PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR – MATRIZ

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LAOBTENCIÓN DEL TÍTULO DE LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

PROPUESTA METODOLÓGICA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS BAJO EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS, VIABILIDAD FINANCIERA APLICADO A LA EMPRESA VENRENTAL CÍA LTDA. A DICIEMBRE 2018

JESSICA DANIELA GUALOTUÑA DELGADO

DIRECTOR: MBA. DIEGO FRANCISCO SERRANO MACHADO

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: VALORACIÓN DE EMPRESAS

QUITO, DICIEMBRE– 2019

DIRECTOR:

MBA. Diego Francisco Serrano Machado

INFORMANTES:

Ing. Paulina Mancheno

Ing. Rubio Myrian

DEDICATORIA

A Dios quien siempre ha guiado mis pasos y bendecido mi vida con mi más grande motivación y tesoro, mi hija Renata.

De igual manera a toda mi familia y especialmente a mis padres Oscar y María de Lourdes por su apoyo y paciencia a lo largo de mi vida y de toda mi carrera universitaria.

Jessica

AGRADECIMIENTO

Quiero expresar mi gratitud a Dios por bendecirme en el trayecto de mi carrera profesional.

Asimismo, quiero agradecer de manera especial a mi director de trabajo de titulación, MBA. Diego Serrano, primero por aceptar serlo y luego por su dedicación, tiempo invertido y conocimientos aportados para culminar con éxito mi tesis.

A mis padres por su apoyo incondicional y ánimos para conseguir un título universitario.

Gracias a todos.

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN xii
1. GENERALIDADES 1
1.1. Antecedentes 1
1.2. Análisis del entorno 2
1.2.1. *Análisis PEST.* 2
1.2.1.1. *Factores Políticos.* 3
1.2.1.2. *Factores Económicos* 3
1.2.1.3. *Factores Sociales* 11
1.2.1.4. *Factores Tecnológicos* 13
1.2.1.5. *Factores Ecológicos* 14
1.2.1.6. *Factores Legales* 15
1.2.2. *Análisis FODA* 15
1.3. Direccionamiento estratégico 18
1.3.1. *Misión Propuesta* 18
1.3.2. *Visión Propuesta* 18
1.3.3. *Valores Corporativos Propuestos* 18
1.3.4. *Objetivos estratégicos Propuestos* 19
1.3.5. *Estrategias Propuestas* 19
1.3.6. *Accionistas* 20
1.3.7. *Estructura organizacional* 20
2. SITUACIÓN ACTUAL DE LA COMPAÑÍA 21
2.1. Políticas Contables 22
2.2. Análisis Financiero 24
2.2.1. *Análisis Horizontal* 31
2.2.2. *Análisis Vertical* 41
2.2.3. *Análisis de índices financieros* 54
3. PROPUESTA METODOLOGICA DE VALORACIÓN DE VENRENTAL CIA LTDA A TRAVÉS DE LOS FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS 63
3.1. Conceptos importantes 63
3.2. Aplicaciones de la valoración de empresas 68
3.3. Método de valoración de flujos de caja descontados 69
3.3.1. *Elementos en la valoración* 70
4. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD 93

5. ANÁLISIS DE ESCENARIOS 98
6. CONCLUSIONES 100
7. RECOMENDACIONES 101
BIBLIOGRAFÍA 102
ANEXOS A 112
ANEXOS B 113
ANEXOS C 114

LISTA DE ILUSTRACIONES

Figura 1. Evolución del Producto Interno Bruto 4
Figura 2. Evolución del PIB del sector constructor 5
Figura 3. Inflación Anual y Acumulada en diciembre de cada año 7
Figura 4. Tasas de Interés Activa – noviembre 2018 8
Figura 5. Tasas de Interés Activa – diciembre 2018 9
Figura 6. Segmentación de crédito 10
Figura 7. Evolución Nacional de la Tasa de Desempleo 12
Figura 8. Administradores actuales de Venrental Cía. Ltda. 20
Figura 9. Organigrama funcional de Venrental Cía. Ltda. 20
Figura 10. Ubicación de Venrental Cía. Ltda. 21
Figura 11. Activos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2013 – 2018 25
Figura 12. Pasivos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2013 – 2018 26
Figura 13. Patrimonio de Venrental Cía. Ltda. periodos 2013 – 2018 27
Figura 14. Ingresos y Costos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2013 – 2018 28
Figura 15. Gastos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2013 – 2018 29
Figura 16. Impuestos y Utilidades de Venrental Cía. Ltda. periodos 2013 – 2018 30
Figura 17. Análisis Horizontal de los Activos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 32
Figura 18. Análisis Horizontal de los Pasivos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 33
Figura 19. Análisis Horizontal del Patrimonio de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 34
Figura 20. Comparación de Activos 35
Figura 21. Comparación de Pasivos 36
Figura 22. Comparación del Patrimonio 37
Figura 23. Análisis Horizontal de los Ingresos y Costos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 38
Figura 24. Análisis Horizontal de los Gastos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 39
Figura 25. Análisis Horizontal del Estado de Resultados de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 40
Figura 26. Variación de las cuentas del Estado de Resultados 2017 41
Figura 27. Análisis Vertical del Balance General de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 42
Figura 28. Análisis Vertical de los Pasivos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 43
Figura 29. Análisis Vertical del Patrimonio de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 44
Figura 30. Participación de las cuentas en el Activo Total – año 2017 45
Figura 31. Participación de las cuentas en el Activo Total – año 2018 46
Figura 32. Participación de las cuentas en el Pasivo y Patrimonio – año 2017 47
Figura 33. Participación de las cuentas en el Pasivo y Patrimonio – año 2018 48

Figura 34. Análisis Vertical del Estado de Resultados de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 49
Figura 35. Análisis Vertical del Estado de Resultados de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 50
Figura 36. Análisis Vertical del Estado de Resultados de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 51
Figura 37. Análisis Vertical del Balance General de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 52
Figura 38. Análisis Vertical del Balance General de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018 53
Figura 39. Free Cash Flow periodo 2019 – 2023 80
Figura 40. Fórmula para el cálculo del WACC 81
Figura 41. Tabla de las Tasas de Interés Activa – diciembre 2018 83
Figura 42. Segmentación de Crédito Vigente desde agosto del 2015 84
Figura 43. Fórmula para el cálculo del Ke 85
Figura 44. Rendimientos del Tesoro de EEUU 86
Figura 45. Fórmula para apalancar beta 87
Figura 46. Cálculo de la beta apalancada para Venrental Cía. Ltda. 87
Figura 47. Retornos por año 88
Figura 48. Fórmula del Valor Residual 89
Figura 49. Cálculo del Valor Residual de Venrental Cía. Ltda. 90
Figura 50. Fórmula del Valor de la Empresa 91
Figura 51. Valor de Venrental Cía. Ltda. 92
Figura 52. Análisis de Sensibilidad de Venrental Cía. Ltda. 94
Figura 53. Gráfico del Análisis de Sensibilidad del VAN 95
Figura 54. Gráfico del Análisis de Sensibilidad de la TIR 96
Figura 55. Gráfico del Análisis de Sensibilidad del PRI 96
Figura 56. Análisis de Escenarios 99

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Análisis FODA 17
Tabla 2. Objetivos y estrategias de Venrental Cía. Ltda. 19
Tabla 3. Índices de Liquidez de Venrental Cía. Ltda. periodo 2013 – 2018 55
Tabla 4. Índices de Endeudamiento de Venrental Cía. Ltda. periodo 2013 – 2018 57
Tabla 5. Índices de Rentabilidad de Venrental Cía. Ltda. periodo 2013 – 2018 59
Tabla 6. Índices de Actividad de Venrental Cía. Ltda. periodo 2013 – 2018 61
Tabla 7. Ventas de Venrental Cía. Ltda. y cifras del sector construcción 72
Tabla 8. Proyecciones de ingresos periodo 2019 – 2023 73
Tabla 9. Proyecciones de costos periodo 2019 – 2023 73
Tabla 10. Proyecciones Gastos Operativos Generales periodo 2019 – 2023 74
Tabla 11. Proyección de Depreciación de Activos Fijos Venrental Cía. Ltda. 2019 – 2023 75
Tabla 12. Proyección de Cuentas por Cobrar de Venrental Cía. Ltda. 2019 – 2023 77
Tabla 13. Proyección de Cuentas por Pagar de Venrental Cía. Ltda. 2019 – 2023 77
Tabla 14. Proyección del Capital de Trabajo Neto Operativo de Venrental Cía. Ltda. 2019 – 2023 78
Tabla 15. Determinación de los flujos de caja libre 79
Tabla 16. Costo de los Recurso Propios de Venrental Cía. Ltda. 88
Tabla 17. Cálculo del WACC para Venrental Cía. Ltda. 89

RESUMEN EJECUTIVO

El modelo de valoración que se propone para la empresa Venrental Cía. Ltda. le servirá tanto a socios como a administrativos pertenecientes a la organización para que puedan tomar decisiones, en base a información técnica y metodológica, sobre el futuro de la compañía. Será posible la evaluación situacional actual y futura de la empresa, además de la percepción de su capacidad para generar flujos de efectivo. Para ello, el presente trabajo de investigación estará compuesto de 6 capítulos resumidos a continuación.

El primer capítulo inicia con la descripción del entorno interno y externo actual de la empresa Venrental Cía. Ltda. Es decir, como se encuentra la industria a la cual pertenece, los factores que la afectan relacionados al mercado como a su propia estructura. Es así que, en esta parte se presentan datos estadísticos relacionados a estas variables. Y finaliza con el direccionamiento estratégico propuesto por la autora del escrito, basado en las expectativas de los dueños de la compañía.

En el segundo capítulo se analiza la situación financiera actual de la compañía mediante la narración de sus políticas contables actuales según las Normas y Principios de Contabilidad autorizados, Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) y Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). También, se realiza un análisis horizontal y vertical de los últimos 5 años de operación de la empresa y la interpretación de índices financieros como los de rentabilidad, liquidez, endeudamiento y actividad, de los mismos años.

Dentro del tercer capítulo se detalla la propuesta metodológica de valoración de Venrental Cía. Ltda. a través de los flujos de caja descontados. Se comienza definiendo algunos conceptos importantes relacionados al tema para una mejor comprensión del capítulo y también sus aplicaciones en el mundo empresarial. A medida en que se va explicando en lo que consiste el método, su procedimiento y los elementos que intervienen, se los va aplicando al caso de Venrental Cía. Ltda. para que el lector no pierda el hilo conductor de la metodología.

En el cuarto capítulo se lleva a cabo un análisis de sensibilidad en el cual se observa el impacto de las variables más relevantes de acuerdo a las circunstancias en que se encuentra la organización, sobre el valor actual neto, la tasa interna de retorno y el periodo de recuperación de la inversión. Esto, para que la información sea de calidad y la toma de decisiones no se vuelva tan complicada por motivos de incertidumbre.

Dentro del quinto capítulo se desarrolla el análisis de escenarios que muestra a la empresa la manera en cómo manejar el riesgo. Pues, se modifican algunas variables macroeconómicas y microeconómicas relacionadas a la organización que son las de entrada. Mismas que afectan potencialmente a las variables objetivo y con las cuales se determina tres escenarios posibles para Venrental Cía. Ltda.

En el sexto y sétimo capítulo se mencionan conclusiones y recomendaciones a las que se llega después de haber concluido el presente trabajo. Están relacionados a las posibles decisiones que puedan tomar los dueños y colaboradores de la empresa, siempre cuidando su crecimiento. Y para finalizar, se detallan las fuentes bibliográficas consultadas que sirvieron de apoyo y base para la elaboración del presente trabajo de titulación.

INTRODUCCIÓN

Venrental Cía. Ltda. es una empresa cuya actividad económica es la compra venta y arriendo de equipos para la construcción, así como la ejecución de obras civiles principalmente. Además, importa y exporta equipos y maquinaria dentro de la misma rama.

Actualmente, los accionistas-propietarios de la empresa se encuentran satisfechos con los resultados que han generado en los últimos años, puesto que su margen bruto está alrededor del 94% y 37% pese a la situación del sector al cual pertenecen. Sin embargo, piensan que la compañía podría generar más utilidades al dedicarse, también, a la construcción y comercialización de bienes raíces.

La autora al buscar un tema para su trabajo de titulación les da la opción de evaluar su gestión empresarial mediante el método de valoración de flujo de caja descontado a Venrental Cía. Ltda., a diciembre del 2018, con la finalidad de determinar su valor real y definir metodológicamente si se encuentra en condiciones de diversificarse e incrementar su rentabilidad.

Es así que, se diagnostica la situación actual de la empresa estableciendo sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas que pueden influir en la actividad económica de la misma. También, se define la metodología por medio de los flujos de caja descontados, comprende su situación económica y financiera mediante el análisis horizontal y vertical de sus Balances Generales y Estados de Resultados de los último 5 años, valora la empresa mediante el método de flujos de caja descontados y compara el valor final de la empresa bajo un análisis de sensibilidad y escenarios.

Se ha considerado pertinente utilizar el método de flujos de caja descontados debido a que se cuenta con la suficiente información financiera histórica de la empresa, la cual permite hacer proyecciones de los flujos de caja, estimar los beneficios que la compañía o sus activos generaren en el futuro, y encontrar el valor actual de la empresa. Además, de que esta metodología toma en cuenta variables claves del negocio, haciendo que las variaciones que se den en el mercado no afecten al valor que se llegará, consiguiendo de

esta forma estimaciones más precisas en el largo plazo. Además, es un método con el cual es factible realizar análisis de escenarios y sensibilidad que ayudan a analizar el impacto de los cambios que se generan en factores específicos de la empresa sobre el valor de la misma.

