribirá en el Registro Mercantil.	Entre dos o más personas naturales. El contrato se celebrará por escritura pública.	Entre uno o varios socios solidaria e ilimitadamente responsables y otros, simples suministradores de fondos, llamados socios comanditarios.	Entre uno o varios socios, solamente las personas naturales podrán ser socios comanditados, pero las personas jurídicas sí podrán ser socios comanditarios.	Organismos del sector público conjuntamente con capital privado.

	Tipo de Compañías					
	Compañía de Responsabilidad Limitada	**Compañía Anónima**	**Compañía en Nombre Colectivo**	**Compañía en Comandita Simple**	**Compañía en Comandita Dividida por Acciones**	**Compañía en Economía Mixta**
	que será inscrita en el Registro Mercantil.					
Capital	Participaciones y serán iguales, acumulativas e indivisibles. No negociables, transferibles con el consentimiento unánime del capital social. Al constituirse la compañía el capital debe estar íntegramente suscrito y pagado por lo menos en el 50% de cada participación. Monto no menor a US$ 400,00.	Acciones negociables. No se puede emitir acciones a un precio inferior al valor nominal ni por un monto superior al capital aportado. Las acciones serán nominativas, y pueden ser ordinarias o preferidas (no mayor al 50% del capital suscrito). Capital totalmente suscrito, y pagado por lo menos en un 25%. Mínimo de US$ 800,00.	Se compone de los aportes que cada uno de los socios entrega o promete entregar. Al constituir la compañía, el pago de no menos del 50% del capital suscrito.	El socio comanditario no puede llevar en vía de aporte a la compañía su capacidad, crédito o industria.	Se dividirá en acciones nominativas de un valor nominal igual. Por lo menos 10% del capital social debe ser aportado por los socios comanditados, por sus acciones se entregarán certificados nominativos intransferibles.	Capital en acciones dividido entre el sector público y privado.
Denominación de Inversionistas	Socios.	Accionistas.	Socios.	Socios comanditados (solidariamente	Socios comanditados (solidariamente	Accionistas.

	Tipo de Compañías					
	Compañía de Responsabilidad Limitada	**Compañía Anónima**	**Compañía en Nombre Colectivo**	**Compañía en Comandita Simple**	**Compañía en Comandita Dividida por Acciones**	**Compañía en Economía Mixta**
				responsables) y comanditarios (simples suministradores de fondos).	responsables) y comanditarios (simples suministradores de fondos).	
Administración	Junta general, formada por socios legalmente convocados y reunidos es el órgano supremo de la compañía.	Junta General formada por los accionistas legalmente convocados y reunidos, es el órgano supremo de la compañía.	A falta de disposición se entiende que todos los socios tienen la facultad de administrar la compañía y firmar por ella.	Corresponde a los socios comanditados.	Corresponde a los socios comanditados.	El directorio deberá estar representado necesariamente tanto los accionistas del sector público como los del sector privado, en proporción al capital aportado.

Fuente: Ley de Compañías (2014)

2.2 Selección de tipo de compañía para aplicar en el negocio impermeabilización y acabados

En base al análisis, se ha identificado que existen considerables diferencias entre las distintas Compañías. Después de revisar las compañías existentes en Ecuador, el negocio Impermeabilización y Acabados pasará de persona natural a una Compañía limitada.

La Compañía Limitada se rige por las disposiciones establecidas en la Sección V de la Ley de Compañías. Constituir una Compañía Limitada tiene varios beneficios, algunos de ellos se listaran a continuación:

- Este tipo de compañías tiene un límite máximo de quince personas que pueden asociarse, los cuales se los denomina socios. Lo que favorece tener un mejor control sobre el capital social de la compañía.

- El capital está representado por participaciones emitidas a nombre de sus socios, y en ningún caso se expedirán al portador.

- Posibilidad de obtener mayor acceso a financiamiento para la empresa. Las entidades financieras tienen una mayor apertura para conceder créditos a personas jurídicas en comparación con las personas naturales. Además, existe una mayor cantidad de socios que pueden aportar capital a la empresa.

- Se necesita solo de un mínimo de USD $400,00 de capital social para constituir una Compañía Limitada, a comparación de la Compañía anónima que es del doble.

- La Compañía Limitada deberá formar una reserva del 5% de la utilidad líquida, hasta alcanzar el 20% del capital social, la cual es menor a comparación de la Compañía Anónima, que debe efectuar una reserva legal del 10% hasta alcanzar el 50% del capital social.

- Las participaciones no son negociables. El capital en la Compañía Limitada no se negocia fácilmente, como sucede en la Sociedad Anónima, debido a que se requiere

la aprobación de todos los dueños de las participaciones para que las mismas pasen a manos de otra persona.

- La responsabilidad de los socios está limitada al valor de sus aportaciones, es decir solo responden a las obligaciones del negocio por el capital invertido.

2.3 Requisitos necesarios para constituir una compañía limitada

Como se mencionó anteriormente, Una Compañía limitada se contrae entre dos o más personas. El principal socio sería el actual gerente-propietario y el o los demás socios, así como, la distribución porcentual de las participaciones del capital social serán determinadas por los futuros socios después de conocer el valor del negocio y el acuerdo al que se llegue en la negociación.

Los requisitos que se deben cumplir para constituir una compañía limitada se detallan a continuación:

El trámite de Constitución de una Compañía se lo puede realizar de formar electrónica a través del Portal de Constitución de Compañías en la página de la Superintendencia de Compañías.

Los pasos que se deben seguir se detallan a continuación:

- **Registro como Usuario**

  El registro de usuario en línea es exclusivo para personas naturales. Para las personas jurídicas, el representante legal tiene que realizar el proceso de Actualización de Datos y Solicitud de Clave de Acceso.

  I&A al ser persona natural, debe realizar el registro como usuario, de acuerdo al proceso que se describe a continuación:

1. Ingresar a la página de la Superintendencia de Compañías y Valores, al PORTAL DE TRÁMITES EN LÍNEA.

2. Realizar el registro de información de los datos solicitados de Información Personal y Dirección.

3. Después de concluir el registro, ingresar al correo electrónico registrado, con el correo recibido por la Superintendencia de Compañías, activar la cuenta de usuario.

4. En la pantalla que se despliega, ingresar la nueva contraseña y confirmarla.

5. Finalmente se puede acceder a los servicios en línea de la Superintendencia de Compañías. (Superintendencia de Compañías, 2014)

- **Reserva de Dominio**

La reserva de dominio se puede realizar para la constitución de compañías, cambio de denominación, transformación, fusión, escisión, y de igual manera ampliar la vigencia de la reserva, ceder o eliminar una reserva.

Para I&A se solicitaría la reserva de Denominación para la constitución de la Compañía Limitada.

1. En el portal de trámites en línea, en la opción de RESERVA DE DENOMINACIÓN.

2. En este caso al ser constitución de una Compañía, se debería seleccionar el cuadro “CONSTITUCIÓN”.

3. El sistema desplegará una ventana preguntando si la compañía ha constituir será Holding o tenedora de acciones.

4. Y desplegará otra ventana preguntando si la compañía a constituir formará parte de na compañía holding a través de su nombre.

   I&A no sería Holding (tenedora de acciones), ni se vincularía a una compañía Holding a través de su nombre. De acuerdo a la aclaración anterior, en las pestañas que solicitarán esta información, la respuesta sería negativa.

5. En la siguiente pantalla se Incluirá el Domicilio Legal y la Actividad Empresarial.

   El Domicilio legal de I&A es en Ecuador, provincia Pichincha, cantón y cuidad de Quito.

6. Seleccionar la actividad empresarial a la que se dedicará la Compañía. Escoger el código CIIU[3] a nivel 1, y a nivel 2 (relacionado con el nivel 1).

   La Pantalla mostrará para operaciones incluidas en la actividad seleccionada. Se debe seleccionar una operación principal obligatoriamente, y hasta cinco operaciones complementarias de manera opcional.

   "La CIUU, sirve para clasificar uniformemente las actividades o unidades económicas de producción, dentro de un sector de la economía, según la actividad económica principal que desarrolle." (INEC, 2012)

   La Actividad Económica Principal a la que se dedica I&A es la venta al por mayor de materiales, piezas y accesorios de construcción.

   Nivel 1: G: COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.

   Nivel 2: G46: COMERCIO AL POR MAYOR, EXCEPTO EL DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.

[3] Las siglas CIIU hacen referencia a la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de Actividades Económicas.

Actividad: G4690.00: Venta al por mayor de diversos productos sin especialización.

7. Seleccionar todas las etapas o fases que podría desarrollar la compañía.

   Las etapas que se seleccionaría para I&A: almacenamiento, comercialización, y distribución.

8. En siguiente paso, el sistema presenta la pantalla para reservar denominaciones.

   Se debe elegir los elementos que contendrá la denominación, entre *denominación objetiva*, *razón social* y *expresión peculiar*, esta última se considera como obligatoria.

   En nuestro caso se seleccionaría las siguientes:

Razón Social	Expresión Peculiar
XAVIER FLORES NARANJO	IMPERMEABILACIÓN Y ACABADOS I&A

9. Posteriormente se selecciona el tipo de compañía a constituir, entre:

   - Anónima
   - De responsabilidad limitada
   - Economía mixta
   - Comandita dividida por acciones

   I&A se constituirá como una Compañía de Responsabilidad Limitada por las razones señalas en el punto anterior.

10. El sistema mostrará la denominación propuesta para proceder con la verificación, en el caso de que exista una denominación parecida, el sistema negará la denominación propuesta. Se debe proponer nuevamente una denominación hasta que el sistema la apruebe.

Para I&A la denominación propuesta sería la siguiente:

Denominación Propuesta
XAVIER FLORES NARANJO IMPERMEABILIZACIÓN Y ACABADOS I&A CIA. LTDA.

11. Con la denominación propuesta aprobada, se reserva la denominación y se mostrará el número de solicitud correspondiente. Paralelamente, se recibirá un correo electrónico con las instrucciones para generar el documento de Absolución de denominaciones.

- **Constituir la Compañía**

1. Luego de haber realizado la reserva de dominio y haber obtenido la aprobación de la Superintendencia de Compañías, se debe abrir una cuenta bancaria para la integración del capital en alguna entidad financiera a nombre de la Compañía. En caso de que el capital sea en bienes, se deberán incluir en la escritura de constitución.

2. A través del portal electrónico de la Superintendencia de Compañías se accede al formulario "Solicitud de Constitución de Compañías". En este formulario se ingresará información de los socios, datos de la compañía, cuadro de suscripciones y el pago de capital, información de representantes legales y documentos adjuntos requeridos.

3. Se selecciona una Notaría cercana y finalmente se recibirá un correo informativo del trámite y los valores a ser cancelados. (Superintendencia de Compañías, 2014)

4. En caso que el notario notifique alguna observación, el usuario debe rectificar dichas observaciones. Posteriormente, el Notario asignará una cita para la firma de los documentos de escritura y nombramientos. Estos documentos son

cargado en el sistema de la Superintendencia por el Notario y remitidos al Sistema nacional de Registro Mercantil.

5. El Registro Mercantil asigna un Revisor Legal para verificar el cumplimiento de los documentos del trámite y un Inscriptor que revisa la información ingresada por el Revisor Legal.

6. En caso de no existir ninguna negativa en la inscripción, se imprimen y se firman la documentación de inscripción de manera tanto física como electrónica. En caso de negativa de la inscripción el usuario y el notario son notificados mediante correo electrónico y concluye el trámite.

7. Si el trámite fue aprobado, el Municipio local es notificado sobre dicha inscripción. A su vez, la información es enviada al SRI para la generación del RUC de la Compañía. Por último, todas las partes involucradas (Usuario, Notario, Registro Mercantil, SRI y el Registro de Sociedades de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros) son notificados de la finalización del trámite de constitución.

Las Compañías que utilicen el mecanismo electrónico de constitución estarán sujetas a vigilancia después de su inscripción en el Registro de Sociedades por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Para lo cual, deberán presentar la información que sustente la correcta integración del capital social, estos son: Estado de Situación Financiera Inicial, asiento de diario y comprobante de depósito. (Revista Judicial Derecho Ecuador, 2014)

2.4 Definición de activo

Según el Marco Conceptual para la Información Financiera, "Un activo es un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados, del que la entidad espera obtener, en el futuro, beneficios económicos" (IASB, 2012)

Las principales partidas que conforman el Activo del Negocio I&A son las siguientes:

Propiedad, Planta y equipo: "La propiedades, planta y equipos son los activos tangibles que posee una entidad para su uso en la producción o suministro de bienes y servicios, para arrendarlos a terceros o para propósitos administrativos; y se esperan usar durante más de un periodo" (IFRS, 2005)

El negocio al cierre del año 2015 con una total de USD 97.625,39 en la cuenta de propiedad, planta y equipo sin considerar depreciaciones. Por el giro de negocio de I&A, la mayor parte corresponde a vehículos y equipos de transporte con una suma que asciende a los USD 95.545.76 y, el valor restante corresponde a las partidas de muebles y enseres y de equipos de computación. Pero para los efectos contables correspondientes se han aplicado las depreciaciones, y el total acumulado es de USD 61.465,37. Lo que nos deja un importe total de 36.160.02 en la cuenta de propiedad, planta y equipo.

- **Vehículos:** Un camión pequeño modelo NMR REWARD de la marca Chevrolet del año 2012 y una camioneta Toyota Hilux cabina simple 4x2 del año 2007, de igual manera de la marca Chevrolet son los vehículos con los que contaba Impermeabilizaciones & Acabados al cierre del año 2015.