La valoración se complementará con un análisis de viabilidad financiera el cual consiste en aplicar el método de previsión de las ventas, facilitando el establecimiento de la capacidad de la organización para alcanzar los fondos necesarios que soporten sus gastos y costos a corto, mediano y largo plazo. Lo que con lleva a calcular indicadores de retorno que calculan la rentabilidad que tiene de la inversión.

Las limitaciones del presente trabajo están en torno a la información financiera y proyecciones del sector de la construcción, a causa de su reciente recuperación en la economía ecuatoriana. Por tanto, se emplea la investigación descriptiva porque permite conocer la estructura organizacional de la empresa, su funcionamiento técnico y administrativo; recoger las opiniones de sus miembros y recolectar información financiera.

Los métodos de investigación que se utilizan son de: observación porque mediante esta se puede definir la manera en la cual está compuesta la organización y los aspectos en los cuales existe una oportunidad de mejora, deducción ya que se toma la teoría relacionada a la valoración de empresas mediante de los flujos de caja descontados, análisis debido a que se aplican indicadores a los estados financieros que ayudan a establecer los efectos que ha provocado la gestión administrativa en la organización, histórico puesto que es posible reunir los estados financieros de años anteriores y proyectarlos; y de síntesis porque al terminar el trabajo se condensa la información y se expone las causas del valor real de la empresa, así como la de su situación financiera.

Las fuentes y técnicas para la recolección de información son primarias debido a que se mantendrán entrevistas con los miembros de la organización y se realizan sondeos sobre su estructura organizativa; y secundarias a causa del uso de textos financieros, tesis relacionadas con el tema de investigación, páginas web, estados financieros, facturas, contratos, datos de nómina, publicaciones orientadas al ámbito de la construcción e

indicadores económicos. Para tratar toda la información recogida se manejan tablas y cuadros, gráficos y matrices

El modelo de valoración que se desarrolla en el presente estudio sirve como referencia tanto a Venrental Cía. Ltda., como a otras compañías que se dediquen a la construcción de obras civiles, en la toma decisiones financieras y estratégicas. Dado que, al contar con información que proviene de un análisis técnico y metodológico, junto a una correcta interpretación de resultados, se pueden tomar decisiones lo más acertadas posibles que impacten de manera positiva al patrimonio de los directivos, a los empleos de sus subordinados y al desenvolvimiento de la compañía en su entorno.

1. GENERALIDADES

1.1. Antecedentes

Venrental Cía. Ltda. se encuentra dentro de la industria de la construcción. Se enfoca en obras civiles como carreteras, cimentación y excavación de taludes, puentes, muros anclados, centros comerciales, terminales de transporte, anclajes para hidroeléctricas, excavaciones para túneles, entre otros (Venrental, 2015).

Aplicando el método de la observación, se diagnosticó que en la actualidad a la empresa le hace falta la puesta en marcha de las funciones del proceso administrativo, para que pueda aprovechar todos los recursos que posee al máximo. Esto se pudo deducir debido a que la firma carece de elementos como la misión, visión, objetivos, estrategias, políticas, distribución del trabajo, delegación de autoridad, asignación de responsabilidades y coordinación de recursos; mismos que son parte de las etapas de planeación y organización respectivamente. Tampoco existe un sistema de recompensas, comunicación y motivación, indicadores de desempeño, manual de normas y procedimientos para la toma de acciones correctivas, aspectos que corresponden a la dirección y control administrativo.

Como consecuencia, es que las actividades como la declaración de impuestos fiscales y tributarios, el registro de las transacciones, la facturación de servicios, elaboración de rol de pagos, cobro a proveedores, pago a proveedores y a trabajadores/empleados, entre otros; están a cargo de una sola persona. Así mismo, resulta que la asistencia del personal a la obra no es controlada por nadie y los directivos desconocen técnicamente el desempeño y rentabilidad de la compañía.

Hoy en día, la organización está considerando la posibilidad de entrar en la construcción de bienes raíces porque los dueños cuentan con la experiencia y conocimiento especializado de ingeniería civil, el prestigio del nombre de la empresa y las relaciones con los proveedores. Desean poner en marcha una estrategia de diversificación

relacionada para aprovechar lo que ya se mencionó, y al mismo tiempo para incrementar su nivel de rentabilidad (Ing. Jaime Morillo, gerente general, 4 de febrero del 2019).

Pero la inexistencia de una metodología, aplicada por un departamento financiero, que determiné el valor real de la empresa, dificulta a que los gerentes-propietarios sepan con certeza si su compañía está en condiciones de implementar la estrategia antes citada, para que logre dar los resultados que ellos esperan.

1.2. Análisis del entorno

Las herramientas utilizadas para identificar los factores que afectan a la compañía, tanto del entorno interno como del externo, son el análisis PESTEL y FODA.

1.2.1. *Análisis PEST.*

> Los administradores de empresas han reconocido ocho fuerzas en el macroambiente o entorno general, las cuales de una u otra forma afectan a las empresas, sea que estén operando o se prevea instalarlas. Por esa situación, con razón, aconsejan la necesidad o importancia de identificarlas en una perspectiva preventiva, en noción estratégica, para mover o dejar quietas a las organizaciones según la dirección, ímpetu e influencia de esas fuerzas, las cuales son: económicas, sociales, culturales, geográficas y demográficas, políticas, legales, tecnológicas y por último medioambientales. (Ramírez & Cajigas, 2004, p.50)

Sin embargo, hoy en día, no se analizan todas, sino que como técnica de análisis solo se toman en cuenta las factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos y legales. Esto con el fin de determinar el contexto en el cual se mueve la empresa y poder aprovechar y adaptarse a aquello que le afecta al sector (Pérez, 2019) (Martín, 2017).

1.2.1.1. *Factores Políticos.* Son los aspectos gubernamentales que inciden en la empresa. Aquí entran las políticas impositivas o de incentivos empresariales en determinados sectores, regulaciones sobre empleo, el fomento del comercio exterior, la estabilidad gubernamental, el sistema de gobierno, los tratados internacionales o la existencia de conflictos internos o con otros países actuales o futuros (Martín, 2017).

- Ley de Fomento Productivo

Bajo el marco de esta Ley se expidió, el 25 de febrero del 2019, el reglamento para la Construcción de Viviendas de Interés Social (VIS). El mismo que otorga incentivos como subsidios totales, parciales y tasas de interés preferenciales para créditos hipotecarios para aquellas personas que quieren financiar la compra de su primera vivienda, ya sea nueva o en construcción, cuyo valor sea de hasta USD $ 69 998.04. (Mutualista Pichincha, s.f.) (El Comercio, 2019) (Vela, 2019)

Como resultado de esta ley se estableció que habrá el 0% del IVA para las empresas que brinden el servicio construcción de VIS, su devolución por la compra local de bienes o servicios utilizados para el desarrollo del inmueble y la simplificación de los trámites de aprobación municipales para este tipo de proyecto. (El telégrafo, 2019). (Servicio de Rentas Internas del Ecuador, 2019)

Esto es una oportunidad para Venrental Cía. Ltda. debido a que el código proporciona las pautas de construcción y financiamiento, así como los beneficios inmersos, que deben ser aprovechados.

1.2.1.2. *Factores Económicos.* Las variables que intervienen en este factor son el producto interno bruto, el PIB per cápita y salario básico, la tasa de inflación, la tasa de interés, entre otros; los cuales impactan de manera positiva o negativa sobre las organizaciones activas y sus proyectos de inversión.

➢ Producto Interno Bruto

El PIB o producto interno bruto, es un indicador económico que mide el valor total de la producción de un país a precios de mercado, considerando todos los sectores productivos del mismo (EFXTO, 2011).

En 2017, este indicador aumentó en 2,37 puntos porcentuales en comparación al año anterior. Esto se debió gracias a un incremento en el gasto del consumo final de los hogares, el gasto de consumo final del gobierno en general y las exportaciones (El Telégrafo, 2018).

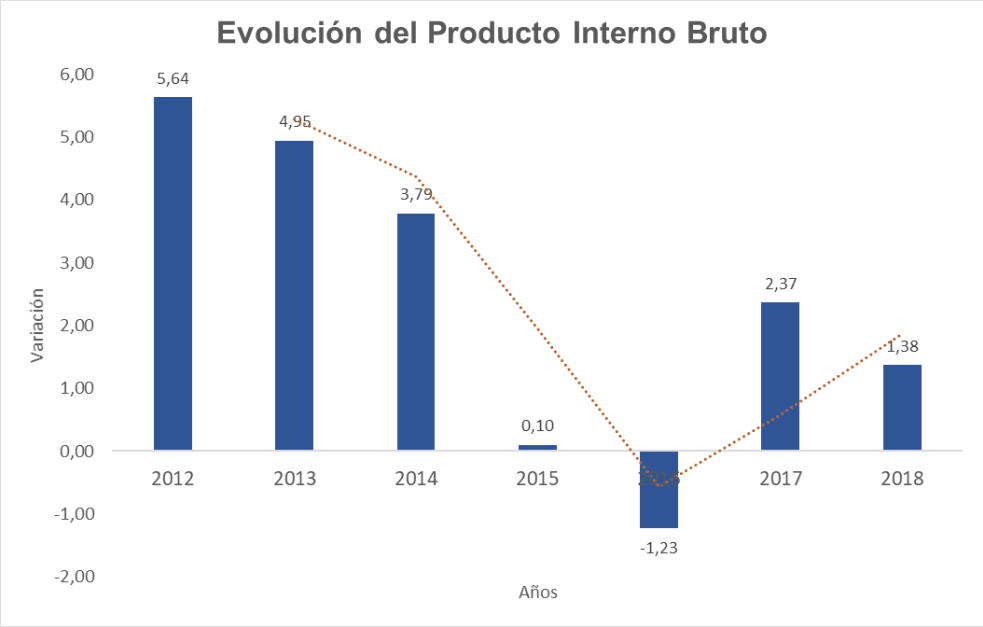


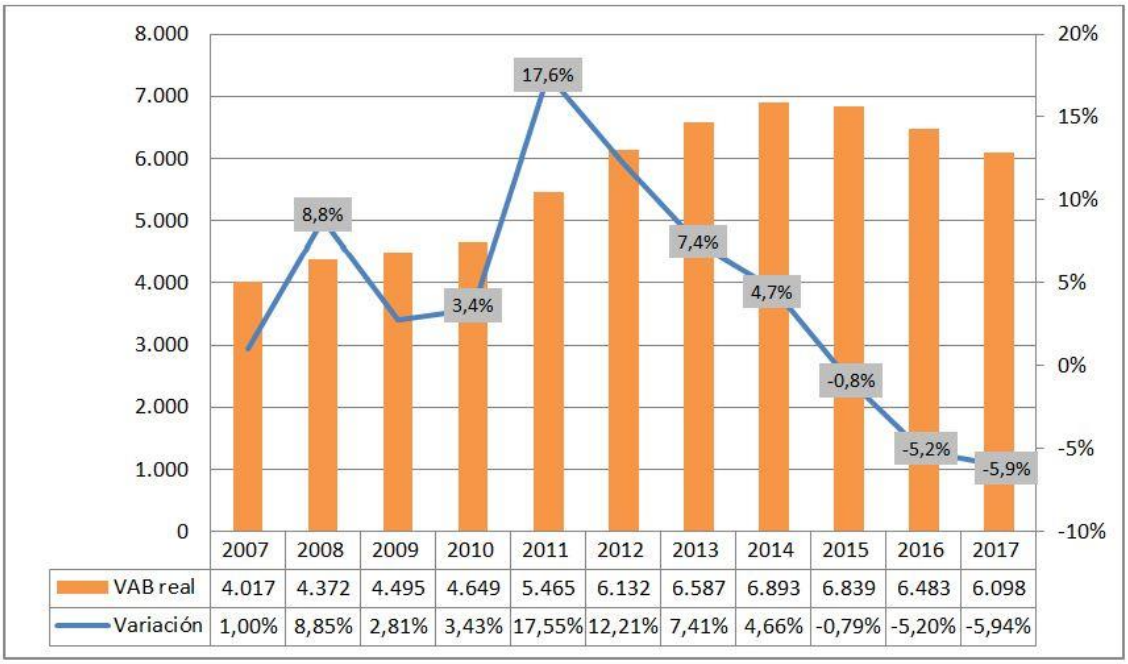
Figura 1. Evolución del Producto Interno Bruto

Fuente: Banco Central del Ecuador (2018). Elaborado por: Jessica Gualotuña

Para el año 2018, Ecuador cierra el año con un crecimiento del 1,38% a causa del desempeño eficiente del sector no petrolero como el de la construcción (crecimiento de 0,6%), al aumento del consumo en los hogares, inversión privada, importaciones y exportaciones de maquinaria, y operaciones de crédito destinadas a la compra y comercialización de bienes y servicios. Pero, no obstante, como se visualiza, no creció como el 2017 como consecuencia de la contracción en la producción petrolera que fue de -3,1% (El Telégrafo, 2018) (Orozco, 2019) (La República, 2018) (El comercio, 2019).

Particularmente, para el sector constructor, fue un año en el cual se recuperó de la recesión de 3 años consecutivos como se divisa en la Figura 2. Pese al cúmulo de resultados negativos, es importante destacar que este sector compuesto por la infraestructura e inmobiliarios, en comparación a los demás, es el que más creció durante la última década. Ya que, entre el año 2007 y 2017, registró una tasa de crecimiento de promedio de 4,18% (Gestión Digital, 2018).