- **Muebles y enseres:** El mobiliario del negocio para el cierre del año 2015 se encontraba totalmente depreciado en libros, pero de acuerdo al análisis realizado, el valor de mercado de los muebles y enceres asciende a un valor de US$ 300,00.

- **Equipos de cómputo:** El negocio I&A para sus operaciones cuenta con dos computadores, una computadora Desktop y una Laptop HP. Estos equipos tendrían un valor de mercado de US$ 330,00.

A continuación se detalla los valores de mercado de los activos de I&A que pasarían a formar parte del balance inicial de la Compañía Limitada:

Tabla 4: Activos fijos

Propiedad, Planta y Equipo	Año	Valor de mercado
Camioneta Hilux CS 4x2	2007	17,500.00
Camión NMR REWARD	2012	23,000.00
Muebles y enseres	2007	300.00
Equipos de computación	2010	330.00
TOTAL		**41,130.00**

Fuente: I&A

Cuentas por Cobrar: Las cuentas por cobrar representan derechos adquiridos por la empresa originados en el transcurso de sus actividades comerciales, de los cuales en un futuro se espera la entrada de efectivo, equivalente de efectivo u otro instrumento. (Contaduría General de la Nación).

El valor total de Cuentas por Cobrar para el balance inicial de la Compañía Limitada se determinó deduciendo del valor total de la cuenta de "Documentos y Cuentas por Cobrar" al final del periodo 2015, las cuentas de "Provisión de Cuentas Incobrables" y "Otras Obligaciones Corrientes".

En la cuenta "Otras Obligaciones Corrientes" están registrados todos los rubros a pagar a la Administración tributaria es decir el Servicio de Rentas Internas (SRI), al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), beneficios de Ley y participación de los trabajadores. Para que el Negocio I&A, el cual realiza sus operaciones como persona natural, pueda pasar a ser una Compañía Limitada debe cumplir con todas sus obligaciones pendientes con el SRI, IESS y sus trabajadores.

Tabla 5: Cuentas por Cobrar

Detalle	Valor (US $)
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	143,613.16
PROVISIÓN DE CUENTAS INCOBRABLES	(3,596.70)
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	(11,027.63)
TOTAL	128,988.83

Inventarios: Según la NIC 2, El costo de los inventarios comprenderá todos los costos derivados de su adquisición y transformación, así como otros costos en los que se haya incurrido para darles su condición y ubicación actuales. (IFRS, 2012)

En la cuenta de inventarios se refleja el valor total de los materiales con el que negocio contaba al final del periodo 2015. Esta cuenta asciende a un valor de US$ 6338.37.

2.5 Definición de pasivo

"Un pasivo es una obligación presente de la entidad, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual, y para cancelarla, la entidad espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos" (Fundación IFRS, 2009)

Para el Balance Inicial de la Compañía Limitada solo se traslada la cuenta "Proveedores" con un valor total de US$ 33,108.15, dado que las otras cuentas incluidas en el Pasivo Corriente representan obligaciones con el SRI, IESS, además de las obligaciones de Ley con los trabajadores, que la persona Natural, Xavier Flores, debe saldar antes de poder constituir la Compañía. Por otro parte el Negocio I&A, al no contar con obligaciones a largo plazo con ninguna Entidad Financiera, no se considera cuentas del Pasivo No Corriente.

2.6 Definición de patrimonio

"Patrimonio es la parte residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos." (Fundación IFRS, 2009)

De acuerdo con el concepto de Patrimonio de las Normas Internacionales de Información Financiera, el Capital Inicial con el que empezaría la Compañía Limitada se obtiene en función de los Activos y Pasivos mencionados en los puntos anteriores, es decir un total de US$ 144,160.46.

2.7 Balance general inicial de la compañía limitada

El Balance Inicial para la Compañía Limitada que se ha determinado es el siguiente:

Tabla 6: Balance general inicial de la compañía limitada

IMPERMEABILIZACION Y ACABADOS I&A
BALANCE INICIAL AL 01 DE ENERO 2016

ACTIVO		
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO		**811.41**
CUENTAS POR COBRAR		**128,988.83**
INVENTARIO		**6,338.37**
Muebles y enseres	300.00	
Equipos de Computo	330.00	
Camión NMR REWARD año 2012	23,000.00	
Camioneta Hilux año 2007	17,500.00	
TOTAL PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO		**41,130.00**
TOTAL ACTIVO		**177,268.61**
PASIVO		
PROVEEDORES		**33,108.15**
TOTAL PASIVOS		**33,108.15**
PATRIMONIO		
CAPITAL		**144,160.46**
TOTAL PATRIMONIO		**144,160.46**
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO		**177,268.61**

Fuente: Impermeabilización & Acabados

3 DEFINICIÓN DE FLUJOS DE FONDOS

3.1 Análisis histórico

El análisis histórico se realizó en base a los Estados Financieros proporcionados por la empresa Impermeabilización y Acabados. (Ver Anexo 1).

3.1.1 Índices de Rentabilidad

- **Margen neto:** Se lo conoce también como Rentabilidad Neta de Ventas. Este indicador nos muestra la utilidad de la empresa por cada unidad de venta, Se divide la utilidad del ejercicio, luego de descontar todos los costos, gastos e impuestos, para el total de ventas del año, como se muestra a continuación:

  Margen Neto = Beneficio neto / Ventas

  A continuación se presentan los resultados obtenidos del periodo 2013 al 2015:

  Tabla 7: Margen Neto

Margen Neto	Periodo		
	2013	2014	2015
	-0.66%	0.41%	0.86%

  Para el año 2013, el negocio obtuvo perdida. Es importante destacar que del 2014 al 2015 hubo un incremento de más del doble, sin embargo el margen respecto de las ventas es muy bajo, no llega ni al 1%. Es decir que por cada dólar que la empresa vende, el margen bruto de ganancia no llega al 1%.

- **Retorno sobre Activos (ROA):** Por sus siglas en inglés, Return on Assests. Permite comparar la utilidad obtenida respecto de la inversión realizada. El ROA se calcula de la siguiente manera:

ROA= Beneficio Neto / Activos Totales

A continuación se presenta los resultados obtenidos del periodo 2013 al 2015:

Tabla 8: ROA

ROA	Periodo		
	2013	**2014**	**2015**
	-3.12%	1.84%	3.38%

Durante el periodo de análisis este indicador ha vendido aumentando hasta llegar a un 3.38% en el año 2015.

- **ROE:** Por sus siglas en inglés, Return on Equity. Este indicador sirve para valorar la rentabilidad del capital, es decir el rendimiento de los fondos invertidos por los accionistas.

ROE: Beneficios netos / Recursos propios.

A continuación se presenta los resultados obtenidos del periodo 2013 al 2015:

Tabla 9: ROE

ROE	Periodo		
	2013	**2014**	**2015**
	-8.70%	5.09%	11.82%

El rendimiento para el gerente-propietario por el capital pagado ha venido en aumento hasta llegar a 11.82% en el año 2015.

3.1.2 Índices de Liquidez

- **Coeficiente de Liquidez:** Resulta de la división de activos corrientes para pasivos corrientes. (Martinez Rueda)

Relación Corriente= Activo Circulante / Pasivo Circulante

Tabla 10: Coeficiente de Liquidez

Liquidez	Periodo		
	2013	2014	2015
	8.03	5.68	3.51

Por cada dólar de pasivo corriente la empresa cuenta con US$ 8.03, US$ 5,68 y US$ 3,51 de respaldo para los años 2013, 2014 y 2015. Sin embargo es importante destacar que la mayor parte de estos activos corrientes corresponde a cuentas por cobrar.

- **Prueba Ácida:** Se obtiene la capacidad de la empresa para cubrir los pasivos corrientes, sin tener que acudir a la liquidar los inventarios. (Martinez Rueda)

Prueba ácida= (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

Tabla 11: Prueba Ácida

Prueba ácida	Periodo		
	2013	2014	2015
	7.63	5.33	3.37

Se puede identificar que no hay gran variación respecto del coeficiente de liquidez, esto se debe a que el valor de los inventarios al cierre de cada ejercicio, es muy bajo.

- **Fondo de maniobra (FM):** Se refiere a la capacidad que tiene una empresa para poder cubrir sus pagos a corto plazo. Este indicador es muy importante porque ayuda a que garantizar el correcto funcionamiento de la empresa.

FM= Activo circulante – Pasivo Circulante

Tabla 12: Fondo de maniobra (FM)

FM	Periodo		
	2013	**2014**	**2015**
	110,408.01	100,794.22	110,815.68

De acuerdo a los resultados se puede evidenciar que Impermealización y Acabados cuenta con un Fondo de maniobra positivo, en todos los años supera los US$ 100,000, sin embargo como ya se ha mencionado gran parte de los activos corrientes corresponden a Cuentas por cobrar.

3.1.3 Índices Financieros de Actividad

- **Días de cobro:** Es el tiempo promedio concedido a los clientes para que realicen el pago de sus pedidos, el cálculo se realiza con la siguiente fórmula:

Días de Cobro (ventas) = Clientes / Ventas a Crédito * 360

A continuación se presentan los resultados obtenidos del periodo 2013 al 2015:

Tabla 13: Días de cobro

Días de Cobro	Periodo		
	2013	**2014**	**2015**
	54	61	69

El plazo de pago que se concede a los clientes en I&A es de 30 días. Se identifica que los días de cobro en desde el año 2013 han aumentado, hasta casi alcanzar en el 2015 los 70 días. El incremento en los días de cobro se debe a la falta de liquidez de los clientes, principalmente en el último periodo.

- **Días de inventario:** Representa el número de días que tiene la empresa en inventario, para atender la demanda de sus productos. (Martinez Rueda, pág. 10)
  La fórmula para el cálculo de los días de inventario es la siguiente:

  Días de Inventarios = Inventario / Costo de Ventas * 360

  A continuación se presentan los resultados obtenidos del periodo 2013 al 2015:

  Tabla 14: Días de inventario

Días de Inventario	Periodo		
	2013	**2014**	**2015**
	3.4	4.7	3.5

  De acuerdo al análisis realizado, I&A al cierre del año 2015 contaba con productos en su inventarios en promedio de tres días y medio, esto puede deberse al tamaño de la bodega en la cual no se puede almacenar una gran cantidad de inventario el local, lo que puede generar retrasos en la entrega de material a los clientes.

- **Días de Pago:** Corresponde al plazo promedio en el año para pagar a los proveedores. (Briseño Ramírez, 2006, pág. 44)

  El cálculo de Días de Pago se realiza mediante la siguiente fórmula:

  Días de Pago = Proveedores / Compras * 360

  A continuación se presentan los resultados obtenidos del periodo 2013 al 2015:

  Tabla 15: Días de Pago

Días de Pago	Periodo		
	2013	**2014**	**2015**
	N/A	5.6	18.2

El valor total de las compras de materiales efectuadas en cada periodo se determinó mediante la suma de la cuenta de Costo de ventas más el Inventario Final y la deducción del Inventario Inicial.

I&A posee una política de pago de 30 días con sus dos proveedores, Imptek y Acimco. Sin embargo, Imptek concede un 2% de descuento como beneficio para las compras que se realizan al contado. I&A, para hacer uso de este beneficio, la mayor parte de las compras las realiza al contado.

- **Días de Caja:** Este indicador permite evaluar la cantidad de días que el negocio puede cubrir los gastos con el dinero de caja. (Martínez Abascal, 2013, pág. 25)

Días de Caja = Caja / Gastos * 360

A continuación se presentan los días de caja del periodo 2013 al 2015:

Tabla 16: Días de Caja

Días de Caja	Periodo		
	2013	**2014**	**2015**
	0.98	**0.21**	**0.39**

Para realizar el cálculo de días de caja se consideraron los costos de ventas, gastos administrativos y gastos financieros. Con este análisis se identifica que el negocio I&A al cierre del año 2015 contaba con menos de un día de caja para poder cubrir sus gastos. Martínez (2013) refiere que empresas pequeñas, o de países emergentes, requieren tener un saldo disponible en caja, lo que a su vez incrementaría el número de días de caja.

- **Rotación de Activos:** Mide la eficiencia de los activos para generar ventas. (Briseño Ramírez, 2006, pág. 42)

La fórmula para el cálculo de la Rotación de Activos es la siguiente:

Rotación de Activos = Ventas / Activos Totales

A continuación se presentan los resultados obtenidos del periodo 2013 al 2015:

Tabla 17: Rotación de Activos

Rotación de Activos	Periodo		
	2013	**2014**	**2015**
	4.8	4.5	3.9

Por cada dólar invertido en los activos totales, I&A en el periodo 2015 vendió US$ 3.91, es decir se ha reducido la eficiencia de los activos para generar ventas a comparación de los periodos 2013 y 2014 como se puede ver en el cuadro de análisis en la parte superior.

- **Ciclo de efectivo:** Es el número de días que transcurren desde que pagamos a los proveedores por el inventario hasta que se realiza el cobro a los clientes de los materiales vendidos. (Briseño Ramírez, 2006, pág. 46).

  Es otras palabras, es la cantidad de tiempo que trascurre desde que la empresa adquiere el inventario hasta que el dinero por la venta de dichos productos ingresa a la empresa.

  El cálculo del ciclo del efectivo se realiza de la siguiente manera:

  Ciclo de Efectivo = Rotación Inventario + Periodo Promedio de Cuentas por Cobrar - Periodo Promedio de pago a Proveedores

  A continuación se presentan los resultados obtenidos del periodo 2013 al 2015:

  Tabla 18: Ciclo de Efectivo

Ciclo de Efectivo	Periodo		
	2013	**2014**	**2015**
	N/A	60.2	54.5

En I&A el tiempo de recuperación del efectivo en el periodo 2015 es de alrededor de 55 días, aunque ha disminuido a comparación con el 2014 el cual tenía un

promedio de 60 días, sigue siendo un plazo de cobro bastante elevado. Esto se debe a que los días de cobro so sumamente elevados respecto de los días de pago a proveedores.

3.2 Identificación de información relevante

3.2.1 Proyección de Ventas

La proyección de ventas en este análisis se realizará para un periodo de 5 años, desde el 2016 hasta el 2020. Tomando en consideración la situación actual del país por la disminución del precio del petróleo, el sector de los acabados e insumos para la construcción ha sido uno de los más golpeados evidenciando una reducción en la ventas, Impermeabilización y Acabados I&A se ha visto afectado por esto.

De acuerdo a las proyecciones del FMI en octubre de 2016 el Ecuador tendrá un decrecimiento para los años 2016 y 2017, de 2.3% y 2.7% respectivamente. Estos porcentajes son menos graves en comparación con lo proyectado en abril de este año, gracias al incremento parcial en el precio del petróleo (Fondo Monetario Internacional - FMI, 2016). Silverio Durán, presidente de la Cámara de la Industria de la Construcción (Camicon), no avizora buenos resultados en el corto plazo, debido a la falta de inversión público y privada (Diario La Hora, 2016).

El Banco Central del Ecuador (BCE) proyectó para el año 2016 un decrecimiento de 10,3% para este sector (Diario El Comercio, 2016). Las ventas de I&A para este año no son alentadoras, y para el final de este periodo en mención se estima que lleguen a un total de US$ 550.000.

Por otro lado, la economía ecuatoriana empieza a mostrar señales de recuperación, como lo indica Diego Martínez, Gerente General de BCE, en el segundo trimestre del 2016 hubo un crecimiento del 0,6% después de cinco trimestres sin mostrar cifras positivas (SPUTNIK, 2016). El 2017 se espera que las ventas de I&A alcancen un valor de US$ 640.000. En el 2018 se espera de igual manera un crecimiento hasta alcanzar nuevamente los valores de ventas de años anteriores. Para el 2019 y 2020 se estima que las ventas incrementen un 7% y 8% respectivamente.

Las ventas de I&A en los últimos 3 años no han presentado variaciones significativas como se muestra a continuación:

Tabla 19: Histórico de Ventas I&A

Periodo	2013	2014	2015
Ventas	755,525	652,889	747,046
Variación	-	-14%	14%

Impermeabilización y Acabados I&A con la formalización a Compañía Limitada busca tener una estructura legal que permita tener mayor acceso al financiamiento y el negocio pueda crecer. Uno de los objetivos de I&A es expandir la cartera de clientes que se ha visto disminuida en el año 2015 y en el transcurso del 2016.

Con estos datos la proyección de ventas desde el año 2016 hasta el año 2020 es:

Tabla 20: Proyección de ventas

Año	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	550,000	640,000	700,000	756,000	816,480

Como se puede identificar la Compañía cerró el año 2015 con US$ 747.000 en ventas, valor que recuperaría para el año 2019, adoptando una posición completamente conservadora desde la perspectiva de ventas.

3.2.2 Proyección de Costos

Los costos van a ser proyectados en base al porcentaje de los valores de años anteriores. Los costos representan el 85% de las ventas totales. En este porcentaje contempla los costos de materia prima, así como la distribución de los materiales a los clientes en las obras de construcción.

Tabla 21: Proyección de Costos

Año	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos	550,000	640,000	700,000	756,000	816,480
Porcentaje de ventas	85%	85%	85%	85%	85%
Costo de Ventas	**467,500**	**544,000**	**595,000**	**642,600**	**694,008**

3.2.3 Supuestos de Gastos

Para la proyección de gastos se van a considerar un incremento en los siguientes rubros: sueldos de empleados, arriendo del local (el cual no ha tenido una variación en los últimos tres años, por consiguiente se espera que el mismo se mantenga constante), servicios básicos de agua, energía eléctrica y telefonía celular y fija, gastos de publicidad, gastos de gestión (atención a los empleados y clientes) y gastos de mantenimiento y reparación de los vehículos.

El incremento será equivalente al promedio de inflación del Ecuador entre el 2010 y 2014, dato obtenido del Banco Central del Ecuador, que es del 3.85%.

Tabla 22: Tasas de Inflación

Año	Tasa de Inflación acumulada
2010	3.33%
2011	5.41%
2012	4.16%
2013	2.70%
2014	3.67%
Promedio	**3.85%**

Un dato adicional para tomar en cuenta, son las depreciaciones, para este cálculo se ha utilizado la normativa tributaria vigente en Ecuador:

- Muebles y enseres: 10 años
- Equipos de cómputo: 3 años
- Vehículos: 5 años

De acuerdo a lo descrito, las depreciaciones proyectadas para los Activos Fijos de la empresa son los siguientes:

Tabla 23: Depreciación de activos fijos

Activos Fijos	Valor	Años				
		2016	2017	2018	2019	2020
Muebles y enseres	300.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
Equipos de Computo	330.00	110.00	110.00	110.00		
Camión NMR REWARD año 2012	23,000.00	4,600.00	4,600.00	4,600.00	4,600.00	4,600.00
Camioneta Hilux año 2007	17,500.00	3,500.00	3,500.00	3,500.00	3,500.00	3,500.00
Total depreciación		**8,240.00**	**8,240.00**	**8,240.00**	**8,130.00**	**8,130.00**

Fuente: Implementación & Acabados

A continuación se presenta la proyección de todos los gastos:

Tabla 24: Proyeción de Gastos

Gastos	Años				
	2016	2017	2018	2019	2020
Sueldos	23,000	23,886	24,805	25,760	26,752
Arriendo del local	5,184	5,384	5,591	5,806	6,030
Servicios Básicos	2,700	2,804	2,912	3,024	3,140
Gastos de Gestión	850	883	917	952	989
Gastos de Publicidad	1,200	1,246	1,294	1,344	1,396
Depreciación Activos Fijos	8,240	8,240	8,240	8,130	8,130
Gastos de mantenimiento y reparación de los vehículos.	3,700	3,842	3,990	4,144	4,304
Total	**44,874**	**46,284**	**47,749**	**49,160**	**50,740**

Fuente: Implementación & Acabados

3.2.4 Supuestos Operativos

Se considera la parte operativa de la compañía, el Activo Corriente y el Pasivo Corriente. Para un mejor manejo operativo de la empresa, para la proyección de estados Financieros se tomará en cuenta los siguientes supuestos:

- Días de Inventario: 30
- Días de Proveedores: 30
- Días de Cuentas por cobrar: 30
- Días de caja: 15

Para determinar el valor de cuentas por pagar a proveedores, se ha obtenido el valor de las compras que se efectuarían en cada periodo, con la siguiente formula:

Compras = Costo de ventas + Inventario Final – Inventario Inicial

A continuación se presenta el movimiento de las compras para I&A:

Tabla 25: Compras

Compras	Años				
	2016	2017	2018	2019	2020
Costo de ventas	**467,500**	**544,000**	**595,000**	**642,600**	**694,008**
(+) Inventario Final	**38,958**	**45,333**	**49,583**	**53,550**	**57,834**
(-) Inventario Inicial	**6,338**	**38,958**	**45,333**	**49,583**	**53,550**
= **Compras**	500,120	550,375	599,250	646,567	698,292

Es importante mencionar que para la proyección no se considerará el descuento de pronto pago que otorga el proveedor Imptek, debido a que la liquidez es prima para el correcto funcionamiento de las operaciones del negocio.

Los resultados para las cuentas de inventario, cuentas por cobrar, cuentas por pagar y caja, basados en los supuestos operativos de manera anual, son los siguientes:

Tabla 26: Supuestos Operativos

Supuestos Operativos	Años				
	2016	2017	2018	2019	2020
Inventario	38,958	45,333	49,583	53,550	57,834
Cuentas por Cobrar	45,833	53,333	58,333	63,000	68,040
Cuentas por Pagar	41,677	45,865	49,938	53,881	58,191
Caja	21,006	24,252	26,438	28,485	30,692

Fuente: Implementación & Acabados

3.2.5 Supuestos de Activos Fijos

En el caso de los Activos fijos no se considera que se vaya a efectuar algún tipo de compra o venta durante el periodo de proyección. Los datos de activos fijos al inicio del 2016 son:

Tabla 27: Supuestos de Activos Fijos

Supuestos de Activos Fijos	
Activos Fijos	**Valor**
Muebles y enseres	300
Equipos de Computo	330
Camión NMR REWARD año 2012	23,000
Camioneta Hilux año 2007	17,500
Total Activos Fijos	**41,130**

Fuente: Implementación & Acabados

3.3 Balance General Proyectado

A continuación se presenta el Balance General proyectado:

Tabla 28: Balance General Proyectado

IMPERMEABILIZACION Y ACABADOS I&A
BALANCE GENERAL PROYECTADO

Periodos	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO					
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	**21,006**	**24,252**	**26,438**	**28,485**	**30,692**
INVERSIONES TEMPORALES	**84,776**	**117,118**	**158,492**	**204,831**	**255,823**
CUENTAS POR COBRAR	**45,833**	**53,333**	**58,333**	**63,000**	**68,040**
INVENTARIO	**38,958**	**45,333**	**49,583**	**53,550**	**57,834**
TOTAL PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	**41,130**	**41,130**	**41,130**	**41,130**	**41,130**
(-) DEPRECIACIONES	**(8,240)**	**(16,480)**	**(24,720)**	**(32,850)**	**(40,980)**
TOTAL ACTIVO	**223,463**	**264,687**	**309,256**	**358,146**	**412,539**
PASIVO					
PROVEEDORES	41,677	45,865	49,938	53,881	58,191
IMPUESTO A RENTA POR PAGAR	7,036	9,297	10,706	12,013	13,414
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR	5,644	7,457	8,588	9,636	10,760
TOTAL PASIVOS	**54,357**	**62,619**	**69,231**	**75,529**	**82,365**
PATRIMONIO					
CAPITAL	144,160	144,160	144,160	144,160	144,160
UTILIDAD DEL EJERCICIO	24,946	32,961	37,957	42,591	47,558
UTILIDAD ACUMULADA	-	24,946	57,907	95,865	138,456
TOTAL PATRIMONIO	**169,106**	**202,068**	**240,025**	**282,616**	**330,175**
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	**223,463**	**264,687**	**309,256**	**358,146**	**412,539**

3.4 Estado de Resultados Proyectado

A continuación se presenta el Estado de Resultados proyectado:

Tabla 29: Estado de Resultados Proyectado

IMPERMEABILIZACION Y ACABADOS I&A
ESTADO DE RESULTADOS

Periodos	2016	2017	2018	2019	2020
INGRESOS					
VENTAS	550,000	640,000	700,000	756,000	816,480
COSTO DE VENTAS	(467,500)	(544,000)	(595,000)	(642,600)	(694,008)
UTILIDAD BRUTA	**82,500**	**96,000**	**105,000**	**113,400**	**122,472**
GASTOS DE VENTAS Y ADMINISTRATIVOS:					
Sueldos	(23,000)	(23,886)	(24,805)	(25,760)	(26,752)
Arriendo del local	(5,184)	(5,384)	(5,591)	(5,806)	(6,030)
Servicios Básicos	(2,700)	(2,804)	(2,912)	(3,024)	(3,140)
Gastos de Gestión	(850)	(883)	(917)	(952)	(989)
Gastos de Publicidad	(1,200)	(1,246)	(1,294)	(1,344)	(1,396)
Depreciación Activos Fijos	(8,240)	(8,240)	(8,240)	(8,130)	(8,130)
Gastos de mantenimiento y reparación de los vehículos.	(3,700)	(3,842)	(3,990)	(4,144)	(4,304)
TOTAL GASTOS DE VENTAS Y ADMINISTRATIVOS	**(44,874)**	**(46,284)**	**(47,749)**	**(49,160)**	**(50,740)**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y PT	**37,626**	**49,716**	**57,251**	**64,240**	**71,732**
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES (PT) 15%	5,644	7,457	8,588	9,636	10,760
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y DESPUÉS DE PT	31,982	42,258	48,663	54,604	60,972
IMPUESTO A LA RENTA 22%	7,036	9,297	10,706	12,013	13,414
UTILIDAD NETA	**24,946**	**32,961**	**37,957**	**42,591**	**47,558**

3.5 Flujo de Efectivo Proyectado

Los Flujos de efectivo son las entradas y salidas de efectivo y equivalente de efectivo. Para este caso de estudio, por ser un método más práctico, se realizará el flujo de efectivo a través del método indirecto.