De igual manera, aunque la participación del sector en el PIB registre variaciones negativas anuales, no ha dejado de perder un peso significativo en el mismo. Tanto así que, ha representado el 8,57% del PIB en el 2017, manteniendo una importante participación del 8% dentro del producto interno bruto total. (Gestión Digital, 2018) (Asociación de Bancos del Ecuador, 2019)



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VAB real	4.017	4.372	4.495	4.649	5.465	6.132	6.587	6.893	6.839	6.483	6.098
Variación	1,00%	8,85%	2,81%	3,43%	17,55%	12,21%	7,41%	4,66%	-0,79%	-5,20%	-5,94%

Figura 2. Evolución del PIB del sector constructor

Fuente: Gestión Digital (2019). Recuperado de https://revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/el-sector-constructor-un-termometro-de-la-economia-nacional

Con respecto al año 2019, El Fondo Monetario Internacional pronostica que finalice el año con una caída del 0,5% por los ajustes a realizar como parte del acuerdo económico con el multilateral; mientras que el Banco Mundial predice un incremento del 0,1% de

acuerdo a lo datos presentados el 4 de abril del presente año (El Telégrafo, 2019) (El Comercio, 2019).

Estas cifras se deben, como afirmó el Gobierno de Ecuador en la carta de intenciones con el FMI: "Ecuador se encuentra en una transición histórica para modernizar la economía y fortalecer el crecimiento económico y la generación de empleo para las generaciones futuras", y por ello aplicará un programa de transición que pondrá especial importancia en la atención "a los ciudadanos más vulnerables" del país (El Telégrafo, 2019).

Tomando como referencia las proyecciones de las distintas organizaciones mundiales, para la empresa constructora Venrental Cía. Ltda., representa una amenaza la incertidumbre del comportamiento del PIB del país. (Asociación de Bancos del Ecuador, 2019).

- Inflación

Ramírez & Cajigas (2004) mencionó que la inflación se entiende como el crecimiento general de precios de los bienes y servicios transados en una economía, en un periodo dado, mientras la cantidad de la población crece a un promedio constante, al igual que su consumo, y las cantidades de esos bienes y servicios permanecen constantes o disminuyen.

Particularmente, para una PYME, el aumento de los costos de los insumos, materia prima, transporte, combustible, etc.; provoca que los precios de los productos que fabrica o servicios que presta tiendan a subir. Al igual que, las tasas de interés de préstamos o créditos es posible que se eleven (Popular, 2018).

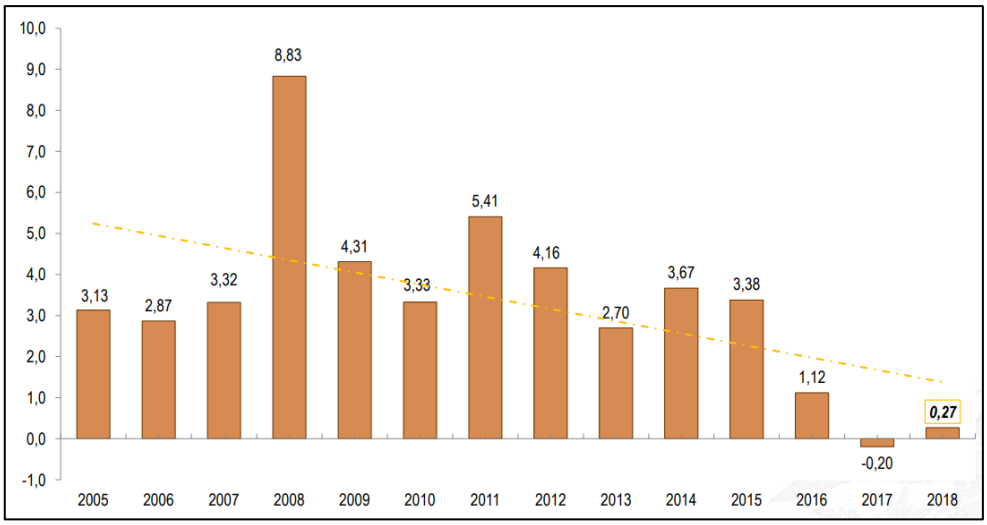


Figura 3. Inflación Anual y Acumulada en diciembre de cada año

Fuente: Banco Central del Ecuador (2019). https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf201812.pdf

De acuerdo al gráfico, en el año 2017 hubo deflación de 0,20%, cuyo porcentaje ha sido el más bajo después de varios de años. Pero en 2018, se aprecia un incremento de esta tasa a 0,27%. Así mismo, para el 2019 se pronostica un incremento de 1,07%.(El Telégrafo, 2018) (Menéndez, 2019) (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2019).

Para la organización a analizar, este factor representa una amenaza ya que este indicador económico presenta un comportamiento altamente variable. Lo que causaría que las empresas, presenten la misma inestabilidad en los precios de sus bienes o servicios para conseguir venderlos.

- Tasas de Interés

Este indicador muestra el precio del dinero en una economía y su valor depende de variables como el nivel de desarrollo económico y la productividad nacional, la capacidad de ahorro de los ciudadanos, la intensidad y forma como interviene el Estado en la economía, las políticas monetarias del gobierno y la autoridad económica, y la fortaleza y transparencia del sector financiero que intermedia entre ahorradores y demandantes de dinero (Ramírez & Cajigas, 2004).

Como se sabe existen la tasa activa y la tasa pasiva. La primera siempre será mayor que la segunda, ya que las instituciones financieras deben generar un margen para cubrir sus costos y obtener beneficios económicos.

La tasa activa al ser mayor, incorpora el precio que cobran las instituciones crediticias por otorgar el préstamo. Como se observa en la figura 4. y de acuerdo a la segmentación de crédito vigente, Venrental Cía. Ltda. está dentro del sector productivo empresarial, cuya tasa de interés referencial fue para noviembre del 2018 de 9,93% anual y para diciembre del 2018 fue de 9,85% anual. Esta disminución en la tasa de interés se convierte en una oportunidad para la constructora al momento que se desee optar por un crédito.

Tasas de Interés

noviembre - 2018

1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES PARA EL SECTOR FINANCIERO PRIVADO, PÚBLICO Y, POPULAR Y SOLIDARIO

Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	8.78	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.93	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	10.90	Productivo PYMES	11.83
Comercial Ordinario	8.28	Comercial Ordinario	11.83
Comercial Prioritario Corporativo	8.47	Comercial Prioritario Corporativo	9.33
Comercial Prioritario Empresarial	9.83	Comercial Prioritario Empresarial	10.21
Comercial Prioritario PYMES	10.82	Comercial Prioritario PYMES	11.83
Consumo Ordinario	16.57	Consumo Ordinario	17.30
Consumo Prioritario	16.64	Consumo Prioritario	17.30
Educativo	9.48	Educativo	9.50
Inmobiliario	10.04	Inmobiliario	11.33
Vivienda de Interés Público	4.84	Vivienda de Interés Público	4.99
Microcrédito Minorista [1.]	26.70	Microcrédito Minorista*	28.50
Microcrédito de Acumulación Simple [1.]	23.70	Microcrédito de Acumulación Simple*	25.50
Microcrédito de Acumulación Ampliada [1.]	20.31	Microcrédito de Acumulación Ampliada*	23.50
Inversión Pública	8.37	Inversión Pública	9.33

Figura 4. Tasas de Interés Activa – noviembre 2018

Fuente: Banco Central del Ecuador (2019). Recuperado de https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes112018.htm

Tasas de Interés

diciembre - 2018

1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES PARA EL SECTOR FINANCIERO PRIVADO, PÚBLICO Y, POPULAR Y SOLIDARIO

Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	8.81	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.85	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.23	Productivo PYMES	11.83
Comercial Ordinario	8.07	Comercial Ordinario	11.83
Comercial Prioritario Corporativo	8.69	Comercial Prioritario Corporativo	9.33
Comercial Prioritario Empresarial	9.80	Comercial Prioritario Empresarial	10.21
Comercial Prioritario PYMES	10.81	Comercial Prioritario PYMES	11.83
Consumo Ordinario	16.63	Consumo Ordinario	17.30
Consumo Prioritario	16.62	Consumo Prioritario	17.30
Educativo	9.48	Educativo	9.50
Inmobiliario	10.02	Inmobiliario	11.33
Vivienda de Interés Público	4.82	Vivienda de Interés Público	4.99
Microcrédito Minorista [1.]	26.52	Microcrédito Minorista*	28.50
Microcrédito de Acumulación Simple [1.]	23.53	Microcrédito de Acumulación Simple*	25.50
Microcrédito de Acumulación Ampliada [1.]	20.24	Microcrédito de Acumulación Ampliada*	23.50
Inversión Pública	8.58	Inversión Pública	9.33

Figura 5. Tasas de Interés Activa – diciembre 2018

Fuente: Banco Central del Ecuador (2019). Recuperado de https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes122018.htm

- Segmentación de crédito

Desde el año 2015, mediante resolución, se establecieron parámetros que definen el tipo crédito al cual las diferentes empresas deben atenerse según varios criterios concernientes al nivel de ventas, monto y destino del préstamo. Su clasificación se puede observar en la Figura. 6.

Segmento de crédito	Subsegmentos	Criterios (nivel de ventas)	Criterios (monto)	Criterio (destino)
Productivo	Corporativo	> USD 5,000,000		Es el otorgado a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o personas jurídicas por un plazo superior a un año para financiar proyectos productivos cuyo monto, en al menos el 90%, sea destinado para la adquisición de bienes de capital, terrenos, construcción de infraestructura y compra de derechos de propiedad industrial. Se exceptúa la adquisición de franquicias, marcas, pagos de regalías, licencias y la compra de vehículo de combustible fósil.
	Empresarial	> USD 1,000,000 & ≤ USD 5,000,000		
	PYMES	> USD 100,000 & ≤ USD 1,000,000		
Comercial Ordinario		> USD 100,000		Es el otorgado a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o a personas jurídicas que registren ventas anuales superiores a USD 100,000.00, destinado a la adquisición o comercialización de vehículos livianos de combustible fósil, incluyendo los que son para fines productivos y comerciales.
Comercial Prioritario	Corporativo	> USD 5,000,000		Es el otorgado a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o a personas jurídicas que registren ventas anuales superiores a USD 100,000.00 destinado a la adquisición de bienes y servicios para actividades productivas y comerciales, que no estén categorizados en el segmento comercial ordinario. Se incluye en este segmento las operaciones de financiamiento de vehículos pesados, el financiamiento de capital de trabajo y los créditos entre entidades financieras.
	Empresarial	> USD 1,000,000 & ≤ USD 5,000,000		
	PYMES	> USD 100,000 & ≤ USD 1,000,000		
Consumo Ordinario				Es el otorgado a personas naturales destinados a la adquisición o comercialización de vehículos livianos de combustible fósil.
Consumo Prioritario				Es el otorgado a personas naturales, destinado a la compra de bienes, servicios o gastos no relacionados con una actividad productiva, comercial y otras compras y gastos no incluidos en el segmento de consumo ordinario, incluidos los créditos prendarios de joyas.

Figura 6. Segmentación de crédito

Fuente: Banco Central del Ecuador (2019). Recuperado de https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m1967/nota_monetaria.pdf

Esta clasificación es una oportunidad para Venrental Cía. Ltda. ya que, en caso de requerir un crédito bancario, se pagará un interés de acuerdo a su destino y a la situación real de la empresa solicitante.

- Riesgo País

Es un indicador económico que muestra la posibilidad de que un país emergente no pueda cumplir, en los términos acordados, con el pago de su deuda externa. Mientras más alto es su puntaje, existe mayor probabilidad de morosidad de los pagos de capital o intereses (Universidad del Valle de Atemajac AC).

En Ecuador, a finales del mes de noviembre del 2018 el riesgo país llegó a 815 puntos y cerró el año con 826 puntos, debido a la caída del precio del barril de petróleo a nivel internacional. Este desplome ocurrió por una mayor producción del crudo en país como Estados Unidos. Esto provoca incertidumbre sobre la sostenibilidad de la proforma en relación al déficit y endeudamiento. Ya que pasará a encarecerse el financiamiento internacional vía bonos, haciendo que se le dificulte al estado ecuatoriano cumplir con sus obligaciones y corregir el desequilibrio fiscal (Diario Expreso , 2018) (La Hora, 2018) (El Comercio, 2019).

Para el comenzar el 2019, se registró al riesgo país con 803 puntos. Pero este indicador bajó a menos de 700 puntos gracias a que se confirmó que el gobierno llegó a un acuerdo de financiamiento con el Fondo Monetario Internacional y otros organismos multilaterales y al incremento del precio del curdo (El Universo, 2019) (El Comercio, 2019) (Tapia, 2019).

La disminución de este riesgo representa una oportunidad para Venrental Cía. Ltda. ya que el costo de los créditos va a disminuir y el acceso a préstamos bancarios será más accesible.

1.2.1.3. *Factores Sociales.* Dentro de estos factores se halla al desempleo, a la pobreza, entre otros; que afectan de manera directa o indirecta a la economía del país, así como a los sectores que lo conforman.

- Desempleo

INEC (2019) afirma que el desempleo conforma las personas de 15 años y más que, en el período de referencia no tuvieron empleo, estaban disponibles para trabajar y que tal vez

buscaron trabajo o realizaron gestiones concretas para conseguir empleo o para establecer algún negocio en las cuatro semanas anteriores.

Para finales del 2018, en diciembre, la tasa de desempleo en el Ecuador fue de 3,7% a nivel nacional. A comparación con el anterior año, hubo una disminución, pues, n el 2017 esta fue del 4,6% (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2018).

Es importante mencionar que el sector construcción genera el 6,8% del total de empleo de la economía, siendo la cuarta industria más importante generadora de empleo. Lo cual quiere decir que, es una oportunidad para que Venrental Cía. Ltda. pueda generar más fuentes de empleo para los obreros y operarios que se requieran en las diferentes provincias del país (Revista EKOS, 2019) (Instituto Nacional de Estadísticas Y Censos, 2019).