Tabla 30: Flujo de Efectivo Proyectado

IMPERMEABILIZACION Y ACABADOS I&A
FLUJO DE EFECTIVO

Periodos	2016	2017	2018	2019	2020
UTILIDAD NETA	24,946	32,961	37,957	42,591	47,558
GASTO DEPRECIACIÓN	8,240	8,240	8,240	8,130	8,130
SUBTOTAL OPERACIONAL	**33,186**	**41,201**	**46,197**	**50,721**	**55,688**
VARIACIÓN CUENTAS POR COBRAR	83,155	(7,500)	(5,000)	(4,667)	(5,040)
VARIACIÓN INVENTARIOS	(32,620)	(6,375)	(4,250)	(3,967)	(4,284)
VARIACIÓN PROVEEDORES	8,569	4,188	4,073	3,943	4,310
VARIACIÓN PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	5,644	1,813	1,130	1,048	1,124
VARIACIÓN IMPUESTO A LA RENTA	7,036	2,261	1,409	1,307	1,401
TOTAL FLUJO OPERACIONAL	**104,970**	**35,589**	**43,560**	**48,386**	**53,200**
ADQUISICIÓN DE PPE	-	-	-	-	-
TOTAL FLUJO DE INVERSIÓN	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
FINANCIAMIENTO CON TERCEROS	-	-	-	-	-
TOTAL FLUJO DE FINANCIAMIENTO	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
TOTAL FLUJO DE CAJA	**104,970**	**35,589**	**43,560**	**48,386**	**53,200**
SALDO INICIAL DE CAJA	811.41	105,781	141,370	184,930	233,316
SALDO FINAL DE CAJA	105,781	141,370	184,930	233,316	286,515
SALDO FINAL REAL DE CAJA	21,006	24,252	26,438	28,485	30,692
INVERSION TEMPORAL	84,776	117,118	158,492	204,831	255,823

4 VALORACIÓN DEL NEGOCIO

Se ha pensado que el objetivo básico de las empresas es maximizar la utilidad, pero esto no siempre es el más óptimo. Un mayor volumen de utilidad por ejemplo se puede obtener recortando presupuesto en mercadeo, obteniendo mano de obra más barata, que no siempre puede ser la más calificada, sacrificando así, la competitividad de la empresa y perjudicando su posición en el mercado. La gestión de la organización se debe encaminar hacia la generación de valor y un crecimiento sostenible en el mercado a través de las distintas áreas de la organización.

El valor de una compañía no se obtiene solamente por el importe de sus activos en libros contables, ni lo que haya pagado por adquirirlos, pues no mostrarían la cuantía exacta de la empresa. El valor de una empresa incluye además, la gestión de los recursos de la empresa, elementos intangibles como el "goodwill", el cual refleja la reputación de la empresa en el mercado, la fidelidad de los clientes, entre otros factores similares.

> "El fondo de comercio representa el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces, no aparece reflejado en el balance pero, que sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector (calidad de la cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, etc.) y es, por tanto, un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta." (Fernández, 2015, págs. C1- 8)

En términos generales, la valoración es un proceso mediante el cual se asigna un valor o valores a los elementos que constituyen una empresa, resultado de la capacidad que tiene la misma para generar flujos de fondos. La valoración brindará a la administración una visión más amplia para la toma de decisiones en el corto, mediano y largo plazo, en cuanto a incremento de capital, ingreso de nuevos socios o inversionistas, etc.

Valor y Precio

Fernando Jaramillo Betancur (2010) presenta en su libro Valoración de empresas los siguientes conceptos de valor y precio de acuerdo con la Real Academia de la Lengua Española:

"Valor: Cualidad de los bienes (cosas), en virtud de la cual se da por poseerlas por cierta suma de dinero o equivalente." (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 54)

Precio: Valor pecuniario en que se estima un bien y/o servicio (cosa)." (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 55)

Es importante realizar la **distinción entre el precio y el valor**, puesto que son términos totalmente diferentes, aunque están muy relacionados entre sí.

"Solo el necio confunde el valor con el precio" (Antonio Machado)

El valor tiene un cierto nivel de subjetividad, es algo intangible y sirve de marco de referencia para poder establecer el precio, por lo tanto el valor de una empresa podría no ser el mismo para distintos compradores. Muchas veces la determinación del valor se basa en criterios u opiniones que pueden diferir de una persona a otra. Se puede interpretar al valor como "la determinación del atractivo financiero de un negocio o proyecto" (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 55).

Por otro lado, el precio es objetivo, es real y tangible a consecuencia de la oferta y la demanda. El precio resulta de la participación de oferentes y demandantes a través de negociaciones, es decir es la cantidad de dinero que el comprador y vendedor acuerdan en la operación de compra o de venta. Finalmente, el valor que se acuerde depende de la capacidad de negociación de cada una de las partes.

4.1 Razones para valorar una empresa

Las razones para que gerentes o dueños de empresas decidan realizar una valoración de empresa pueden ser muchas. Entre las principales razones podemos tener las que son de trascendencia interna de la empresa como la actualización de los valores en los libros contables, conocimiento del patrimonio, ampliación del capital por medios internos, por motivos, legales, entre otras. Por otro lado puede ser por razones que tengan trascendencia externa, como la ampliación de capital por medio ajenos a la empresa, posibilidad de participación en otras empresas, fusiones, ventas, etc. (Santandreu & Santandreu, 1998, págs. 11-13).

Los autores Álvarez, García & Borraez (2006) en su artículo "Las Razones para valorar una empresa y los métodos empleados", presentan una clasificación en tres grupos de acuerdo con los motivos que dan origen al proceso de valoración, los cuales son: Conflictos legales, Oportunidades de mercado y Cambios estructurales internos, como se observa en la siguiente tabla.

Tabla 31: Razones que motivan la valoración de una empresa

Motivos para la Valoración		
Conflictos Legales	**Oportunidades de Mercado**	**Cambios Estructurales Internos**
• Definir la participación de los beneficiarios de una herencia, testamento o sucesión. • Procesos de expropiación o nacionalización. • La distribución de los bienes de un patrimonio conyugal (divorcio). • Liquidación o quiebra de una empresa. • Laborales, financieros fiscales y medioambientales.	• Operaciones de compra-venta de empresas. • Emitir acciones o títulos de deuda. • Compra-venta de acciones. • Definir estructura del portafolio de inversiones. • Creación de grupos empresariales y unidades de negocios. • Privatizaciones. • Incursiones en nuevos mercados. • Operaciones de fusión, integración o capitalización.	• Procesos de planeación estratégica. • Identificar productos, áreas o unidades creadoras o destructoras de valor. • Decisiones como: escisiones, crecimiento, asociaciones, absorciones. • Políticas de dividendos. • Obtención de financiamiento.

Fuente: (Álvarez, García, & Borraez, 2006)

En el caso de los Conflictos Legales, por ejemplo, una de ellas puede surgir por razones de orden interno de la compañía, ante la necesidad de una recomposición de la participación de los socios o propietarios, en situaciones de herencias, o en distribución de bienes en divorcios, etc.

En las Oportunidades de mercado, a la hora de realizar un proceso de venta o compra de una empresa es necesario asignarle un valor, con el cual se llegará a un precio final. Para el caso del comprador, la valoración le indicará el precio máximo a pagar; por otro lado para el vendedor, la valoración le indicará el precio mínimo de venta. Por otro lado, en las privatizaciones, para negociaciones en la transferencia de alguna empresa perteneciente al sector público al sector privado.

En el caso de los Cambios Estructurales externos, es importante conocer la situación actual de la empresa para poder tomar decisiones estratégicas que contribuyan al crecimiento de la empresa, determinar que productos o servicios se pueden potenciar, mantener o abandonar, identificar estrategias que contribuyan a aumentar la participación del mercado. O por otro lado, para identificar la necesidad de financiar el actual negocio para lograr, a través de optimizar la gestión de las nuevas inversiones, una mayor rentabilidad, principalmente por la desaparición de las actuales cargas financieras.

En cada uno de los casos, la valoración les indica a las personas interesadas aspectos relevantes que permita realizar los análisis y comparaciones necesarias para la toma de decisiones.

4.2 Proceso de valoración

Es importante mencionar los elementos básicos de la valoración que se describen a continuación:

- **Construcción del entorno**

  En el proceso de valoración es necesario considerar las características internas de la empresa así como el entorno externo que la rodea, antes de realizar una

proyección a futuro, puesto que estos elementos tiene incidencia en el valor final de la compañía.

Para la construcción del entorno se debe evaluar algunos segmentos tales como económicos, políticos, socioculturales y tecnológicos, entre otros. En base a un análisis de los periodos anteriores, actuales y los periodos futuros se pueden construir posibles escenarios para interpretar la capacidad de respuesta de las organizaciones. (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 79)

- **Proyección de Estados Financieros**

Un requisito indispensable para obtener una mejor claridad sobre la valoración es construir una proyección de los Estados Financieros de la empresa, los cuales son El Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados y el Estado de Flujo de Efectivo. La valoración debe partir de datos históricos de la empresa, situación del entorno, objetivos de crecimiento de la empresa y los supuestos previamente establecidos. (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 80)

- **Periodo de Valoración**

Fernando Jaramillo indica en su libro señala que el periodo de valoración cubre tres niveles. El primero se denomina periodo base, el segundo periodo de pronóstico y el tercero periodo continuo.

El periodo base. Es la especificación del momento en que se realiza la valoración de una firma. Éste se determina con base en una fecha actual o pasada, pero muy reciente.

Para el análisis de Impermeabilización y Acabados se ha tomado como periodo base de valoración al 31 de diciembre de 2015.

El periodo de pronóstico. Puede ser subjetivo o involucrar aspectos que permitan alcanzar un alto nivel de objetividad; es uno de los elementos más importantes de análisis en la valoración. Para su determinación se deben considerar distintos

aspectos como el tipo de empresa y el sector en que está situada, la tecnología, la trayectoria del negocio, entre otros. Algunos autores sugieren un periodo de pronóstico de un rango entre cinco a 10 años, pero esto depende de los aspectos mencionados anteriormente. Además, el periodo de pronóstico puede estar d relacionado de manera directa con la planificación estratégica de la empresa, el cual podría influir sustancialmente en la definición de dicho periodo.

En base al análisis efectuado, la valoración para I&A se efectuará en base al estándar de 5 años.

El periodo continúo. Es aquel que viene después del último año del periodo de pronóstico, en otras palabras, que el negocio permanecerá para siempre y que no hay un límite de tiempo para sus operaciones.

4.3 Métodos de valoración

Los métodos de Valoración se pueden clasificar tradicionales y modernos, considerando que las organizaciones están en marcha, donde la información financiera pasa, actual y futura, se puede utilizar para la valoración.

Se considera una empresa en funcionamiento cuando está desarrollando sus actividades en una situación de normalidad, es decir que no hay ninguna razón para pensar que en un futuro estas empresas cesaran sus actividades. El proceso de valoración para estás empresas se basa en que tendrán un continuidad.

Los métodos de valoración están integrados en seis grupos básicos:

Los Tradicionales:

- Métodos basados en el Balance General
- Métodos basados en el Estado de Resultados
- Métodos Mixtos

Los Modernos:

- Métodos basados en descuento de flujos
- Métodos basados en la creación de valor
- Métodos basados en opciones

4.3.1 Métodos de Valoración Tradicionales

Los métodos de Valoración Tradicionales se caracterizan por:

1. Tienden a utilizar más información contable que financiera. La información para la valoración se basa principalmente por el Estado de Resultados y el Balance General.

2. Su aplicación es simple, debido a que la información está disponible en los estados financieros tradicionales.

3. Son difíciles de justificar, ya que los datos que se asumen son demasiado subjetivos.

4. Tienden a ser estáticas, en la mayoría de los casos se requiere información de un solo periodo.

5. No tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo, con excepción de los métodos mixtos, que involucran este criterio. (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 210)

4.3.1.1 Métodos basados en el Balance General (Valor patrimonial)

Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio, no tienen en cuenta la evolución futura de la empresa, ni los factores externos e internos que afectan a la compañía, los cuales no son reflejados en sus estados financieros.

4.3.1.1.1Valor contable

Es el valor de los recursos propios que se presentan en el balance general (patrimonio), es decir la diferencia entre los activos y el pasivo exigible. (Fernández, 2015, págs. C1 - 3)

4.3.1.1.2Valor Contable Ajustado (VCA)

Este método trata de corregir el inconveniente de utilizar exclusivamente criterios contables para la valoración. Se obtiene el patrimonio neto ajustado, cuando los valores de activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado. La referencia de mercado puede ser o por el *valor de reposición*[4] o el *valor de realización*[5]. (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 215)

4.3.1.1.3Método del valor de liquidación

Es el valor de la empresa en el caso de que se proceda a su liquidación, es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Esto se puede dar por distintas causas como baja rentabilidad del negocio, por finalización de una concesión o por el agotamiento de algún recurso que estaba siendo explotado.

Una empresa que está en proceso de liquidación se valorará en función de una estimación de los flujos de caja hasta cuando se produzca su disolución. (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 218)

4.3.1.1.4Valor de mercado (en bolsa)

Una empresa que cotiza en bolsa pueda valorarse a través de su valor en el mercado. Se puede decir que el precio de mercado de una acción refleja su valor cuando es negociada en pequeñas cantidades. Sin embargo cuando, se trata de paquetes grandes de acciones,

[4] El **valor de reposición** consiste en la determinación de cuánto costaría reemplazar los activos de la compañía, en el momento presente, por activos de precio equivalente a nuevo.

[5] El **valor de realización** consiste en lo que están dispuestos a pagar los compradores por los activos o pasivos de la organización.

el precio será mayor, ya que el control tiene un precio. (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 221)

4.3.1.2 Métodos basados en el Estado de Resultados

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de un análisis de los beneficios o las ventas de la empresa.

4.3.1.2.1La relación precio – utilidad (PER)

Consiste en dividir el precio de cada acción con la utilidad por acción de la empresa. (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 223)

PER (Price Earning Ratio) = Precio de mercado de la acción / Utilidad por acción de la empresa.

4.3.1.2.2Múltiplo de la ventas

En este método se considera a las ventas como una variable fundamental del crecimiento del negocio. Consiste en calcular el valor de una empresa en función de la multiplicación de las ventas por un número (indicador). Este indicador se debe tomar en base a la coyuntura del mercado.