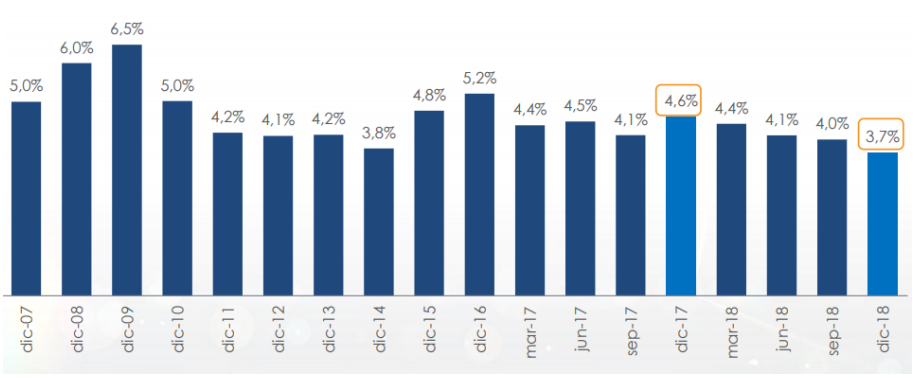


Figura 7. Evolución Nacional de la Tasa de Desempleo

Fuente: INEC (2019). Recuperado de https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Diciembre-2018/122018_Presentacion_Mercado%20Laboral.pdf

El desempleo representa una oportunidad para la empresa en estudio porque podrá tener mano de obra disponible y dispuesta a ser contratada en condiciones dignas de trabajo. Es decir, que la constructora puede contribuir a mejorar la calidad de vida de personas sin un empleo por varias semanas.

1.2.1.4. *Factores Tecnológicos.* La tecnología es una herramienta que permite a las empresas mejorar su competitividad, reducir costos, optimizar sus procesos industriales, mejorar su planificación de producción y equipamiento, y agregar valor sus productos o servicios (El Telégrafo , 2018).

Desde el anterior año, se ha ido poniendo mayor atención en este tema ya que se dio un congreso sobre el desarrollo tecnológico y digital con otros países de la región. Así como publicaciones de empresas y cámaras de industrias en donde exponen programas informáticos y tecnologías que les ayudan a lograr eficiencia, eficacia y competitividad en el sector de la construcción.

Dentro del congreso internacional "Industria 4", los expertos abordaron varios temas enfocados a al uso inteligente de las tecnologías. Es así que, sus exposiciones fueron sobre la transformación digital para optimizar los proceso mediante el uso de plataformas y los ejes de la política pública del gobierno que impulsa al sector productivo a la adopción de nuevas tecnologías de la información y comunicación (TIC) en sus procesos logísticos y comerciales (El Telégrafo , 2018).

Por su parte, la Cámara de la Industria de la Construcción (Camicon) expone que los ingenieros civiles y arquitectos están optando por un programa llamado DIM. El mismo que posibilita a realizar una planificación integral en la cual se establece la cantidad de materiales y mano de obra necesarios y los precios unitarios. Lo que provoca tener presupuestos, cronograma y un manejo de materiales más eficiente. Además, Andrés Vasco quien es gerente del Hotel Marriot S.A. menciona que en las construcciones se puede utilizar elementos conectados a internet con el fin de manejar las funciones de la casa o departamento desde un dispositivo inteligente (Revista Líderes, 2019).

Con lo expuso, se puede decir que este factor es una oportunidad para la compañía, pues ayuda a mejorar la planificación de los recursos y a otorgar características diferenciadoras a los bienes inmuebles.

1.2.1.5. Factores Ecológicos. Dentro de esta categoría se analizan leyes orientadas a proteger el medio ambiente, la regulación sobre el consumo de energía, reciclaje de residuos y la preocupación por el calentamiento global (Alvarado, 2015).

- Ley de Eficiencia Energética

Debido a que el sector constructor es el responsable del 40% del consumo energético, a nivel global, el gobierno recientemente aprobó la Ley referente a la eficiencia energética (Resvista EKOS, 2018).

Lo que busca es promover el uso eficiente, racional y sostenible de la energía con el objetivo de incrementar la seguridad energética del país, fomentando productividad energética y competitividad de la economía nacional, construyendo una cultura de sustentabilidad ambiental y eficiencia energética, mitigando el cambio climático y garantizando que las personas puedan vivir en un sano (Asamblea Nacional de la República del Ecuador, 2019).

Es por ello que propone que las edificaciones nuevas, remodeladas, ampliadas, o rehabilitadas sean evaluadas y calificada en términos de consumo energético. Además, los constructores deberán informar a sus compradores de los beneficios futuros en cuanto al consumo de energía del inmueble adquirido (Pacheco, 2019) (Pérex, Bustamante & Ponce, 2019).

Gonzales Patricia (2019) afirma: “El artículo 22 de la Ley señala que se deberán establecer incentivos para los consumidores que apliquen acciones de eficiencia energética. Los constructores están a la expectativa de la emisión del Reglamento de Ley.”

Frente a esto las empresas proveedoras, de la división mencionada, exponen productos generadores de ahorro en cuanto a energía y agua, promoviendo construcciones sostenibles. Con esto, facilitan a las constructoras a que cumplan con las políticas ambientales que ha planteado el estado y que serán controladas mediante un reglamento (Metro, 2019) (El Comercio, 2019).

Es así, que este componente externo es una oportunidad para la sociedad porque le permite apoyar a la preservación del ambiente, al mismo tiempo que le otorga un valor especial por levantar inmuebles innovadores y ecoeficientes.

1.2.1.6. *Factores Legales.* Se refiere a todos los cambios realizados en la normativa legal, que estén vinculados con la empresa o proyecto, y que afecten de manera positiva o negativa al mismo. Se analizan licencias, Leyes sobre empleo, derechos de propiedad intelectual, Leyes de salud y seguridad laboral y sectores protegidos o regulados (Parada, 2013).

En Ecuador, como se puede visualizar en los factores sociales, existen grandes porcentajes de desempleo y es por ello que el gobierno está preparando una nueva reforma laboral de acuerdo al Acuerdo con el FMI. Plantean aumentar el período de prueba previo al contrato indefinido y eliminar indemnizaciones de trabajadores que renuncien, haciendo que las normas laborales sean más flexibles.

Así mismo, de acuerdo a la Ley de Crecimiento Económico habrá incentivos para los empresarios, como, la eliminación del anticipo al impuesto a la renta y del impuesto a la salida de divisas. La primera permitirá que el sector productivo tenga más liquidez y la segunda facilitará para que las empresas puedan invertir en tecnología aumentando su competitividad.

Este panorama se convierte en una oportunidad para que la organización mejore su productividad incurriendo en costos bajos de contratación e implementando tecnología en su estructura. Además, contribuirá a la generación de empleo, lo cual caracteriza al sector.

1.2.2. *Análisis FODA.* Kontz, Weihrich, & Cannice (2012) afirman que durante muchos años el análisis FODA se ha utilizado para identificar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de una compañía. Es por ello, que se ha convertido en una herramienta que permite diagnosticar la situación competitiva de una empresa y hace posible tomar desiciones estratégicas oportunamente (Espinosa, 2013).

El estudio de las fortalezas son los aspectos positivos, propios de la organización, con los cuales se puede contar para construir un futuro sólido, ya que son el resultado de una acertada toma de decisiones. Al ser internos, quiere decir que se tiene control de ellos de manera directa, lo que otorga una ventaja ante las demás empresas. Por el contrario, las debilidades son puntos negativos que tiene la organización, y que por tanto hay que visualizarlos como oportunidades de mejora emprendiendo acciones que las corrijan.

En cambio, las oportunidades son aquellas variables externas que la empresa no puede controlar pero que, si afectan de manera positiva su desempeño, con la posibilidad de aprovecharlas en favor de la compañía. A la inversa, las amenazas pueden catalogarse como limitaciones o dificultades que pueden impedir el óptimo desarrollo de la organización. Para lo cual, se deberá poner en marcha acciones preventivas que apacigüen los efectos que este tipo de obstáculo traen consigo (Unión Europea, 2015) (Instituto Polítécnico Nacional, 2002).

Es así que, mediante una entrevista a la gerente administrativa, Ing. Gabriela Delgado, se determinó la información que se muestra en la Tabla 1 respecto a cada una de las variables que intervienen en este análisis, pudiendo así, visualizar el contexto en el cual Venrental. Cía. Ltda. se desarrolla.

Tabla 1. Análisis FODA

Fortalezas	Oportunidades
• Empresa legalmente constituida • Organización con prestigio y reconocimiento en el ámbito de obras civiles • Maquinaria actual y de calidad para la realización de los proyectos • Sociedad con experiencia en la industria • Precios competitivos • Personal comprometido y capaz • Equipo de trabajo con alto grado de adaptabilidad • Proveedores con alto nivel de cumplimiento en cuanto a plazos de entrega previamente establecidos • Seguridad ocupacional de alto nivel • Proyectos entregados en plazos pactados • Compañía responsable por sus obligaciones tributarias • Bodega de materiales propia de la empresa	• Sector de la construcción en proceso de estabilización • Maquinarias de última tecnología • Ley de Plusvalía derogada • Plan Casa para Todos que fomenta la construcción • Ley de Incentivos Económicos con mayor cantidad de estímulos • Mercado ansioso por dejar un patrimonio para sus primogénitos • Obras civiles públicas inconclusas • Créditos de acceso disponible • Mano de obra local disponible
Debilidades	**Amenazas**
• Planificación estratégica y financiera no realizada • Reglamentos, políticas internas y manual de procedimientos inexistentes • Falta de un organigrama estructurado • Capacitaciones poco frecuentes para los empleados • Clima laboral inadecuado • Ausencia de analistas en los diversos ámbitos de la organización • Equipo de obreros en campo poco organizado y controlado • Contratación de transporte para traslado de maquinaria	• Empresas constructoras en gran cantidad dentro del país • País con alto nivel de corrupción y por ende en las licitaciones del SERCOP • Licitaciones con alto grado de competencia desleal • Pagos del gobierno a destiempo • Gobierno incumplido en cuanto a los términos contractuales

Fuente: Entrevista a Ing. Gabriela Delgado, gerente administrativa, 4 de febrero de 2019. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

1.3. Direccionamiento estratégico

Dentro de este apartado se plantearán algunos de los elementos de la etapa de planeación del proceso administrativo correspondiente a la empresa Venrental Cía. Ltda.

1.3.1. *Misión Propuesta.* “Somos una empresa constructora que busca ser una fuente de generación de empleo en el país, mediante la realización de proyectos de obras civiles tanto en el ámbito público y como en el privado, dando cumplimiento a los estándares de calidad y plazos fijados por nuestros clientes.” (Ing. Morillo, gerente general, 5 febrero de 2019).

1.3.2. *Visión Propuesta.* “Llegar a ser una de las empresas constructoras con mayor demanda a nivel nacional a través de nuestra participación exitosa en los grandes proyectos de obras civiles que reflejen nuestra capacidad de diversificación, creación de valor e innovación.” (Ing. Morillo, gerente general, 5 febrero de 2019).

1.3.3. *Valores Corporativos Propuestos.* Venrental se guía principalmente por os siguientes valores:

- Responsabilidad
- Cumplimiento
- Respeto a los clientes y proveedores
- Transparencia
- Innovación
- Puntualidad
- Compromiso

1.3.4. *Objetivos estratégicos Propuestos.* El gerente general de Venrental Cía. Ltda. mencionó en su entrevista que los objetivos que el persigue son los siguientes:

- Incrementar el monto de facturación a más de $900 000 en el año 2020.
- Aumentar en un 20% el cumplimiento de los plazos pactados con los clientes en el 2020.
- Aumentar en 10% las competencias y capacidades del personal que labora en obra durante el 2020.
- Reducir en 1% los precios de las licitaciones que se presentaran durante el año 2020.

1.3.5. *Estrategias Propuestas.* Por medio de la Tabla 2 se muestran las respectivas estrategias para el cumplimiento de los objetivos citados anteriormente.

Tabla 2. Objetivos y estrategias de Venrental Cía. Ltda.

Objetivo Estratégico	Estrategia
• Incrementar el monto de facturación a más de $900 000 en el año 2020.	• Incursionar en el ámbito de la construcción de bienes raíces.
• Aumentar en un 20% el cumplimiento de los plazos pactados con los clientes en el 2020.	• Establecer procesos operativos eficientes en la construcción de los proyectos.
• Aumentar en 10% las competencias y capacidades del personal que labora en obra durante el 2020.	• Gestionar capacitaciones, semestrales, que estén dirigidas para el personal que trabaja en obra.
• Reducir en 1% los precios de las licitaciones que se presentaran durante el año 2020.	• Implementar un proceso de calificación de proveedores.

Fuente: Entrevista a Ing. Jaime Morillo, gerente general, 5 de febrero de 2019. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

1.3.6. *Accionistas.* De acuerdo a la Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores, Venrental Cía. Ltda. tiene 4 accionistas, los cuales se muestran en la Figura 8.

Nombre	Nacionalidad	Tipo Inversión	Capital
MORILLO TRONO BRIGITTE	ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	EXT. DIRECTA	76.0000
MORILLO BATLLE JAIME ANTONIO	ECUADOR	NACIONAL	152.0000
MORILLO WELLENIUS JUAN ESTEBAN	ECUADOR	NACIONAL	96.0000
MORILLO WELLENIUS MARIA JOSE	ECUADOR	NACIONAL	76.0000

Figura 8. Administradores actuales de Venrental Cía. Ltda.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Recuperado de http://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldeinformacion/consulta_cia_menu.zul?expediente=155403&tipo=1

1.3.7. *Estructura organizacional.* "Se caracteriza por tener una jerarquía, es decir, una línea de autoridad que articula las posiciones de la organización y especifica quién está subordinado a quién" (Chiavenato, 2004, p.74). Toda estructura organizacional puede diagramarse formando un organigrama que muestra la relación entre departamentos con sus respectivas líneas de autoridad (Koontz, Weihrich, & Cannice, 2012).

A continuación, se presenta el organigrama funcional de Venrental Cía. Ltda., el cual consta de una Gerencia, Presidencia, de un departamento técnico y otro administrativo.

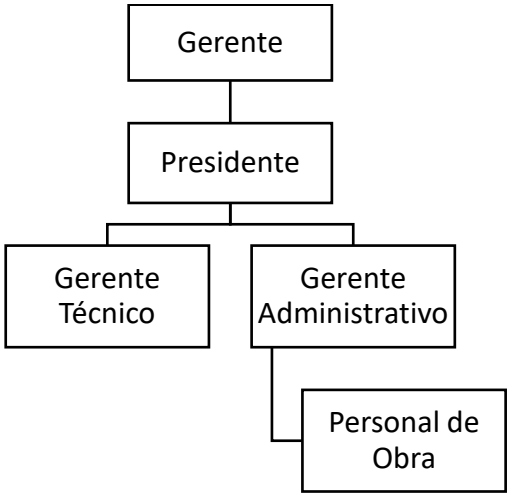


Figura 9. Organigrama funcional de Venrental Cía. Ltda.

Fuente: Entrevista a Ing. Gabriela Delgado, gerente administrativa, 4 de febrero del 2019.
Elaborado por: Jessica Gualotuña.

2. SITUACIÓN ACTUAL DE LA COMPAÑÍA

Venrental Cía. Ltda. fue constituida como compañía limitada en la ciudad de Quito el 31 de marzo del 2006 por cuatro accionistas, tres de los cuales son de nacionalidad ecuatoriana y la cuarta estadounidense. Desde sus orígenes ha sido una empresa familiar, pues, quienes la conformaron fueron tres hermanos junto a su padre, el Ing. Jaime Morillo. Por ello, la compañía cuenta con inversión extranjera directa de USD $ 76 por parte de la señora Brigitte Morillo, domiciliada en Estados Unidos de América.

En su principal objeto social, la compañía, indica que se dedica a la venta al por mayor y menor de maquinarias y equipos de construcción, incluso partes y piezas. Pero, adicionalmente, se dedica a la construcción de obras civiles de carácter público y privado (Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros, 2019).

La matriz se encuentra ubicada en la Av. Interoceánica s/n y pasaje San Francisco, y su sucursal está ubicada en Morona Santiago en el Sector El Cacerío El Yucal, como se observa en la Figura 10 (VENRENTAL, 2015).



Figura 10. Ubicación de Venrental Cía. Ltda.

Fuente: Google Maps. Recuperado de https://www.google.com/maps/@-0.224436,-78.3491897,372m/data=!3m1!1e3?hl=es-419

2.1. Políticas Contables

Venrental Cía. Ltda. registra sus operaciones y prepara sus estados financieros de acuerdo a las Normas y Principios de Contabilidad establecidos o autorizados, Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) y Normas Internacionales de Contabilidad (NIC).

Maneja una política contable en la cual, las cuentas por cobrar se deben clasificar en una de las cuatro categorías de instrumentos financieros, según lo expuesto por la NIC 39. Además, se debe reconocer un menor valor de las mismas si el importe en libros es mayor que su valor recuperable estimado. Para ello, la empresa debe evaluar en cada fecha de reporte, si existe evidencia de que el activo ha perdido valor. Y de ser el caso, se debe presentar la cuenta de cobranza dudosa correspondiente y el movimiento de la misma durante el año identificando el tipo de cuenta a la que corresponde (comercial u otras) (Montenegro, 2018).

También, distingue las operaciones realizadas con Empresas del Estado y Entidades del Sector Público de aquellas realizadas con terceros, mostrando el movimiento que han tenido en el año.

En cuanto a la propiedad, planta y equipo, se los registra a su valor de adquisición. Los bienes inmuebles se ajustan a precios de mercado cada cinco años de manera obligatoria y en forma total. Las erogaciones por mantenimiento o reparación se cargan a gastos al incurrirse, mientras que las mejoras de importancia se capitalizan. Su depreciación se calcula de acuerdo con el método de línea recta, tomando como base la vida útil estimada de los activos (Montenegro, 2018).

Para los intangibles se debe reconocer aquellos activos que son adquiridos o que se generan internamente en la medida que produzca beneficio económico futuro y su costo puede ser medido fiablemente. Y lo que se debe revelar es la clase de activo intangible, distinguiendo su vida útil y porcentaje de amortización acumulada; métodos de amortización; importe en libros bruto y amortización acumulada al inicio y al final del periodo; entre otros (Montenegro, 2018).

Con relación a los ingresos por servicios prestados por parte de Venrental Cía. Ltda., se los registra de acuerdo a su grado de terminación, por lo que se los reconocen en los períodos contables en los que tiene lugar la prestación del servicio. Para los ingresos y gastos financieros, son reconocidos utilizando la base de acumulación o devengo. Y se los debe revelar en las notas de políticas contables, la composición de los gastos de acuerdo a su naturaleza, presentado en el estado de ganancias y pérdidas (Montenegro, 2018).

Los principales instrumentos financieros con los que cuenta la organización son los créditos bancarios y sobregiros, certificados de depósitos, cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar y préstamos otorgados. Por tanto, sus principales riesgos son las tasas de interés, de crédito, de liquidez, las cuales son gestionadas a través de un proceso de identificación, medición y monitoreo continuo. Los mismos que, de acuerdo al directorio, se administran de la siguiente manera:

- Riesgo de tasas de interés

Para evitar el riesgo de cambios en las tasas de interés del mercado, la empresa no mantiene deuda a largo plazo.

- Riesgo crediticio

Todos los clientes que desean comercializar con crédito deben estar sujetos a procedimientos de verificación y sus saldos son monitoreados permanentemente.

- Riesgo de liquidez

Monitorea este riesgo usando una herramienta de planificación de liquidez recurrente, considerando el vencimiento de las inversiones financieras y los activos financieros, y los flujos de efectivo proyectados operacionales (Montenegro, 2018).

2.2. Análisis Financiero

El análisis financiero es un proceso que consiste en la aplicación de técnicas y procedimientos que permiten analizar los estados financieros y demás información que se tenga sobre la empresa, con el objetivo de diagnosticar la situación actual y predecir su comportamiento futuro.

Para ello, es necesario tener en cuenta los diferentes métodos e indicadores que sirven de herramienta para generar una serie de medidas y relaciones, mostrando el contexto de la organización en lo que respecta a liquidez, solvencia, eficiencia operativa, endeudamiento, rendimiento y rentabilidad (Nava, 2009).

En el caso de Venrental Cía. Ltda. se solicitó los balances históricos y el estado de resultados de los años 2013 al 2018 al Gerente General Jaime Morillo, con lo cual será posible determinar la eficiencia del uso de los recursos económicos y visualizar el desempeño de la gestión financiera a cargo de la Ing. Gabriela Delgado.

Los estados financieros al ser preparados periódicamente suministran suficiente información acerca de la situación del negocio y los efectos de las decisiones administrativas durante un tiempo determinado, haciendo posible que se examinen y modifiquen si fuera el caso. A continuación, en la Figura 11 y Figura 12 se muestran los estados anteriormente descritos.

	Datos Históricos					
AÑOS	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
ACTIVOS						
CORRIENTE						
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	152.259,96	10.856,92	162.105,95	198.418,36	147.602,56	4.524,13
Intrumentos financieros a corto plazo	-	-	-	-	100.000,00	-
Cuentas por Cobrar	64.817,95	223.531,32	630.125,20	62.951,47	85.422,82	50.280,27
Documentos por cobrar a accionistas	-	-	-	32.500,00	32.500,00	32.500,00
Otras cuentas por cobrar no relacionadas	-	-	-	-	-	63.744,14
Provisión Incobrables	-	-	-	-	-541,91	-541,91
Anticipo a proveedores	-	-	-	-	-	513.762,46
Crédito tributario a favor (IVA)	-	-	87.292,99	152.825,22	188.665,84	234.992,21
Crédito tributario a favor (Impuesto a la renta)	55.788,89	85.705,31	186.826,97	82.542,04	90.381,80	47.592,67
Mercadería en tránsito	-	12.681,67	-	69.462,61	-	-
Otros activos corrientes	-	-	-	774.186,72	60.139,62	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	272.866,80	332.775,22	1.066.351,11	1.372.886,42	704.170,73	946.853,97
NO CORRIENTE						
Maquinaria, Equipo, Instalaciones y Adecuaciones	366.116,07	725.236,35	1.055.409,78	1.266.381,28	1.540.224,42	1.540.224,42
Vehículos y Equipo de transporte	42.286,01	42.286,01	42.286,01	42.286,01	42.286,01	42.286,01
Depreciación Acumulada	-201.437,75	-288.317,63	-445.655,24	-563.542,39	-712.061,22	-873.644,16
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	206.964,33	479.204,73	652.040,55	745.124,90	870.449,21	708.866,27
TOTAL ACTIVO	479.831,13	811.979,95	1.718.391,66	2.118.011,32	1.574.619,94	1.655.720,24

Figura 11. Activos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2013 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

	Datos Históricos					
AÑOS	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
PASIVOS						
CORRIENTE						
Cuentas por pagar	18.530,40	156.935,80	330.175,94	236.058,73	175.153,47	155.561,21
Documentos por pagar a accionistas	-	-	40.000,00	-	-	-
Otras cuentas por pagar	112.164,61	-	-	13.123,41	15.102,73	1.104,00
Obligaciones financieras a corto plazo	5.000,00	-	62.645,48	104.166,69	-	72.721,89
Anticipo de clientes	-	-	395.000,00	-	-	-
Impuesto a la renta por pagar	26.221,22	51.405,84	-	63.683,67	74.649,09	11.801,95
Participación de trabajadores por pagar	16.657,47	41.234,63	68.594,77	49.593,26	45.418,50	6.907,07
Obligación con el IESS por pagar	-	15.991,29	6.509,70	10.460,46	2.379,79	3.917,91
Otro beneficios a empleados por pagar	-	33.923,74	11.377,21	46.452,40	16.743,77	2.582,93
Otros pasivos corrientes	-	13.490,23	85.514,82	735.626,24	1.610,06	6.381,43
TOTAL PASIVO CORRIENTE	178.573,70	312.981,53	999.817,92	1.259.164,86	331.057,41	260.978,39
NO CORRIENTE						
Obligaciones a largo plazo	-	72.352,38	-	-	201.993,67	305.955,63
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	-	72.352,38	-	-	201.993,67	305.955,63
TOTAL PASIVO	178.573,70	385.333,91	999.817,92	1.259.164,86	533.051,08	566.934,02

Figura 12. Pasivos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2013 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

	Datos Históricos					
AÑOS	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
PATRIMONIO						
Capital social	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00
Aporte de socios para futura capitalización	140.540,31	96.776,04	-	-	-	-
Reserva Legal	52,99	52,99	52,99	200,00	18.472,24	18.472,24
Reserva Facultativa	1.006,98	1.006,98	-	-	-	1.006,98
Otras reservas	-	-	1.006,98	1.006,98	1.006,98	-
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores	91.086,05	146.152,97	344.178,88	647.220,75	857.239,48	1.041.568,86
Resultados acumulados por adopción por primera vez de las NIIF	-		-15.768,84	-15.768,84	-	-
Utilidad del ejercicio	68.171,10	182.257,06	388.703,73	225.787,57	164.450,16	27.338,14
TOTAL PATRIMONIO	301.257,43	426.646,04	718.573,74	858.846,46	1.041.568,86	1.088.786,22
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	479.831,13	811.979,95	1.718.391,66	2.118.011,32	1.574.619,94	1.655.720,24

Figura 13. Patrimonio de Venrental Cía. Ltda. periodos 2013 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

	Datos Históricos					
AÑOS	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Ingresos	2.236.350,24	2.239.607,47	3.883.210,63	3.087.814,07	2.620.297,96	838.687,07
Costos	1.047.704,09	1.963.757,90	157.337,61	1.941.421,80	145.518,83	524.437,26
Depreciación	25.015,25	86.879,88	157.337,61	102.547,16	145.518,83	161.582,94
Renmuneraciones	773.368,30	-	-	636.054,08	-	136.904,38
Honorarios profesionales y dietas	6.208,85	72.420,00	-	-	-	-
Arrendamientos	18.000,00	20.832,00	-	-	-	-
Beneficios Sociales	-	-	-	127.537,56	-	15.577,10
Aporte a la Seguridad Social	-	438.417,60	-	76.831,89	-	20.553,11
Desahucio	-	-	-	5.821,55	-	-
Suministros, herramientas, materiales y repuestos	33.388,52	1.080.592,44	-	539.411,78	-	66.440,33
Mantenimiento y Reparaciones	98.970,30	-	-	-	-	43.266,85
Instalación y Organización	-	-	-	453.217,78	-	-
Seguros y Reaseguros	-	-	-	-	-	4.460,74
Impuestos y Contribuciones	-	-	-	-	-	11.036,27
Combustible	29.139,08	14.886,75	-	-	-	-
Transporte	50.570,58	112.163,54	-	-	-	-
Gastos de viaje	2.793,42	-	-	-	-	-
Servicios públicos	10.249,79	137.565,69	-	-	-	2.674,17
Pagos por otros servicios	-	-	-	-	-	61.941,37
Utilidad Bruta en Ventas	1.188.646,15	275.849,57	3.725.873,02	1.146.392,27	2.474.779,13	314.249,81

Figura 14. Ingresos y Costos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2013 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