Un índice muy utilizado es el correspondiente a la relación entre el precio y las ventas (precio/ventas). (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 225)

4.3.1.2.3EBITDA[6]

> "Consiste en determinar la utilidad operacional antes o después de impuestos y ajustarla con los costos y gastos que no implican una salida de efectivo. Es decir, es el equivalente aproximado a efectivo que produce la Compañía a través de su estado de resultados desde el punto de vista operacional" (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 226)

[6] EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, depreciation and Amortization.

4.3.1.2.4Otros múltiplos

Además de los métodos ya mencionados, son utilizados con cierta frecuencia los siguientes:

- Múltiplo de las utilidades
- Valor de la empresa / utilidades operacionales
- Valor de la empresa / utilidades operacionales antes depreciación
- Valor de la empresa / flujo de caja operativo
- Valor de las acciones / valor contable

Para valorar una empresa a través estos métodos, es necesario utilizar múltiplos de empresas comparables. (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 227)

4.3.1.3 Métodos mixtos

Fernando Jaramillo (2010, pág. 227) menciona que las limitaciones de estos métodos son suficientes para no recomendar su utilización. Sin embargo pueden ser de gran ayuda en los casos que no puedan ser resueltos con los métodos modernos.

Estos métodos combinan el presente con el futuro del negocio utilizando criterios de valor como el fondo de comercio (goodwill) (Gómez Martínez, 2014, pág. 11).

El valor puede descomponerse entre la cuantía inicial de las inversiones realizadas y las derivadas de su capacidad de generar retornos superiores a los exigibles en función de su nivel de riesgo.

Entre los métodos mixtos están:

- Método de valoración clásico.
- Método de renta abreviada.
- Método de la Unión de Expertos Contables Europeos (UECE).
- Método Anglosajón o método directo.

4.3.2 Métodos de Valoración Modernos

Se determina el valor de la empresa con base en la expectativa de evolución de la misma en los próximos años. Los elementos comunes estos métodos son que cuentan con una tasa de descuento, un horizonte de tiempo y un valor residual.

Las principales características de estos métodos son las siguientes:

1. Son métodos basados en flujos, esto quiere decir que toman en consideración las variaciones de algunas partidas los Estados Financieros.
2. Se toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo. Se utiliza una tasa de descuento para actualizar los flujos de caja proyectados.
3. A diferencia de los métodos tradicionales que son estáticos, los métodos mordernos son dinámicos. La información histórica sirve para identificar un comportamiento de la empresa en años pasados para efectuar la valoración.
4. En este tipo de métodos son basados en datos financieros, no contables. (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 232)

4.3.2.1 Métodos basados en descuento de flujos

El objetivo de estos métodos es tratar de determinar el valor de una empresa pro medio de evaluación de los flujos de caja que la empresa generará en el futuro.

Pablo Fernandez (2015, págs. C1-9) refiere que "Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa".

En los métodos basados en el descuento de flujos se destacan los siguientes:

- Flujo de Utilidades Descontadas (FUD)
- Distribución de Utilidades descontadas
- Flujo de fondos descontados (FFD)
- Flujo de Efectivo descontados (FED)
- Flujo de caja libre (FCL)

4.4 Definición del WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital)

Según Fernando Jaramillo (2010) "El costo de capital es la tasa de rendimiento que una empresa debe percibir sobre sus inversiones proyectadas a fin de mantener el valor de mercado de sus acciones".

El costo de capital depende de la estructura financiera de la empresa, compuesto por el patrimonio y las obligaciones financieras con terceros corto y largo plazo.

> "El costo total del capital de una empresa está compuesto por los costos de los diversos componentes de financiamiento que son interno como externo. El interno se origina con las gestiones del patrimonio, y el externo son los pasivos o terceros." (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 113)

El Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC) representa el promedio de las fuentes de financiamiento. Esta tasa se la conoce también como WACC por sus siglas en inglés que significa Weighted Average Cost of Capital.

El WACC es el rendimiento mínimo requerido que una empresa necesita ganar para satisfacer a la totalidad de sus inversionistas.

Para el cálculo de las obligaciones se debe tener presente elementos como: plazos de financiamiento, periodo de capitalización, manera de cancelación de los intereses, amortización del capital, entre otros elementos que estén involucrados en el costo de las obligaciones. Por el lado, para el cálculo del patrimonio se debe considerar aspectos como: políticas de distribución de dividendos, precio de mercado de las acciones (participaciones).

Es importante mencionar que de acuerdo a análisis efectuado, el negocio I&A se ha manejado completamente con financiamiento propio del Gerente-propietario, es decir no ha requerido financiamiento externo, además del que se maneja directamente con los proveedores.

El costo debe ser calculado después de impuesto, ya que los flujos de caja de igual formar se consideran después de impuestos.

Para determinar el WACC (CPPC) se debe realizar la siguiente fórmula:

$$\textbf{WACC} = \quad ke \times \frac{E}{E + D} \quad + kd \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

Dónde:

E: Valor de mercado de las acciones.

D: Valor de mercado de la deuda.

E + D: Valor total de mercado de la empresa.

kd: Costo de la deuda después de impuestos

ke: Costo del capital propio.

t: Tasa de impuesto a las ganancias.

4.4.1 Definición de Costo de la deuda (kd)

El kd es el costo que tiene una empresa por los financiamientos o préstamos con terceros.

> "Como deuda se define a cualquier tipo de recurso de capital deuda proporcionado por instituciones financieras o inversionistas que desean invertir sus recursos en una empresa o proyecto, sin que por ello adquieran una participación en la propiedad de estos, y cuyo vencimiento final o cancelación será en un plazo superior a un año." (Maldonado, 2013, pág. 233).

Impermeabilización y Acabados no ha adquirido ningún tipo de deuda con terceros, todo el capital ha sido aportado por su propietario. Al no existir un costo de capital con terceros, para el cálculo del CPPC (WACC) se consideraría un valor del kd equivalente a cero.

4.4.2 Definición de Costo del Capital propio (ke)

El Ke es Costo de Capital que obtiene una empresa para financiar sus actividades o proyectos de inversión a través de recursos financieros propios (Economipedia, s.f.).

Para la estimación del costo de capital propio (ke) se utiliza generalmente el modelo de CAPM por sus siglas en inglés Capital Asset Pricing Model.

El CAPM establece una relación entre el retorno que el inversionista espera y el riesgo del mercado. Lo que se formula con este modelo es que el rendimiento esperado por una inversión deba ser igual a la tasa de rentabilidad libre de riesgo más una prima por el riesgo asumido.

Dentro del riesgo total se puede identificar dos tipos: El riesgo diversificable y el no diversificable. El riego diversificable o también conocido como riesgo propio, está asociado a las condiciones específicas de cada inversión, cada sector tiene características particulares, así como cada empresa tiene sus propias características. Por otro lado, el riesgo no diversificable o de mercado contempla que el único riesgo existente es el riesgo del mercado donde se realiza la inversión, como consecuencia no se puede reducir con la diversificación. El riesgo no diversificable es representado en el modelo CAPM por el coeficiente Beta (β). (Fernández M. , 2006) (Campos, Castro, Cuy, & Ferrer, 2005)

"El beta (β) es una medida de sensibilidad de los rendimientos de un valor en exceso de la tasa libre de riesgo obedecida por los cambios del mercado, utilizando algún índice de mercado de base amplia". (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 152)

El beta (β) mide la variación del rendimiento de un título con respecto a la variación del rendimiento del mercado.

- $\beta > 1$: Es un indicativo de que el rendimiento del título de la compañía es mayor que la del mercado. El activo es agresivo.

- $\beta = 1$: Es un indicativo de que el rendimiento del título de la compañía es igual que la del mercado. El activo es neutral.

- $\beta < 1$: Es un indicativo de que el rendimiento del título de la compañía es menor a la del mercado. El activo es defensivo.

El CAPM se obtiene por medio de la siguiente fórmula:

$$\mathbf{ke} = \quad rf + \beta\,(rm - rf)$$

Dónde:

rf: La tasa de rentabilidad libre de riesgo
β: Coeficiente de riesgo.
rm: Rendimiento del mercado.
rm – rf: prima por el riesgo del mercado.

CAPM para Países Emergentes

Es importante mencionar que el modelo CAPM sirve para poder valorar empresas en países desarrollados. En consecuencia, es complicado valorar empresas en países emergentes por la falta de información, como es el caso de nuestro país Ecuador.

Para la aplicación del CAPM en este caso de estudio se realizará un ajuste al modelo, se tomará la información del mercado de Estados Unidos este caso de estudio y se incluirá el riesgo país. De esta manera nos permitirá obtener el costo de los recursos propios para un proyecto en un país emergente.

Al riego país se conoce como la probabilidad de que un país emisor de deuda, no pueda responder a los pagos de esta deuda en los términos acordados.

El EMBI por sus siglas en inglés Emerging Market Bond Index es un indicador de riesgo país elaborado por JP Morgan. Para el cálculo de este índice se toma como referencia los bonos del Tesoro de Estados Unidos, considerados como libres de riesgo, y se compara con los bonos emitidos por los países emergentes. El EMBI se expresa en puntos básicos (pb), 100 pb equivale a un punto porcentual (1%). (Montilla, 2007)

En base a la fórmula del modelo CAPM detalla en la parte superior se utilizará la siguiente fórmula:

$$\mathbf{ke} = \quad rf + \beta\,(rm - rf) + EMBI$$

Para realizar el cálculo de modelo CAPM, se tomó la información concerniente a la tasa de rentabilidad libre de riesgo, el Beta y la prima de riesgo del mercado de la página Web "Damodaran Online".

Este sitio web ha sido desarrollado por Aswath Damodaran, quien es considerado un referente mundial de las finanzas corporativas. Es conocido y famoso por sus trabajos en temas de valoración de empresas y activos.

En el sitio web se puede encontrar cuatro secciones, en las que Damodaran presenta: las clases que imparte en la Universidad de Stern School of Business en Nueva York, los escritos tales como sus libros y papeles de práctica, la "Data" que contiene información actualizada de promedios de las industrias de empresas estadounidenses y globales como métricas de valoraciones y finanzas corporativas, estimaciones de primas de riesgo, etc; y finalmente, herramientas tales como hojas de cálculo que ha desarrollado para análisis compañías.

De acuerdo con la información estadística presentada por la Asociación de Bancos del Ecuador (Asobanca) en sus Boletines macroeconómicos mensuales, el riesgo país a diciembre de 2015 ascendía a 1,233 pb y para diciembre de 2016 el riesgo país era de 669 pb. Ecuador se encuentra segundo de América Latina con riesgo país más alto, solo por detrás de Venezuela que para diciembre de 2016 tenía un riesgo país de 2,171. (Asociación de Bancos del Ecuador, 2017)

La tasa libre de riesgo es de 4,83%, correspondiente al promedio geométrico (Geometric Average) de los años 1967-2016 de los rendimientos anuales de inversión en T-Bill de 3 meses. Por otro lado, la prima de riesgo corresponde a 5.25%.

Como se ha mencionado anteriormente, I&A pertenece a la industria de suministros para la construcción, el beta de este sector es de 1.31, lo que significa que el riesgo es más elevado que el del mercado.

Se ha incluido en el Anexo 7 las capturas de pantallas de la información obtenida de la página de Damodaran Online.

Después de haber recolectado la información el cálculo del modelo CAPM es como sigue:

$$CAPM = 4.83\% + (1.31 * 5{,}25\%) + 12.33\%$$
$$CAPM = 24.04\%$$

Finalmente, en este caso de estudio se puede concluir que el costo de Capital propio (Ke) es igual al WACC, como resultado de la ausencia de financiamiento con terceros, la tasa de descuento a ser aplicada a los flujos de caja proyectados es de 24.04% para obtener el valor presente de los mismos, como se presenta a continuación:

$$\textbf{WACC} = ke \times \frac{E}{E + D} + kd \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

0

$$\textbf{WACC} = ke$$

$$\textbf{WACC} = 24.04\%$$

4.5 Free Cash Flow (Flujo de Caja Libre)

El flujo de caja libre se entiende como: “Los flujos de efectivo que quedan disponibles para los terceros y dueños de la empresa”. (Jaramillo Betancur, 2010, pág. 82) Estos Flujos de caja son determinados de manera operacional, así como de la financiera.

Este método parte de la Utilidad operacional. El formato de este modelo es como sigue:

	Utilidad Operacional (UAII)
-	Impuestos sobre la Utilidad Operacional
=	**Utilidad después de Impuestos (UAIID)**
+	Costos y gastos no operacionales que no implican desembolso de efectivo
=	**Flujo de Caja Bruto (FCB)**
+/-	Variaciones en la inversión de capital
=	**Flujo de Caja Libre**

Las variaciones en la inversión de capital se miden a través de las variaciones del capital de trabajo de tipo operacional, esto es el activo circulante y el pasivo espontaneo, como efectivo, cuentas por cobrar de clientes, proveedores, inventarios, impuestos por pagar, gastos por pagar, entre otros.; así como también, las variaciones de los activos no corrientes con características operacionales, como propiedad, planta y equipo, activos diferidos o cualquier otro activo de tipo operacional. (Jaramillo Betancur, 2010, págs. 257-258)

La fórmula de cálculo para las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) es la siguiente:

NOF = Activo circulante - Pasivo espontaneo

Mientras que, el cálculo de los activos no corrientes se realiza mediante una diferencia entre dos periodos consecutivos. (Jaramillo Betancur, 2010, págs. 257-258)

Para realizar este cálculo se partió de las utilidades netas de Estado de Resultados proyectado y se realizó el incremento de la partida de depreciaciones que no representan una salida de efectivo para la empresa. Posteriormente, se incluyeron las variaciones de los activos y pasivos de carácter operacional, cuentas por cobrar, inventarios, proveedores, participación trabajadores y e impuesto a la renta.