	Datos Históricos					
AÑOS	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Gastos Administrativos	1.071.088,55	-	3.260.913,25	799.203,04	2.143.672,62	254.799,22
Relacionados a los beneficios a los empleados	-	-	969.443,19	290.957,64	320.254,85	182.836,35
Renmuneraciones	-	-	686.602,52	91.946,67	200.478,29	105.646,67
Beneficios Sociales	-	-	107.499,76	14.067,99	30.298,62	18.555,64
Aporte a la Seguridad Social	-	-	109.756,91	18.381,43	36.085,12	19.338,18
Honorarios profesionales	-	-	65.584,00	166.561,55	53.392,82	39.295,86
No relacionados a los beneficios a los empleados	1.071.088,55	-	2.291.470,06	508.245,40	1.823.417,77	71.962,87
Transporte	-	-	173.333,99	105.402,91	199.254,70	28.007,04
Consumo de Combustible	-	-	18.205,54	17.213,03	18.262,88	6.650,70
Gastos de gestión	11.098,49	-	-	-	-	-
Gastos de viaje	-	-	-	12.856,61	8.464,40	-
Arrendamientos Operativos	-	-	23.438,51	34.006,69	66.951,35	22.800,00
Suministros, herramientas, materiales y repuestos	-	-	446.073,94	-	763.064,91	-
Mantenimiento y Reparaciones	-	-	446.073,94	-	668.729,54	-
Seguros y Reaseguos	-	-	292.196,26	7.974,12	3.747,47	-
Impuestos y Contribuciones	-	-	-	19.134,91	10.006,58	-
Instalación y Organización	-	-	446.073,94	-	81.619,05	-
Pagos por otros servicios	470.120,07	-	-	20.881,67	2.774,98	-
Otros	589.869,99	-	446.073,94	290.775,46	-	14.505,13
Otras provisiones	-	-	-	-	541,91	-
Gastos de Ventas	-	-	-	-	12.264,33	-
Promoción y Publicidad	-	-	-	-	12.264,33	-
Gastos Financieros	-	-	7.661,27	7.027,26	2.101,34	2.554,80
Costos de transacción	-	-	7.661,27	7.027,26	2.101,34	-
Otros	-	-	-	-	-	2.554,80

Figura 15. Gastos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2013 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

AÑOS	Datos Históricos 2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos Financieros	-	-	-	3.478,09	-	-
Intereses con Instituciones Financieras	-	-	-	3.058,43	-	-
Otros	-	-	-	419,66	-	-
Utilidad Operacional antes de impuestos e intereses (UAII)	117.557,60	275.849,57	457.298,50	343.640,06	316.740,84	56.895,79
Intereses	6.507,82	952,05	-	13.018,36	13.950,85	10.848,64
Utilidad antes de impuestos (UAI)	111.049,78	274.897,52	457.298,50	330.621,70	302.789,99	46.047,15
15% Participación de Trabajadores	16.657,47	41.234,63	68.594,78	49.593,26	45.418,50	6.907,07
Impuesto a la renta	-	-	-	10.877,72	-	-
Utilidad Neta	94.392,31	233.662,89	388.703,73	270.150,73	257.371,49	39.140,08
Reserva Legal	-	-	-	-	-	-
Utilidad a disposición de los accionsitas	94.392,31	233.662,89	388.703,73	270.150,73	257.371,49	39.140,08

Figura 16. Impuestos y Utilidades de Venrental Cía. Ltda. periodos 2013 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

2.2.1. *Análisis Horizontal.* Este tipo de análisis lo que busca es estudiar la variación absoluta o relativa de las cuentas de los estados financieros en un periodo respecto a otro, examinando su tendencia en el transcurso de un tiempo establecido. Su cálculo se realiza con la diferencia de dos o más años con el fin de tener como resultado porcentajes para compararlos y poder tomar decisiones (Ricra, 2014).

Es así que, al examinar el Balance General de Venrental Cía. Ltda. se visualiza que, el dinero que permite financiar sus operaciones proviene, en primer lugar, del endeudamiento con instituciones, las cuales esperan una retribución futura. Este tipo de préstamos que ha solicitado la compañía, ha repercutido directamente sobre sus actuales obligaciones financieras de largo plazo.

En segundo lugar, los créditos con los proveedores que han disminuido a más de la mitad, mostrando compromiso por parte de la empresa. Y, en tercer lugar, utilizan las utilidades retenidas de los años anteriores, que han sido producto de una gestión conveniente, mismas que han mostrado un aumentado progresivo en los años de análisis.

	Datos Históricos		Análisis Horizontal	
AÑOS	2017	2018	Variación Absoluta	Variación Relativa
ACTIVOS				
CORRIENTE				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	147.602,56	4.524,13	-143.078,43	-96,9%
Intrumentos financieros a corto plazo	100.000,00	-	-100.000,00	-100,0%
Cuentas por Cobrar	85.422,82	50.280,27	-35.142,55	-41,1%
Documentos por cobrar a accionistas	32.500,00	32.500,00	-	0,0%
Otras cuentas por cobrar no relacionadas	-	63.744,14	63.744,14	100,0%
Provisión Incobrables	-541,91	-541,91	-	0,0%
Anticipo a proveedores	-	513.762,46	513.762,46	100,0%
Crédito tributario a favor (IVA)	188.665,84	234.992,21	46.326,37	24,6%
Crédito tributario a favor (Impuesto a la renta)	90.381,80	47.592,67	-42.789,13	-47,3%
Mercadería en tránsito	-	-	-	0,0%
Otros activos corrientes	60.139,62	-	-60.139,62	-100,0%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	704.170,73	946.853,97	242.683,24	34,5%
NO CORRIENTE				
Maquinaria, Equipo, Instalaciones y Adecuaciones	1.540.224,42	1.540.224,42	-	0,0%
Vehículos y Equipo de transporte	42.286,01	42.286,01	-	0,0%
Depreciación Acumulada	-712.061,22	-873.644,16	-161.582,94	22,7%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	870.449,21	708.866,27	-161.582,94	-18,6%
TOTAL ACTIVO	1.574.619,94	1.655.720,24	81.100,30	5,2%

Figura 17. Análisis Horizontal de los Activos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

AÑOS	Datos Históricos 2017	2018	Análisis Horizontal Variación Absoluta	Variación Relativa
PASIVOS				
CORRIENTE				
Cuentas por pagar	175.153,47	155.561,21	-19.592,26	-11,2%
Documentos por pagar a accionistas	-	-	-	0,0%
Otras cuentas por pagar	15.102,73	1.104,00	-13.998,73	-92,7%
Obligaciones financieras a corto plazo	-	72.721,89	72.721,89	100,0%
Anticipo de clientes	-	-	-	0,0%
Impuesto a la renta por pagar	74.649,09	11.801,95	-62.847,14	-84,2%
Participación de trabajadores por pagar	45.418,50	6.907,07	-38.511,43	-84,8%
Obligación con el IESS por pagar	2.379,79	3.917,91	1.538,12	64,6%
Otro beneficios a empleados por pagar	16.743,77	2.582,93	-14.160,84	-84,6%
Otros pasivos corrientes	1.610,06	6.381,43	4.771,37	296,3%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	331.057,41	260.978,39	-70.079,02	-21,2%
NO CORRIENTE				
Obligaciones a largo plazo	201.993,67	305.955,63	103.961,96	51,5%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	201.993,67	305.955,63	103.961,96	51,5%
TOTAL PASIVO	533.051,08	566.934,02	33.882,94	6,4%

Figura 18. Análisis Horizontal de los Pasivos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

	Datos Históricos		Análisis Horizontal	
AÑOS	2017	2018	Variación Absoluta	Variación Relativa
PATRIMONIO				
Capital social	400,00	400,00	-	0,0%
Aporte de socios para futura capitalización	-	-	-	0,0%
Reserva Legal	18.472,24	18.472,24	-	0,0%
Reserva Facultativa	-	1.006,98	1.006,98	100,0%
Otras reservas	1.006,98	-	-1.006,98	-100,0%
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores	857.239,48	1.041.568,86	184.329,38	21,5%
Resultados acumulados por adopción por primera vez de las NIIF	-	-	-	0,0%
Utilidad del ejercicio	164.450,16	27.338,14	-137.112,02	-83,4%
TOTAL PATRIMONIO	1.041.568,86	1.088.786,22	47.217,36	4,5%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1.574.619,94	1.655.720,24	81.100,30	5,2%

Figura 19. Análisis Horizontal del Patrimonio de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

Los activos correspondientes al año 2018 aumentaron en 5,2% (USD $ 81.100,30), pasando de USD $ 1.574.619,94 a USD $ 1.655.720,24. Esto debido a que, también, otras cuentas por cobrar no relacionadas y anticipo a los proveedores se elevaron en un 100%.

Al comparar los activos corrientes con los no corrientes, se distingue que en el año 2017 los segundos eran mayores, mientras que, en el año 2018, los primeros incrementan notablemente; siendo el resultado de la ampliación de los anticipos de las garantías mencionados anteriormente. Si se visualiza el comportamiento de los activos fijos, disminuyeron en 18,6% ya que se vieron afectados por su depreciación, mas no por la venta o dada de baja de alguno de los equipos o máquinas.

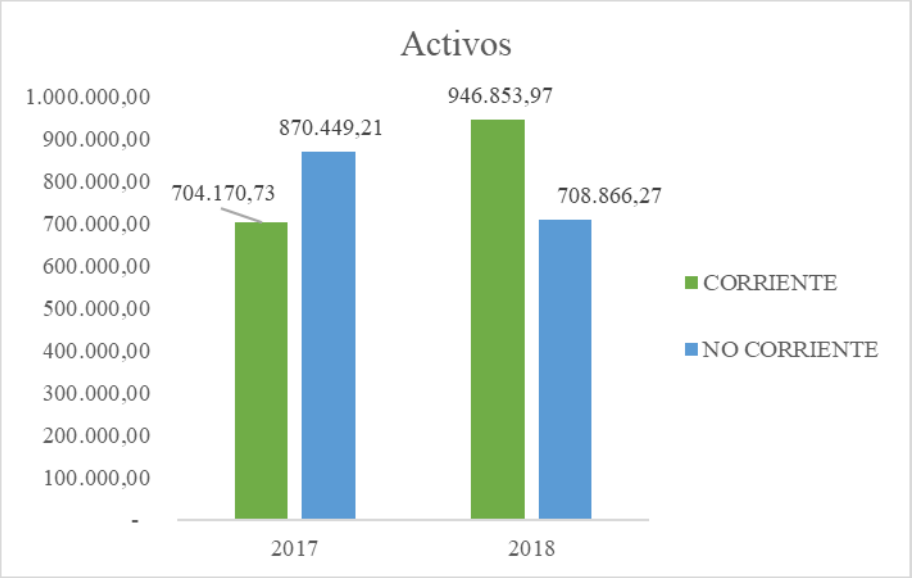


Figura 20. Comparación de Activos

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

De igual manera, revisando los pasivos, se puede notar que los corrientes disminuyeron en un 21,2% (USD $ 70.079,02) gracias a que las cuentas por pagar y la mayoría de obligaciones con los empleados se cumplieron dentro de los plazos correspondientes, pasando de USD $ 331.057,41 a USD $ 260.978,39. En cambio, los no corrientes aumentaron en 51,5% por obligaciones contraídas con instituciones financieras a largo plazo.

Es así que, la estructura de los pasivos con la que cuenta la organización es ineficiente puesto que, las deudas a largo plazo, que implican un alto costo financiero, son mayores

en comparación con las obligaciones a corto plazo, las cuales hacen que organización incurra en costos de financiamiento adicionales.

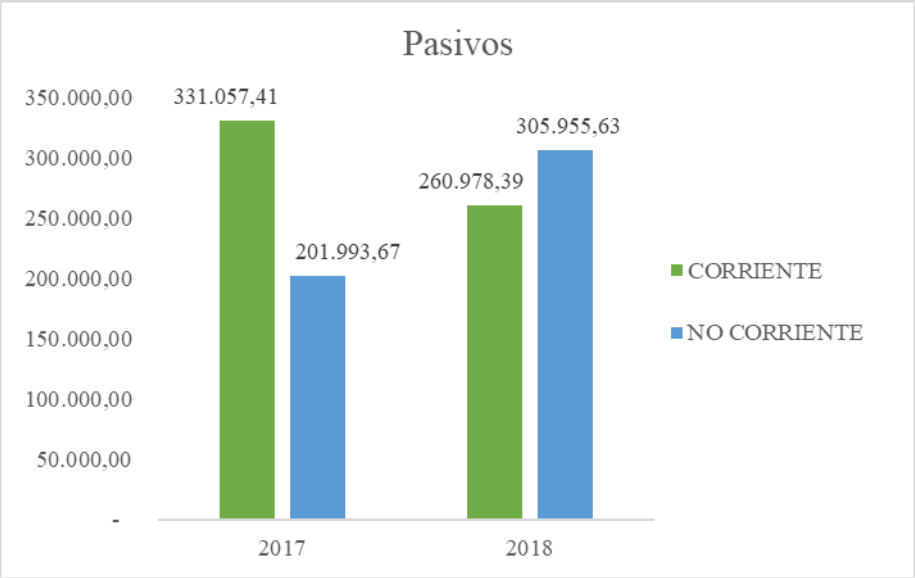


Figura 21. Comparación de Pasivos

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

En cuanto al patrimonio, en la siguiente figura, se revela un incremento del 4,5% gracias a las utilidades acumuladas de años anteriores y a la reserva facultativa. Cabe mencionar que, la empresa ha manejado un capital social de USD $ 400, mismo que se ha mantenido en los dos años estudiados. Esto debido a que el gerente no tiene la intención de aumentarlo ya que prefiere acumular activos fijos mas no incrementar capital en dólares.

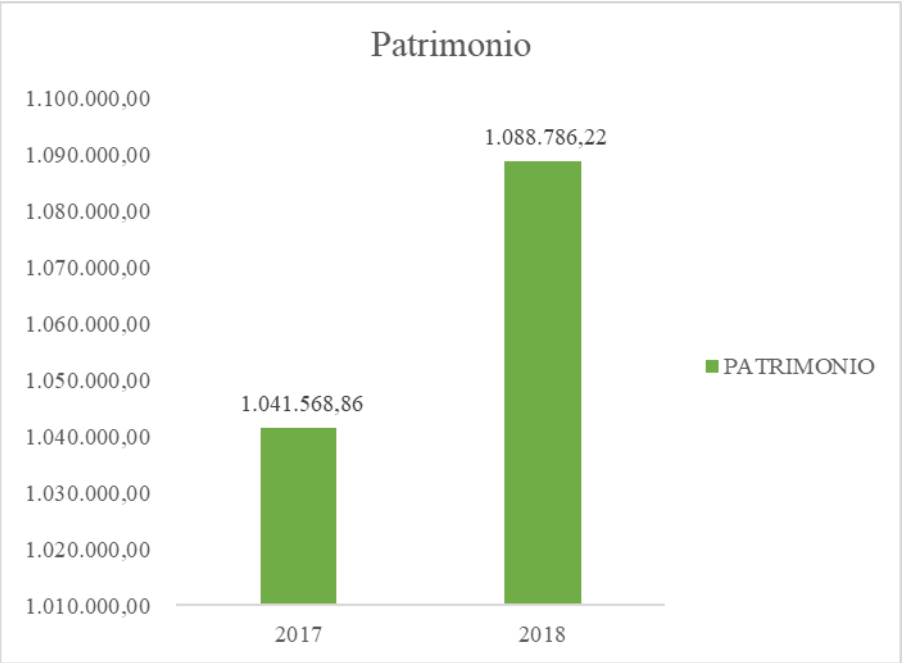


Figura 22. Comparación del Patrimonio

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

Consecuentemente, al analizar el Estado de Resultados para el periodo 2017– 2018 donde se puede distinguir una disminución del 68% en las ventas (USD $ 1.781.610,89) a causa de la situación económica del país que afecta directamente a la industria de la construcción. Por ende, provocando un aumento en los costos en un 260,4% (USD $ 378.918,43) pasando de USD $ 145.518,83 en el año 2017 a USD $ 524.437,26 en el año 2018. En cambio, los gastos administrativos, de ventas y financieros menguaron en 88,1%, 100% y 21,6% respectivamente; es por ello que, la utilidad antes de impuestos e intereses se decreció en un 82% (USD $ 259.845,05).

	Datos Históricos		Análisis Horizontal	
AÑOS	2017	2018	Variación Absoluta	Variación Relativa
Ingresos	2.620.297,96	838.687,07	-1.781.610,89	-68,0%
Costos	145.518,83	524.437,26	378.918,43	260,4%
Depreciación	145.518,83	161.582,94	16.064,11	11,0%
Renmuneraciones	-	136.904,38	136.904,38	100%
Honorarios profesionales y dietas	-	-	-	0,0%
Arrendamientos	-	-	-	0,0%
Beneficios Sociales	-	15.577,10	15.577,10	100,0%
Aporte a la Seguridad Social	-	20.553,11	20.553,11	100,0%
Desahucio	-	-	-	0,0%
Suministros, herramientas, materiales y repuestos	-	66.440,33	66.440,33	100,0%
Mantenimiento y Reparaciones	-	43.266,85	43.266,85	100,0%
Instalación y Organización	-	-	-	0,0%
Seguros y Reaseguos	-	4.460,74	4.460,74	100,0%
Impuestos y Contribuciones	-	11.036,27	11.036,27	100,0%
Combustible	-	-	-	0,0%
Transporte	-	-	-	0,0%
Gastos de viaje	-	-	-	0,0%
Servicios públicos	-	2.674,17	2.674,17	100,0%
Pagos por otros servicios	-	61.941,37	61.941,37	100,0%
Utilidad Bruta en Ventas	2.474.779,13	314.249,81	-2.160.529,32	-87,3%

Figura 23. Análisis Horizontal de los Ingresos y Costos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

	Datos Históricos		Análisis Horizontal	
AÑOS	2017	2018	Variación Absoluta	Variación Relativa
Gastos Administrativos	2.143.672,62	254.799,22	-1.888.873,40	-88,1%
Relacionados a los beneficios a los empleados	320.254,85	182.836,35	-137.418,50	-42,9%
Renmuneraciones	200.478,29	105.646,67	-94.831,62	-47,3%
Beneficios Sociales	30.298,62	18.555,64	-11.742,98	-38,8%
Aporte a la Seguridad Social	36.085,12	19.338,18	-16.746,94	-46,4%
Honorarios profesionales	53.392,82	39.295,86	-14.096,96	-26,4%
No relacionados a los beneficios a los empleados	1.823.417,77	71.962,87	-1.751.454,90	-96,1%
Transporte	199.254,70	28.007,04	-171.247,66	-85,9%
Consumo de Combustible	18.262,88	6.650,70	-11.612,18	-63,6%
Gastos de gestión	-	-	-	0,0%
Gastos de viaje	8.464,40	-	-8.464,40	-100,0%
Arrendamientos Operativos	66.951,35	22.800,00	-44.151,35	-65,9%
Suministros, herramientas, materiales y repuestos	763.064,91	-	-763.064,91	-100,0%
Mantenimiento y Reparaciones	668.729,54	-	-668.729,54	-100,0%
Seguros y Reaseguos	3.747,47	-	-3.747,47	-100,0%
Impuestos y Contribuciones	10.006,58	-	-10.006,58	-100,0%
Instalación y Organización	81.619,05	-	-81.619,05	-100,0%
Pagos por otros servicios	2.774,98	-	-2.774,98	-100,0%
Otros	-	14.505,13	14.505,13	100,0%
Otras provisiones	541,91	-	-541,91	-100,0%
Gastos de Ventas	12.264,33	-	-12.264,33	-100,0%
Promoción y Publicidad	12.264,33	-	-12.264,33	-100,0%
Gastos Financieros	2.101,34	2.554,80	453,46	21,6%
Costos de transacción	2.101,34	-	-2.101,34	-100,0%
Otros	-	2.554,80	2.554,80	100,0%

Figura 24. Análisis Horizontal de los Gastos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

AÑOS	Datos Históricos 2017	2018	Análisis Horizontal Variación Absoluta	Variación Relativa
Ingresos Financieros	-	-	-	0,0%
Intereses con Instituciones Financieras	-	-	-	0,0%
Otros	-	-	-	0,0%
Utilidad Operacional antes de impuestos e intereses (UAII)	316.740,84	56.895,79	-259.845,05	-82,0%
Intereses	13.950,85	10.848,64	-3.102,21	-22,2%
Utilidad antes de impuestos (UAI)	302.789,99	46.047,15	-256.742,84	-84,8%
15% Participación de Trabajadores	45.418,50	6.907,07	-38.511,43	-84,8%
Impuesto a la renta	-	-	-	0,0%
Utilidad Neta	257.371,49	39.140,08	-218.231,41	-84,8%
Reserva Legal	-	-	-	0,0%
Utilidad a disposición de los accionsitas	257.371,49	39.140,08	-218.231,41	-84,8%

Figura 25. Análisis Horizontal del Estado de Resultados de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

En las Figura 23 se aprecia como los ingresos disminuyeron en comparación con los costos, pasando de USD $ 2.620.297,96 a USD $ 838.687,07. Los gastos de ventas, por su parte, desaparecieron en su totalidad al no incurrir en lo absoluto en ellos. Por último, los administrativos disminuyeron su presencia a más de la mitad, cambiando de USD $ 2.143.672,62 a USD $ 254.799,22, a causa de que la mayoría de los gastos no relacionados a los empleados, ameritaban cancelarse.

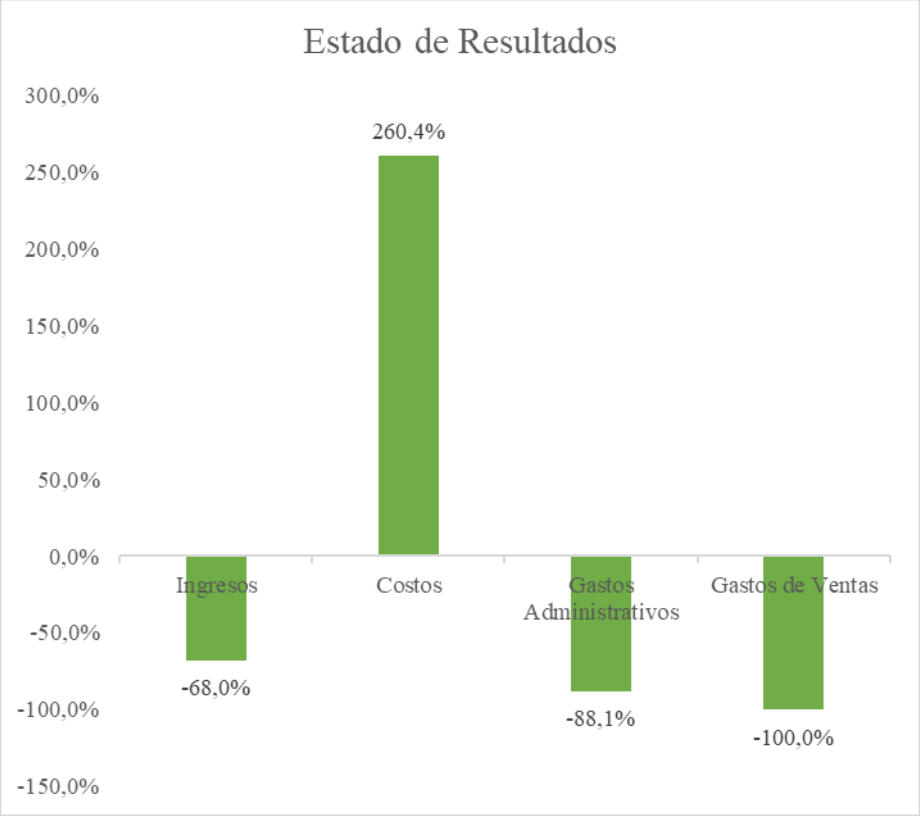


Figura 26. Variación de las cuentas del Estado de Resultados 2017

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

2.2.2. *Análisis Vertical.* Este tipo de análisis consiste en determinar la participación de cada una de las cuentas de los estados financieros con referencia sobre el total de activos o total patrimonio para el balance general, o sobre el total de ventas para el estado de resultados. Obteniendo una visión completa de la estructura del estado financiero, así como de los cambios que ha sufrido gracias a las decisiones gerenciales. Lo cual permitirá establecer nuevas políticas en cuanto a costos, gastos, financiamientos, etc. (Ricra, 2014).

	Datos Históricos		Anáisis Vertical	
AÑOS	**2017**	**2018**	**2017**	**2018**
ACTIVOS				
CORRIENTE				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	147.602,56	4.524,13	9,37%	0,27%
Intrumentos financieros a corto plazo	100.000,00	-	6,35%	0,00%
Cuentas por Cobrar	85.422,82	50.280,27	5,42%	3,04%
Documentos por cobrar a accionistas	32.500,00	32.500,00	2,06%	1,96%
Otras cuentas por cobrar no relacionadas	-	63.744,14	0,00%	3,85%
Provisión Incobrables	-541,91	-541,91	-0,03%	-0,03%
Anticipo a proveedores	-	513.762,46	0,00%	31,03%
Crédito tributario a favor (IVA)	188.665,84	234.992,21	11,98%	14,19%
Crédito tributario a favor (Impuesto a la renta)	90.381,80	47.592,67	5,74%	2,87%
Mercadería en tránsito	-	-	0,00%	0,00%
Otros activos corrientes	60.139,62	-	3,82%	0,00%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	704.170,73	946.853,97	44,72%	57,19%
NO CORRIENTE				
Maquinaria, Equipo, Instalaciones y Adecuaciones	1.540.224,42	1.540.224,42	97,82%	93,02%
Vehículos y Equipo de transporte	42.286,01	42.286,01	2,69%	2,55%
Depreciación Acumulada	-712.061,22	-873.644,16	-45,22%	-52,77%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	870.449,21	708.866,27	55,28%	42,81%
TOTAL ACTIVO	1.574.619,94	1.655.720,24	100,00%	100,00%

Figura 27. Análisis Vertical del Balance General de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

	Datos Históricos		Anáisis Vertical	
AÑOS	**2017**	**2018**	**2017**	**2018**
PASIVOS				
CORRIENTE				
Cuentas por pagar	175.153,47	155.561,21	11,12%	9,40%
Documentos por pagar a accionistas	-	-	0,00%	0,00%
Otras cuentas por pagar	15.102,73	1.104,00	0,96%	0,07%
Obligaciones financieras a corto plazo	-	72.721,89	0,00%	4,39%
Anticipo de clientes	-	-	0,00%	0,00%
Impuesto a la renta por pagar	74.649,09	11.801,95	4,74%	0,71%
Participación de trabajadores por pagar	45.418,50	6.907,07	2,88%	0,42%
Obligación con el IESS por pagar	2.379,79	3.917,91	0,15%	0,24%
Otro beneficios a empleados por pagar	16.743,77	2.582,93	1,06%	0,16%
Otros pasivos corrientes	1.610,06	6.381,43	0,10%	0,39%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	331.057,41	260.978,39	21,02%	15,76%
NO CORRIENTE				
Obligaciones a largo plazo	201.993,67	305.955,63	12,83%	18,48%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	201.993,67	305.955,63	12,83%	18,48%
TOTAL PASIVO	533.051,08	566.934,02	33,85%	34,24%

Figura 28. Análisis Vertical de los Pasivos de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

	Datos Históricos		Anáisis Vertical	
AÑOS	**2017**	**2018**	**2017**	**2018**
PATRIMONIO				
Capital social	400,00	400,00	0,03%	0,02%
Aporte de socios para futura capitalización	-	-		
Reserva Legal	18.472,24	18.472,24	1,17%	1,12%
Reserva Facultativa	-	1.006,98	0,00%	0,06%
Otras reservas	1.006,98	-	0,06%	0,00%
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores	857.239,48	1.041.568,86	54,44%	62,91%
Resultados acumulados por adopción por primera vez de las NIIF	-	-	0,00%	0,00%
Utilidad del ejercicio	164.450,16	27.338,14	10,44%	1,65%
TOTAL PATRIMONIO	1.041.568,86	1.088.786,22	66,15%	65,76%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1.574.619,94	1.655.720,24	100,00%	100,00%

Figura 29. Análisis Vertical del Patrimonio de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

Dentro del Balance General de Venrental Cía. Ltda., se tiene que el activo en el año 2017 estuvo financiado, por parte de los corrientes, por el crédito tributario generado por el IVA, y el efectivo y sus equivalentes, en su mayoría. Y en su minoría por, instrumentos financieros de corto plazo, cuentas por cobrar, documentos por cobrar a accionistas y crédito tributario causado por el impuesto a la renta, como se aprecia en la Figura 28.