Estos flujos de caja libres deben ser actualizados con la fórmula del Valor Presente Neto, considerando la tasa de descuento determinada.

4.5.1 Flujo a perpetuidad

Se considera que la vida de na empresa va a trascender el periodo estimado de valoración. Por consiguiente, se incluye en el último flujo un valor residual para reflejar que la empresa continuará sus operaciones indefinidamente. Una perpetuidad es una serie de flujos de caja infinitos en el tiempo. (Quiñones, 2012)

La fórmula para el cálculo de la perpetuidad simple es la siguiente:

$$\textbf{Perpetuidad} = \frac{\text{Valor del Flujo del último periodo}}{\text{Tasa de descuento}}$$

El valor de perpetuidad a ser incluido en el último periodo des de US$ 164,447. Esto significa que el valor total del último flujo que va ser descontando asciende a US$ 203,976.

Una vez obtenidos los flujos, el valor a perpetuidad y la tasa de descuento (WACC), se presenta el Flujo de Caja Libre del el año 2016 al 2020:

Tabla 32: Free Cash Flow

IMPERMEABILIZACIÓN Y ACABADOS I&A

FREE CASH FLOW

Periodos	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad Operacional (UAII)	37,626	49,716	57,251	64,240	71,732
(-) Impuestos sobre la Utilidad Operacional	12,680	16,754	19,294	21,649	24,174
(=)Utilidad después de Impuestos (UAIID)	**24,946**	**32,961**	**37,957**	**42,591**	**47,558**
(+) Costos y gastos no operacionales que no implican desembolso de efectivo	8,240	8,240	8,240	8,130	8,130
(=) Flujo de Caja Bruto (FCB)	**33,186**	**41,201**	**46,197**	**50,721**	**55,688**
Aumento NOF (activo circulante neto)	29,287	(22,137)	(15,862)	(14,932)	(16,159)
(+/-) Variaciones en Activo Fijo	-	-	-	-	-
(=) Flujo de Caja Libre	**62,473**	**19,064**	**30,335**	**35,789**	**39,529**
Valor Residual					164,447
(=) Flujo de Caja Libre + Valor Residual	**62,473**	**19,064**	**30,335**	**35,789**	**203,976**

En base a la información analizada, con una tasa de descuento del 24.04%, el valor presente de los flujos incluyendo el valor residual de la empresa I&A es de $US 163, 246. Esta cantidad nos da una pauta del valor mínimo por el cual se debería negociar en el mercado.

Una vez determinado el valor de la empresa se puede establecer el porcentaje del negocio que, el gerente – propietario, estaría dispuesto a ceder y el valor para poder realizar una negociación.

5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- I&A es una negocio que se dedica a la comercialización de sus distintos productos para la impermeabilización de la empresa Chova del Ecuador S.A. A partir del año 2010, I&A ha venido realizando sus operaciones bajo la figura de Persona Natural obligada a llevar contabilidad.

- Una persona natural es responsable a título personal de todas las obligaciones del negocio. Es decir, la persona asume la responsabilidad con todo el patrimonio que posea, en caso de no poder cumplir con dichas obligaciones, deberá responder no solo con los bienes del negocio, sino también con su propio patrimonio. Por otro lado, el acceso al financiamiento ha limitado que el negocio pueda tener un crecimiento. Por estas razones se realizó un análisis de los aspectos legales necesarios para efectuar el cambio de persona natural a persona jurídica. Se analizó los tipos de Compañías existentes en el Ecuador y se comparó las principales características de cada una de las mismas. Finalmente, se determinó que el tipo de Compañía que le convendría a Impermeabilización y Acabados sería una Compañía Limitada.

- Al constituir una Compañía Limitada, los socios son responsables de las obligaciones por el capital invertido, no tienen que responder ante ninguna obligación con sus bienes personales. Si se presentaría algún inconveniente económico, las deudas contraídas se cancelarían con los bienes de la empresa.

- Se ha analizado y en este trabajo se presentan los requisitos necesarios para constituir una Compañía Limitada, para que el gerente-propietario pueda realizar los trámites para la transición del negocio a personería jurídica.

- Del análisis financiero de los estados financieros de los años 2013, 2014 y 2015, se determinó que el negocio presenta inconvenientes de liquidez, la partida de cuentas

por cobrar a clientes es sumamente elevada, lo que da como resultado promedio de días de cobro de casi 70 días para el año 2015. Mientras que el promedio de días de pago a los proveedores llegan solo a los 18 días. Si el negocio tuviera que liquidar todas sus obligaciones, no tendría liquidez para poder cumplirlas.

- La rentabilidad del negocio I&A ha vendido en aumento. Hay que destacar que del año 2014 al 2015 ha habido un incremento considerable. El indicador ROE muestra un incremento del 5.09% al 11.82% en dichos año. Sin embargo, el indicador de margen Bruto nos indica que las ganancias en comparación con las ventas no superan el 1%.

- Existen distintos métodos de valoración de empresas, los cuales se clasifican en dos grupos, los métodos tradicionales y los métodos modernos. Los métodos tradicionales son considerados estáticos ya que tienden a utilizar solamente la información contable. Mientras que los métodos dinámicos son mucho más prácticos, consideran un horizonte de tiempo y la evolución que una compañía tendría en el transcurso del tiempo, se basan en la información histórica de la empresa para pronosticar el comportamiento de la empresa en los próximos años.

- Para efectuar la valoración de la empresa es necesario considerar distintos factores como la información histórica de la empresa, análisis del mercado, estructura interna del negocio para poder plantear los supuestos de valoración pero que siempre estén cerca de la realidad del negocio y del mercado.

- Debido a que el negocio Impermeabilización y Acabados no ha contraído ninguna deuda con terceros, la tasa de descuento (WACC) con la que se aplicó fue el costo de capital propio (CAPM) de 24.04%.

- Finalmente, se obtuvo el valor de la empresa de US$ 163,246 como resultado del descuento de los flujos de caja a valor presente más el valor presente de los flujos a perpetuidad.

5.2 Recomendaciones

- Se recomienda a Impermeabilización y Acabados realizar la constitución del negocio bajo la figura jurídica "Compañía Limitada", lo que le permite consolidar en el mercado una imagen formal del negocio, expandir las operaciones comerciales, tener un mayor acceso a financiamiento y proteger el patrimonio familiar del gerente-propietario.

- Para mejorar el flujo de efectivo de la empresa, se recomienda a Impermeabilización y Acabos hacer uso de la política de pago de 30 días con su mayor proveedor Imptek, en lugar de utilizar el descuento de pronto pago para poder financiar de una mejor manera sus actividades corrientes, ya que periodo promedio de cobro a clientes asciende a los 69 días. La gestión de cobro se ha visto afectada por los problemas económicos del país por el decremento del precio del petróleo, no solo en este negocio sino en el mercado en general y en otros sectores.

- Se recomienda a Impermeabilización y Acabados mejorar el periodo de cobro a sus clientes, implementar un control que permita identificar el vencimiento de los plazos estipulados en la facturas. Por otro lado, de ser el caso, requerir un adelanto inicial al momento de la entrega de los materiales.

- Se recomienda a la Compañía ceder un 30% del negocio a cambio de un valor no menor a US$ 48,974. De este modo el gerente propietario obtendrá liquidez para cubrir las obligaciones corrientes con proveedores que ascienden a un total de USD 31.108 y quedará dinero con el cual se puede adquirir un mayor volumen de inventario para el almacén.

REFERENCIAS

1. Acimco. (s.f.). *La Empresa*. Recuperado el 05 de 12 de 2015, de http://www.acimco.com/empresa/

2. Aditec. (s.f.). *Quiénes somos?* Recuperado el 05 de 12 de 2015, de http://www.aditec-ec.com/aditecEC/quienes-somos/

3. Aguiar Díaz, I. (2006). *Finanzas Corporativas en la práctica.* Madrid: Delta, Publicaciones Universitarias.

4. Álvarez, R., García, K., & Borraez, A. (julio - diciembre de 2006). *Las Razones para valorar una empresa y los métodos empleados.* Obtenido de Sistema de Información Científica Redalyc: http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=165013669003

5. Asociación de Bancos del Ecuador. (2017). *Boletín Macroeconómico Enero 2017.* Quito: Asobanca.

6. Banco Central del Ecuador. (s.f.). *Cuentas Nacionales*. Obtenido de https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/763

7. Briseño Ramírez, H. (2006). *Indicadores financieros facilmente explicados.* México: Umbral.

8. Campos, S., Castro, M., Cuy, M., & Ferrer, G. (Junio de 2005). CAPM en Mercados Emergentes. Barcelona, España. Obtenido de http://www.barcelonaschoolofmanagement.upf.edu/documents/mmf/04_01_capm.pdf

9. Contaduría General de la Nación. (s.f.). *Normas para el reconocimiento, mediación. revelación y presentación de los hechos económicos.* Recuperado el 01 de 08 de 2016, de http://www.contaduria.gov.co/wps/wcm/connect/2a434033-f230-4212-a630-99cb3caf7a6b/Marco+Normativo+Empresas+-+Normas++25-07-14.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=2a434033-f230-4212-a630-99cb3caf7a6b

10. David, F. R. (2008). *Conceptos de Administración Estratégica* (Décimoprimera Edición ed.). México: Pearson Educación.

11. Definición ABC. (s.f.). *Definición de Financiamiento*. Recuperado el 22 de 03 de 2016, de http://www.definicionabc.com/economia/financiamiento.php

12. Dess, G. G., & Lumpkin, G. (2011). *Administración estratégica textos y casos* (Quinta ed.). México D.F.: Mc Graw Hill.

13. Diario El Comercio. (13 de septiembre de 2016). El sector de los acabados de la construcción, con menores ventas. Obtenido de http://www.elcomercio.com/actualidad/sector-acabados-construccion-ventas-liquidez.html

14. Diario La Hora. (30 de septiembre de 2016). Demanda de fuerza laboral pone en alerta a tres sectores. Obtenido de http://lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101988233/-1/Demanda_de_fuerza_laboral_pone_en__alerta_a_tres_sectores.html#.V_XSyvkrKM8

15. Economipedia. (s.f.). *Coste de capital (Ke)*. Obtenido de http://economipedia.com/definiciones/coste-de-capital-ke.html

16. Economipedia. (s.f.). *Precios corrientes*. Obtenido de http://economipedia.com/definiciones/precios-corrientes.html

17. Ecuaroofing. (s.f.). *Quiénes Somos?* Recuperado el 05 de 12 de 2015, de http://www.ecuaroofing.com/index.php/empresa/quienes-somos

18. El Portal. (s.f.). *Servicios y productos*. Recuperado el 04 de 12 de 2015, de http://www.elportal.com.ec/index.php/post/servicios-y-productos/tpc/8479#.VmHKuHYrLIU

19. Enciclopedia Financiera. (s.f.). *CAPM - Capital Asset Pricing Model*. Recuperado el 24 de 09 de 2015, de http://www.enciclopediafinanciera.com/gestioncarteras/capm.htm

20. Fernández, M. (2006). El modelo CAPM: predictividad del coeficiente beta en paises con economías emergentes caso Argentina. Buenos Aires, Argentina. Obtenido de http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tpos/1502-0424_FernandezM.pdf

21. Fernández, P. (26 de mayo de 2015). Valoración de Empresas y sensatez. Madrid, España. Obtenido de http://web.iese.edu/pablofernandez/LibroVyS/Indice26mayo2015.pdf

22. Flores, D. (2015). *Propuesta para la implementación y su financiamiento de un plan de marketing para el local comercial I&A, comercializador de productos para la construcción, ubicado en el sur de Quito.* Quito.

23. Fondo Monetario Internacional - FMI. (04 de octubre de 2016). *Perspectivas de la economía mundial.* Recuperado el 06 de 10 de 2016, de http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/WEO/2016/02/pdf/texts.pdf

24. Fundación IFRS. (09 de septiembre de 2009). *Fundación IFRS: Material de formación sobre la NIIF para las PYMES.* Recuperado el 07 de 07 de 2016, de IFRS: http://www.ifrs.org/Documents/2_ConceptosyPrincipiosGenerales.pdf

25. Gómez Martínez, R. (2014). *Métodos Aplicados de valoración y adqusición de empresas.* Madrid: Dekta Publicaciones.

26. HidroASIST. (s.f.). *Marcas que Represententamos*. Obtenido de http://www.hidroasist.com/

27. IASB. (01 de enero de 2012). *Marco Conceptual.* Recuperado el 19 de 03 de 2016, de IFRS: http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/Marco%20Conceptual.pdf

28. IFRS. (diciembre de 2005). *Normas Internacionales de contabilidad.* Recuperado el 21 de 03 de 2016, de NIC 16: http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC16.pdf

29. IFRS. (01 de enero de 2012). *Documentos*. Recuperado el 24 de 07 de 2016, de http://www.ifrs.org/Documents/IAS02.pdf

30. Imptek. (s.f.). *Impermeabilización*. Recuperado el 01 de Septiembre de 2015, de http://www.imptek.com/index.php/catalogos/impermeabilizacion

31. Imptek. (s.f.). *Misión y Visión*. Recuperado el 05 de 12 de 2015, de http://www.imptek.com/index.php/mision-y-vision

32. INEC. (12 de diciembre de 2012). *Censo Económico Nacional 2010* . Obtenido de Ecuador en cifras: http://www.ecuadorencifras.gob.ec/wp-content/descargas/Infoconomia/info10.pdf

33. INEC. (junio de 2012). *Metodologías*. Obtenido de http://www.inec.gob.ec/estadisticas/SIN/metodologias/CIIU%204.0.pdf,

34. Jaramillo Betancur, F. (2010). *Valoración de empresas.* Bogotá: Ecoe ediciones. Recuperado el 28 de 11 de 2016

35. KYWI. (s.f.). *Quienes Somos / About Us*. Recuperado el 05 de 12 de 2015, de http://www.kywi.com/qui%C3%A9nes-somos

36. La Gran Enciclopedia de Economía. (s.f.). *Compañía*. Recuperado el 13 de 04 de 2016, de http://www.economia48.com/spa/d/compania/compania.htm

37. Ley de Compañías. (20 de mayo de 2014). *Registro Oficial 312 de 05-nov-1999.* Recuperado el 20 de 03 de 2016, de http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/77091929-52ad-4c36-9b16-

64c2d8dc1318/LEY+DE+COMPA%C3%91IAS+act.+Mayo+20+2014.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=77091929-52ad-4c36-9b16-64c2d8dc1318

38. LORTI. (enero de 2013). *SRI.* Recuperado el 30 de 03 de 2016, de www.sri.gob.ec

39. LORTI. (28 de diciembre de 2015). *Estado.* Recuperado el 30 de 03 de 2016, de http://www.sri.gob.ec/web/guest/bases-legales?p_auth=la6z2A7W&p_p_id=busquedaBasesLegales_WAR_BibliotecaPortlet_INSTANCE_Anv7&p_p_lifecycle=1&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-1&p_p_col_count=1&_busquedaBasesLegales_WAR_BibliotecaPortlet_IN

40. Maldonado, E. (2013). *Finanzas Corporativas – Valoración de Inversiones.* Quito: Megaser Consultores.

41. Martínez Abascal, E. (2013). *Finanzas para directivos* (2a. ed ed.). Madrid, España: McGraw-Hill . Recuperado el 4 de 10 de 2016, de http://puceftp.puce.edu.ec:2057/lib/pucesp/reader.action?docID=10780031

42. Martinez Rueda, H. (s.f.). *Indicadores Financieros y su interpretación.* Obtenido de http://webdelprofesor.ula.ve/economia/mendezm/analisis%20I/IndicadoresFinancieros.pdf

43. Ministerio de Comercio Exterior. (s.f.). *Salvaguardias por balanza de pagos*. Obtenido de http://www.comercioexterior.gob.ec/boletin-de-prensa-salvaguardia-por-balanza-de-pagos/

44. Montilla, F. (octubre de 2007). *Riesgo país*. Obtenido de Zona economica: http://www.zonaeconomica.com/riesgo-pais

45. Quiñones, R. (02 de diciembre de 2012). *Refrescando Conceptos: Perpetuidades*. Obtenido de De finanzas y valoración: http://definanzasyvaloracion.blogspot.com/2012/12/refrescando-conceptos-perpetuidades.html

46. Revista Judicial Derecho Ecuador. (28 de agosto de 2014). *Constitución y Registro de compañías vía electrónica*. Obtenido de http://www.derechoecuador.com/articulos/detalle/archive/doctrinas/derechosocietario/2014/08/08/constitucion-y-registro-de-companias-v-a-electr-nica

47. Santandreu, E., & Santandreu, P. (1998). *Valoración, venta y adquisición de empresas.* Barcelona: Ediciones Gestión 2000.

48. Servicio de Rentas Internas - SRI. (s.f.). *¿Quiénes son las personas naturales?* Recuperado el 20 de 03 de 2016, de http://www.sri.gob.ec/de/33

49. Servicio de Rentas Internas - SRI. (08 de enero de 2016). *Reglamento para aplicacion LORTI.* Recuperado el 30 de 03 de 2016, de http://www.sri.gob.ec/web/guest/bases-legales?p_auth=la6z2A7W&p_p_id=busquedaBasesLegales_WAR_BibliotecaPortlet_INSTANCE_Anv7&p_p_lifecycle=1&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-1&p_p_col_count=1&_busquedaBasesLegales_WAR_BibliotecaPortlet_IN

50. Sika Ecuatoriana. (s.f.). *Impermeabilización*. Recuperado el 05 de 12 de 2015, de http://ecu.sika.com/es/solutions_products/productos-sika-construccion/productos-impermeabilizacion-sika.html

51. Sika Ecuatoriana. (s.f.). *MIsión y Visión*. Recuperado el 05 de 12 de 2015, de http://ecu.sika.com/es/group/Aboutus/SikaProfile/VisionandMission.html

52. SPUTNIK. (04 de octubre de 2016). FMI ratifica contracción económica de -2,3% para Ecuador en 2016. *El Fondo Monetario Internacional (FMI) ratificó en su informe "Perspectivas Económicas Mundiales" la previsión de un decrecimiento de la economía de Ecuador en -2,3%, anunciada en septiembre en un reporte específico sobre el país.* Quito. Obtenido de https://mundo.sputniknews.com/economia/201610041063880992-fmi-ecuador-economia/

53. Superintendencia de Compañías. (19 de agosto de 2014). *Constituir Compañías por via electrónica.* Obtenido de http://appscvs.supercias.gob.ec/guiasUsuarios/images/guias/cons_elec/MANUAL_USUARIO_CONSTITUCION_ELECTRONICA_USUARIO.pdf

54. Superintendencia de Compañías. (04 de septiembre de 2014). *Registro de Usuario.* Obtenido de http://appscvs.supercias.gob.ec/guiasUsuarios/images/guias/res_usu/MANUAL_USUARIO_REGISTRO_USUARIO.pdf

55. Tus Finanzas Programa de Educación Financiera. (29 de febrero de 2016). *Conoce algunos efectos de la caída del precio del petróleo en el Ecuador*. Obtenido de http://tusfinanzas.ec/blog/2016/02/29/conoce-algunos-efectos-de-la-caida-del-precio-del-petroleo-en-el-ecuador/

ANEXOS

Anexo 1: Balance General Impermeabilización y Acabados Año 2013

IMPERMEABILIZACIÓN Y ACABADOS
BALANCE GENERAL Al: 31/12/2013

Código de cuenta	Nombre de Cuenta	Cantidad
1.	**ACTIVOS**	**158,821.82**
1.1.	**CORRIENTE**	**126,109.23**
1.1.01.	EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EF	2,067.79
1.1.01.01.	CAJA	-
1.1.01.02.	BANCOS	2,067.79
1.1.02.	ACTIVOS FINANCIEROS	111,022.86
1.1.02.05.	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBR	112,330.39
1.1.02.08.	ANTICIPO EMPLEADOS	959.17
1.1.02.09.	CUENTAS POR COBRAR	1,000.00
1.1.02.11.	(-) PROVISION DE CUENTAS INCO	(3,266.70)
1.1.03.	INVENTARIOS	6,291.74
1.1.03.01.	INV. DE PROD. TERMINADOS	6,291.74
1.1.05.	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIEN	6,726.84
1.1.05.01.	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE	5,599.66
1.1.05.02.	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE	1,127.18
1.2.	**ACTIVO NO CORRIENTE**	**32,712.59**
1.2.01.	PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	32,712.59
1.2.01.01.	COSTO	71,920.46
1.2.01.02.	(-)DEPRECIACION ACUMULADA PRO	(39,207.87)
2.	**PASIVO**	**(106,810.23)**
2.1.	**PASIVO CORRIENTE**	**(105,225.87)**
2.1.03.	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGA	(3,003.71)
2.1.03.01.	PROVEEDORES	(3,003.71)
2.1.07.	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	(12,697.51)
2.1.07.01.	CON LA ADMINISTRACION TRIBUTA	(5,660.79)
2.1.07.02.	IMPUESTO A LA RENTA	(1,446.91)
2.1.07.03.	CON EL INSTITUTO ECUATORIANO	(596.86)
2.1.07.04.	POR SUELDOS BENEFICIOS DE LEY	(4,766.56)
2.1.07.05.	PARTICIPACION TRABAJADORES PO	(226.39)
2.1.09.	OTROS PASIVOS FINANCIEROS	(89,524.65)
2.1.09.02.	OTRAS CUENTAS POR PAGAR	(89,524.65)
2.2.	**PASIVO NO CORRIENTE**	**(1,584.36)**
2.2.07.	PROVISIONES POR BEBEFICIOS A	(1,584.36)
2.2.07.01.	PROVISIONES POR BEBEFICIOS A	(1,584.36)
3.	**PATRIMONIO NETO**	**(56,970.77)**
3.6.	**RESULTADOS ACUMULADOS**	**(56,970.77)**
3.6.01.	GANANCIAS ACUMULADAS	(56,970.77)
3.6.01.01	GANANCIAS ACUMULADAS AÑO N	(56,970.77)
3.6.02.	(-)PERDIDAS ACUMULADAS	-
3.6.02.01	(-)PERDIDAS ACUMULADAS AÑO N	-
3.7.	**RESULTADOS DEL EJERCICIO**	**-**
3.7.01.	RESULTADOS DEL EJERCICIO	-
3.7.01.02	(-) PERDIDA NETA DEL PERIODO	-
	RESULTADO DEL PERIODO	**4,959.18**
	TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	**(158,821.82)**

Anexo 2: Estado de Resultados Impermeabilización y Acabados Año 2013

IMPERMEABILIZACION Y ACABADOS
ESTADO DE REULTADOS: DESDE EL 01 ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2013

Código de cuenta	Nombre de Cuenta	Cantidad
4.	**INGRESOS**	**(755,524.62)**
4.1.	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDIN	**(755,524.62)**
4.1.01.	VENTA DE BIENES	**(760,531.63)**
4.1.01.01	VENTAS 12%	(760,531.63)
4.1.02.	(-) DESCUENTOS EN VENTAS	**5,007.01**
4.1.02.01	DESCUENTOS EN VENTAS	5,007.01
5.	**EGRESOS**	**760,483.80**
5.1.	COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCION	**674,616.16**
5.1.01.	MATERIALES UTILIZADOS O PRODU	**674,616.16**
5.1.01.01.	MATERIALES UTILIZADOS O PRODU	674,616.16
5.2.	GASTOS	9,600.11
5.2.01.	GASTOS DE VENTAS	9,600.11
5.2.01.05.	GV - HONORARIOS, COMISIONES Y	50.00
5.2.01.08.	GV - MANTENIMIENTO Y REPARACI	1,104.68
5.2.01.12.	GV - COMBUSTIBLES Y LUBRICANT	2,111.63
5.2.01.15.	GV - TRANSPORTE	454.31
5.2.01.16.	GV - GASTOS DE GESTION	654.57
5.2.01.18.	GV - AGUA, ENERGIA, LUZ Y TEL	269.88
5.2.01.21.	GV - DEPRECIACIONES	3,867.77
5.2.01.27.	GV - OTROS GASTOS	1,087.27
5.3.	GASTOS ADMINITRATIVOS	**76,131.89**
5.3.01.	GA - GASTOS ADMINISTRATIVOS	**76,131.89**
5.3.01.01.	GA - SUELDOS Y DEMAS REMUN. M	19,881.13
5.3.01.02.	GA - APORTES A LA SEGURIDAD S	3,755.08
5.3.01.03.	GA - BENEFICIOS SOCIALES E IN	2,881.00
5.3.01.04.	GA - GASTO PLANES DE BENEFICI	292.50
5.3.01.05.	GA - HONORARIOS, COMISIONES Y	200.00
5.3.01.08.	GA - MANTENIMIENTO Y REPARACI	4,096.23
5.3.01.09.	GA - ARRENDAMIENTO OPERATIVO	5,184.00
5.3.01.11.	GA - PROMOCION Y PUBLICIDAD	1,476.25
5.3.01.12.	GA - COMBUSTIBLES Y LUBRICANT	1,156.17
5.3.01.14.	GA - SEGUROS Y REASEGUROS (PR	4,652.79
5.3.01.15.	GA - TRANSPORTE	23.04
5.3.01.16.	GA - GASTOS DE GESTION	1,209.93
5.3.01.17.	GA - GASTOS DE VIAJES	1,206.00
5.3.01.18.	GA - AGUA, ENERGIA, LUZ Y TEL	3,462.92
5.3.01.20.	GA - IMPUESTOS, CONTRIBUCIONE	7,250.87
5.3.01.21.	GA - DEPRECIACIONES	7,426.96
5.3.01.27.	GA - OTROS GASTOS	11,977.02
5.4.	GASTOS FINANCIEROS	135.64
5.4.01.	GASTOS FINANCIEROS	135.64
5.4.01.01.	GASTOS FINANCIEROS	135.64
	RESULTADO DEL PERIODO	**4,959.18**

Anexo 3: Balance General Impermeabilización y Acabados Año 2014

IMPERMEABILIZACION Y ACABADOS
BALANCE GENERAL Al: 31/12/2014

Código de cuenta	Nombre de Cuenta	Cantidad
1.	**ACTIVOS**	**144,017.13**
1.1.	**CORRIENTE**	**122,318.62**
1.1.01.	EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EF	383.34
1.1.01.01.	CAJA	(4.28)
1.1.01.02.	BANCOS	387.62
1.1.02.	ACTIVOS FINANCIEROS	109,165.91
1.1.02.05.	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBR	110,614.92
1.1.02.08.	ANTICIPO EMPLEADOS	817.69
1.1.02.09.	CUENTAS POR COBRAR	1,000.00
1.1.02.11.	(-) PROVISION DE CUENTAS INCO	(3,266.70)
1.1.03.	INVENTARIOS	7,570.34
1.1.03.01.	INV. DE PROD. TERMINADOS	7,570.34
1.1.05.	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIEN	5,199.03
1.1.05.01.	CR• DITO TRIBUTARIO A FAVOR DE	5,199.03
1.1.05.02.	CR• DITO TRIBUTARIO A FAVOR DE	-
1.2.	**ACTIVO NO CORRIENTE**	**21,698.51**
1.2.01.	PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	21,698.51
1.2.01.01.	COSTO	71,920.46
1.2.01.02.	(-)DEPRECIACION ACUMULADA PRO	(50,221.95)
2.	**PASIVO**	**(89,359.26)**
2.1.	**PASIVO CORRIENTE**	**(87,482.40)**
2.1.03.	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGA	(8,930.98)
2.1.03.01.	PROVEEDORES	(8,930.98)
2.1.07.	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	(12,593.42)
2.1.07.01.	CON LA ADMINISTRACION TRIBUTA	(6,065.06)
2.1.07.02.	IMPUESTO A LA RENTA	(872.41)
2.1.07.03.	CON EL INSTITUTO ECUATORIANO	(494.13)
2.1.07.04.	POR SUELDOS BENEFICIOS DE LEY	(3,840.63)
2.1.07.05.	PARTICIPACION TRABAJADORES PO	(1,321.19)
2.1.09.	OTROS PASIVOS FINANCIEROS	(65,958.00)
2.1.09.02.	OTRAS CUENTAS POR PAGAR	(65,958.00)
2.2.	**PASIVO NO CORRIENTE**	**(1,876.86)**
2.2.07.	PROVISIONES POR BEBEFICIOS A	(1,876.86)
2.2.07.01.	PROVISIONES POR BEBEFICIOS A	(1,876.86)
3.	**PATRIMONIO NETO**	**(52,011.59)**
3.6.	**RESULTADOS ACUMULADOS**	**(56,970.77)**
3.6.01.	GANANCIAS ACUMULADAS	(56,970.77)
3.6.01.01	GANANCIAS ACUMULADAS AÑO N	(56,970.77)
3.6.02.	(-)PERDIDAS ACUMULADAS	-
3.6.02.01	(-)PERDIDAS ACUMULADAS AÑO N	-
3.7.	**RESULTADOS DEL EJERCICIO**	**4,959.18**
3.7.01.	RESULTADOS DEL EJERCICIO	4,959.18
3.7.01.02	(-) PERDIDA NETA DEL PERIODO	4,959.18
	RESULTADO DEL PERIODO	**(2,646.28)**
	TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	**(144,017.13)**

Anexo 4: Estado de Resultados Impermeabilización y Acabados Año 2014

IMPERMEABILIZACIÓN Y ACABADOS

ESTADO DE RESULTADOS: DESDE EL 01 ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2014

Código de cuenta	Nombre de Cuenta	Cantidad
4.	**INGRESOS**	**(652,889.12)**
4.1.	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDIN	**(652,889.12)**
4.1.01.	VENTA DE BIENES	**(654,860.26)**
4.1.01.01	VENTAS 12%	(654,860.26)
4.1.02.	(-) DESCUENTOS EN VENTAS	**1,971.14**
4.1.02.01	DESCUENTOS EN VENTAS	1,971.14
5.	**EGRESOS**	**650,242.84**
5.1.	COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCION	**576,780.22**
5.1.01.	MATERIALES UTILIZADOS O PRODU	**576,780.22**
5.1.01.01.	MATERIALES UTILIZADOS O PRODU	576,780.22
5.3.	GASTOS ADMINITRATIVOS	**73,335.61**
5.3.01.	GA - GASTOS ADMINISTRATIVOS	**73,335.61**
5.3.01.01.	GA - SUELDOS Y DEMAS REMUN. M	21,684.83
5.3.01.02.	GA - APORTES A LA SEGURIDAD S	4,171.15
5.3.01.03.	GA - BENEFICIOS SOCIALES E IN	4,676.18
5.3.01.04.	GA - GASTO PLANES DE BENEFICI	292.50
5.3.01.05.	GA - HONORARIOS, COMISIONES Y	140.00
5.3.01.08.	GA - MANTENIMIENTO Y REPARACI	3,198.65
5.3.01.09.	GA - ARRENDAMIENTO OPERATIVO	5,184.00
5.3.01.12.	GA - COMBUSTIBLES Y LUBRICANT	3,181.90
5.3.01.13.	GA - LIBRICANTES	124.99
5.3.01.14.	GA - SEGUROS Y REASEGUROS (PR	4,976.04
5.3.01.15.	GA - TRANSPORTE	58.42
5.3.01.16.	GA - GASTOS DE GESTION	1,292.17
5.3.01.18.	GA - AGUA, ENERGIA, LUZ Y TEL	3,666.17
5.3.01.20.	GA - IMPUESTOS, CONTRIBUCIONE	5,735.12
5.3.01.21.	GA - DEPRECIACIONES	11,014.08
5.3.01.27.	GA - OTROS GASTOS	3,939.41
5.4.	GASTOS FINANCIEROS	127.01
5.4.01.	GASTOS FINANCIEROS	127.01
5.4.01.01.	GASTOS FINANCIEROS	127.01
	RESULTADO DEL PERIODO	**(2,646.28)**

Anexo 5: Balance General Impermeabilización y Acabados Año 2015

IMPERMEABILIZACIÓN Y ACABADOS
BALANCE GENERAL Al: 31/12/2015

Código de cuenta	Nombre de Cuenta	Cantidad
1.	**ACTIVOS**	**191,111.48**
1.1.	**CORRIENTE**	**154,951.46**
1.1.01.	EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EF	811.41
1.1.01.01.	CAJA	6.04
1.1.01.02.	BANCOS	805.37
1.1.02.	ACTIVOS FINANCIEROS	141,672.15
1.1.02.05.	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBR	143,613.16
1.1.02.08.	ANTICIPO EMPLEADOS	286.65
1.1.02.09.	CUENTAS POR COBRAR	1,369.04
1.1.02.11.	(-) PROVISION DE CUENTAS INCO	(3,596.70)
1.1.03.	INVENTARIOS	6,338.37
1.1.03.01.	INV. DE PROD. TERMINADOS	6,338.37
1.1.05.	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIEN	6,129.53
1.1.05.01.	CR• DITO TRIBUTARIO A FAVOR DE	5,682.00
1.1.05.02.	CR• DITO TRIBUTARIO A FAVOR DE	447.53
1.2.	**ACTIVO NO CORRIENTE**	**36,160.02**
1.2.01.	PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	36,160.02
1.2.01.01.	COSTO	97,625.39
1.2.01.02.	(-)DEPRECIACION ACUMULADA PRO	(61,465.37)
2.	**PASIVO**	**(129,994.98)**
2.1.	**PASIVO CORRIENTE**	**(127,816.87)**
2.1.03.	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGA	(33,108.15)
2.1.03.01.	PROVEEDORES	(33,108.15)
2.1.07.	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	(11,027.63)
2.1.07.01.	CON LA ADMINISTRACION TRIBUTA	(4,077.55)
2.1.07.02.	IMPUESTO A LA RENTA	-
2.1.07.03.	CON EL INSTITUTO ECUATORIANO	(548.20)
2.1.07.04.	POR SUELDOS BENEFICIOS DE LEY	(4,525.69)
2.1.07.05.	PARTICIPACION TRABAJADORES PO	(1,876.19)
2.1.09.	OTROS PASIVOS FINANCIEROS	(83,681.09)
2.1.09.02.	OTRAS CUENTAS POR PAGAR	(83,681.09)
2.2.	**PASIVO NO CORRIENTE**	**(2,178.11)**
2.2.07.	PROVISIONES POR BEBEFICIOS A	(2,178.11)
2.2.07.01.	PROVISIONES POR BEBEFICIOS A	(2,178.11)
3.	**PATRIMONIO NETO**	**(54,657.87)**
3.6.	**RESULTADOS ACUMULADOS**	**(59,617.05)**
3.6.01.	GANANCIAS ACUMULADAS	(56,970.77)
3.6.01.01	GANANCIAS ACUMULADAS AÑO N	(56,970.77)
3.6.02.	(-)PERDIDAS ACUMULADAS	(2,646.28)
3.6.02.01	(-)PERDIDAS ACUMULADAS AÑO N	(2,646.28)
3.7.	**RESULTADOS DEL EJERCICIO**	**4,959.18**
3.7.01.	RESULTADOS DEL EJERCICIO	4,959.18
3.7.01.02	(-) PERDIDA NETA DEL PERIODO	4,959.18
	RESULTADO DEL PERIODO	**(6,458.63)**
	TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	**(191,111.48)**

Anexo 6: Balance General Impermeabilización y Acabados Año 2015

IMPERMEABILIZACION Y ACABADOS

ESTADO DE REULTADOS: DESDE EL 01 ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

Código de cuenta	Nombre de Cuenta	Cantidad
4.	**INGRESOS**	**(747,046.13)**
4.1.	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDIN	**(747,046.13)**
4.1.01.	VENTA DE BIENES	**(751,415.62)**
4.1.01.01	VENTAS 12%	(751,415.62)
4.1.02.	(-) DESCUENTOS EN VENTAS	**4,369.49**
4.1.02.01	DESCUENTOS EN VENTAS	4,369.49
5.	**EGRESOS**	**740,587.50**
5.1.	COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCION	**656,618.63**
5.1.01.	MATERIALES UTILIZADOS O PRODU	**656,618.63**
5.1.01.01.	MATERIALES UTILIZADOS O PRODU	656,618.63
5.3.	GASTOS ADMINITRATIVOS	**83,828.76**
5.3.01.	GA - GASTOS ADMINISTRATIVOS	**83,828.76**
5.3.01.01.	GA - SUELDOS Y DEMAS REMUN. M	22,937.72
5.3.01.02.	GA - APORTES A LA SEGURIDAD S	4,314.11
5.3.01.03.	GA - BENEFICIOS SOCIALES E IN	4,365.61
5.3.01.04.	GA - GASTO PLANES DE BENEFICI	301.25
5.3.01.05.	GA - HONORARIOS, COMISIONES Y	100.00
5.3.01.08.	GA - MANTENIMIENTO Y REPARACI	3,971.69
5.3.01.09.	GA - ARRENDAMIENTO OPERATIVO	5,184.00
5.3.01.11.	GA - PROMOCION Y PUBLICIDAD	1,479.40
5.3.01.12.	GA - COMBUSTIBLES Y LUBRICANT	3,526.26
5.3.01.13.	GA - LIBRICANTES	354.00
5.3.01.14.	GA - SEGUROS Y REASEGUROS (PR	5,481.88
5.3.01.15.	GA - TRANSPORTE	330.00
5.3.01.16.	GA - GASTOS DE GESTION	943.59
5.3.01.17.	GA - GASTOS DE VIAJES	2,630.00
5.3.01.18.	GA - AGUA, ENERGIA, LUZ Y TEL	3,249.27
5.3.01.20.	GA - IMPUESTOS, CONTRIBUCIONE	6,288.62
5.3.01.21.	GA - DEPRECIACIONES	11,243.42
5.3.01.23.	GA - DETERIORO	330.00
5.3.01.27.	GA - OTROS GASTOS	6,797.94
5.4.	GASTOS FINANCIEROS	121.07
5.4.01.	GASTOS FINANCIEROS	121.07
5.4.01.01.	GASTOS FINANCIEROS	121.07
5.5.	GASTOS NO DEDUCIBLES	19.04
5.5.01.	GASTOS NO DEDUCIBLES	19.04
5.5.01.01.	GASTOS NO DEDUCIBLES	19.04
	RESULTADO DEL PERIODO	**(6,458.63)**

Anexo 7: Datos de Página web "Damodaran Online"

Risk Free: Geometric average 4.83%
Prima de riesgo: Risk premium 5.25%

Date updated:	*01-ene-17*
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu
What is this dat	Historical returns: Stocks, T.Bonds & T.Bills with pre US companies
Home Page:	http://www.damodaran.com
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
Companies in ea	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls
Variable definit	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm

Customized Geometric risk premium estimator

What is your riskfree rate? LT
Enter your starting year 2015

Estimates of risk premiums from 1928, over the last 50 years and over the last 10 years are provided at the bottom of this table.

Value of stocks in starting year:	255553.3081
Value of T.Bills in starting year:	1972.722276
Value of T.bonds in starting year:	6295.785407
Estimate of risk premium based on your inputs:	2.90%

	Annual Returns on Investments in			Compounded Value of $ 100					
Year	*S&P 500*	*3-month T.Bill*	*10-year T. Bond*	Stocks	T.Bills	T.Bonds	Stocks - Bill	Stocks - Bond	Historical risk premium

	Risk Premium		*Standard Error*	
Arithmetic Average	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2016	7.96%	6.24%	2.12%	2.26%
1967-2016	6.57%	4.37%	2.39%	2.72%
2007-2016	7.90%	3.62%	6.06%	8.63%

	Risk Premium	
Geometric Average	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2016	6.11%	4.62%
1967-2016	5.25%	3.42%
2007-2016	6.15%	2.30%

Beta:

Date updated:	*05-ene-17*
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu
What is this data?	Beta, Unlevered beta and other risk measures US companies
Home Page:	http://www.damodaran.com
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
Companies in each industry	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm

Industry Name	*Number of firm*	*Beta*	*D/E Ratio*	*Tax rat*	*Unlevered bet*	*Cash/Firm valu*	*Unlevered beta corrected for cash*	*Hilo Ris*	*Standard deviation of equity*	*Standard deviation in operating income (last 10 years)*
Construction Supplies	51	1.31	42.57%	18.44%	0.98	4.68%	1.02	0.4424	38.87%	28.00%
Engineering/Construction	48	1.18	32.45%	15.15%	0.93	8.26%	1.01	0.5056	44.23%	20.48%