Por su parte, dentro de los no corrientes, la maquinaria, equipo, instalaciones y adecuaciones es la cuenta que más financió al activo en su totalidad.

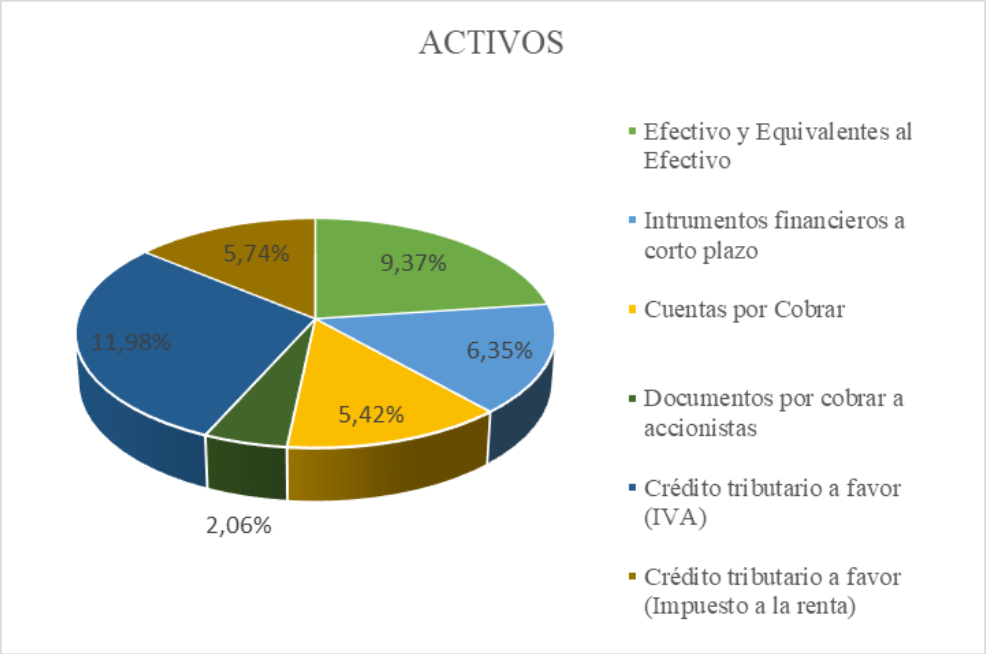


Figura 30. Participación de las cuentas en el Activo Total – año 2017

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

Para el año 2018, la cuenta de anticipo a proveedores se ha incrementado considerablemente, ya que en el 2017 no tenía participación, mientras que en el siguiente año representa el 31,03% del total de activos, siendo beneficioso de manera que, al poseer varias obligaciones a corto plazo, estas podrían ser canceladas sin dificultad. De igual forma, otras cuentas por cobrar no relacionadas elevaron su participación, favoreciendo de cierta forma a que la organización pueda cumplir con sus obligaciones menores de un año de vencimiento.

En tanto que, los instrumentos financieros y otros activos corrientes desaparecieron para el año 2018; así como las cuentas del efectivo y sus equivalentes, cuentas por cobrar, documentos por cobrar a accionistas, crédito tributario causado por impuesto a la renta y vehículos y equipo de transporte, disminuyeron su participación.

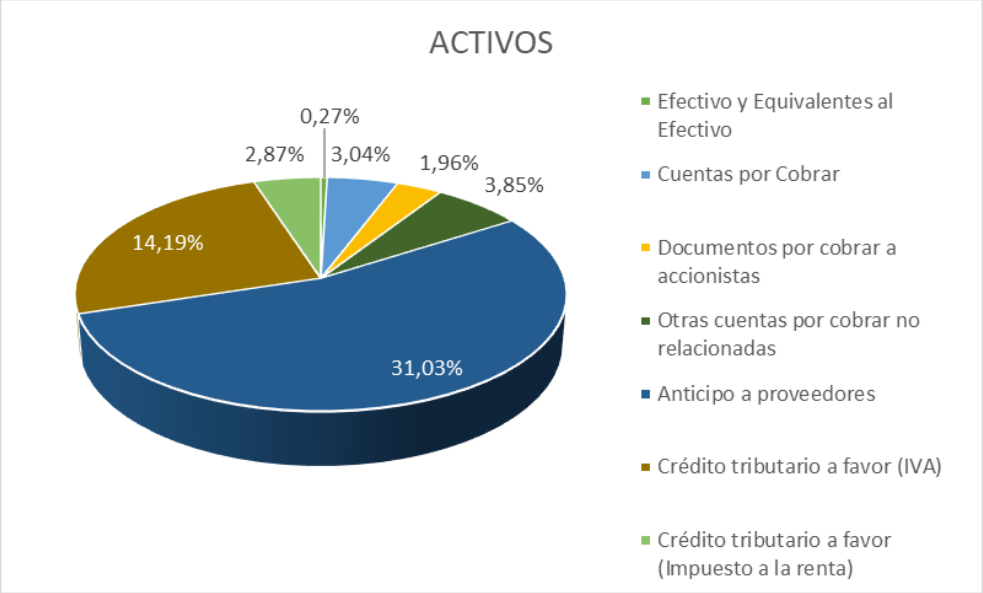


Figura 31. Participación de las cuentas en el Activo Total – año 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

Es importante destacar, en el 2018, la ausencia de inversión tanto en instrumentos financieros como en activos de propiedad, planta y equipo, pues, refleja poca eficiencia con la que se está manejando el capital de la empresa para beneficio propio, ya que como se sabe el dinero a través del tiempo genera rendimiento.

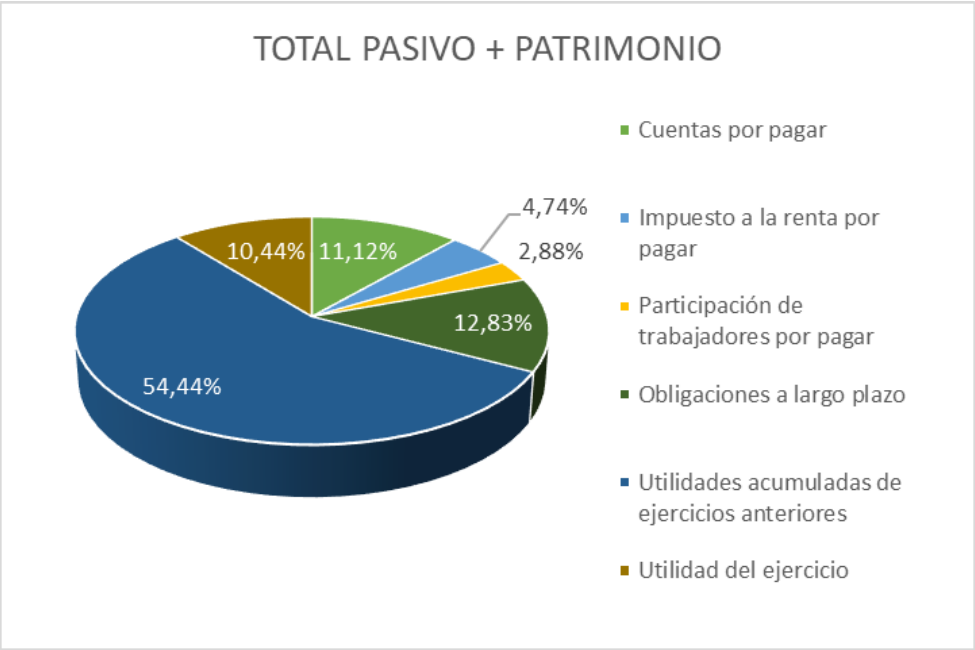


Figura 32. Participación de las cuentas en el Pasivo y Patrimonio – año 2017

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

Por otra parte, en el 2017, al ser las obligaciones de corto plazo el 21,02% de los activos y las de largo plazo el 12,83%, quiere decir que en estos porcentajes los bienes totales de la organización han sido adquiridos en con pasivo a corto y largo plazo. Mientras que, el 54,44% de ellos fueron conseguidos con las utilidades que se han ido acumulando en el transcurso de los años, dando como resultado que el patrimonio represente el 66,15% del total de los activos, corroborando que no se está aprovechando el aporte de los socios a la compañía.

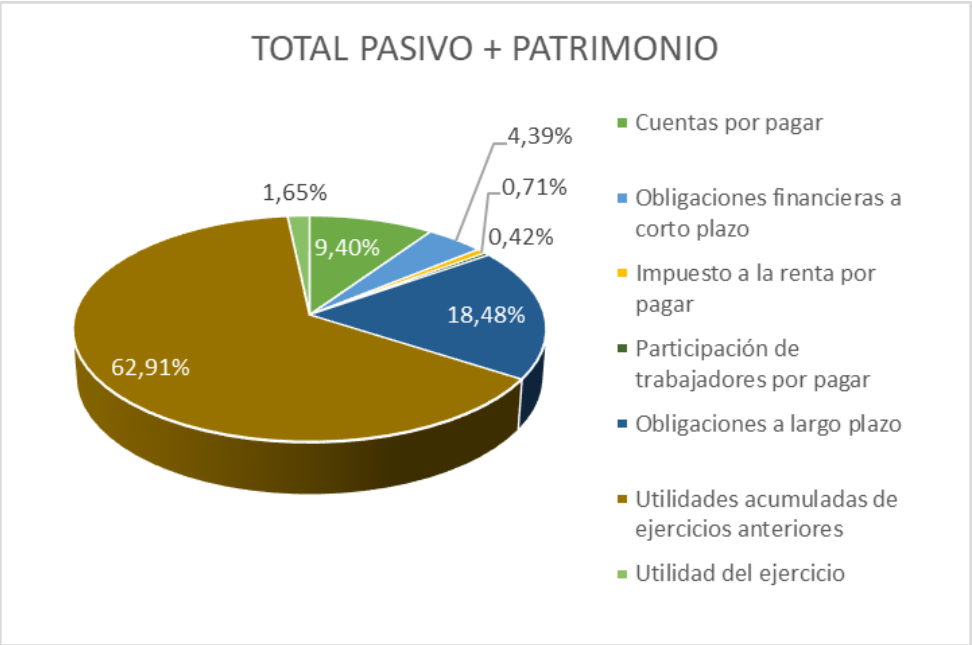


Figura 33. Participación de las cuentas en el Pasivo y Patrimonio – año 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

Como se observa en el año 2018, en general el financiamiento de corto plazo disminuyó su presencia a pesar de que aparecieron obligaciones financieras a corto plazo con un porcentaje del 4,39% del total de pasivos y patrimonio. Esto debido a que se cumplieron con las obligaciones a los proveedores y las que les corresponden a los empleados.

Por el lado del patrimonio, las utilidades que se han retenido aumentaron su participación del 54,44% al 62,91%, lo que muestra que la compañía sigue sin aprovechar la disponibilidad de esta cuenta, prefiriendo optar por financiamiento de terceras personas a un costo más elevado. Haciendo que las obligaciones a más de un año de vencimiento aumenten su porcentaje de 12,83% a 18,48%.

	Datos Históricos		Anáisis Vertical	
AÑOS	**2017**	**2018**	**2017**	**2018**
Ingresos	2.620.297,96	838.687,07	**100%**	**100%**
Costos	145.518,83	524.437,26	5,55%	62,53%
Depreciación	145.518,83	161.582,94	5,55%	19,27%
Renmuneraciones	-	136.904,38	0,00%	16,32%
Honorarios profesionales y dietas	-	-	0,00%	0,00%
Arrendamientos	-	-	0,00%	0,00%
Beneficios Sociales	-	15.577,10	0,00%	1,86%
Aporte a la Seguridad Social	-	20.553,11	0,00%	2,45%
Desahucio	-	-	0,00%	0,00%
Suministros, herramientas, materiales y repuestos	-	66.440,33	0,00%	7,92%
Mantenimiento y Reparaciones	-	43.266,85	0,00%	5,16%
Instalación y Organización	-	-	0,00%	0,00%
Seguros y Reaseguos	-	4.460,74	0,00%	0,53%
Impuestos y Contribuciones	-	11.036,27	0,00%	1,32%
Combustible	-	-	0,00%	0,00%
Transporte	-	-	0,00%	0,00%
Gastos de viaje	-	-	0,00%	0,00%
Servicios públicos	-	2.674,17	0,00%	0,32%
Pagos por otros servicios	-	61.941,37	0,00%	7,39%
Utilidad Bruta en Ventas	2.474.779,13	314.249,81	94,45%	37,47%

Figura 34. Análisis Vertical del Estado de Resultados de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

	Datos Históricos		Análisis Vertical	
AÑOS	**2017**	**2018**	**2017**	**2018**
Gastos Administrativos	2.143.672,62	254.799,22	81,81%	30,38%
Relacionados a los beneficios a los empleados	320.254,85	182.836,35	12,22%	21,80%
Renmuneraciones	200.478,29	105.646,67	7,65%	12,60%
Beneficios Sociales	30.298,62	18.555,64	1,16%	2,21%
Aporte a la Seguridad Social	36.085,12	19.338,18	1,38%	2,31%
Honorarios profesionales	53.392,82	39.295,86	2,04%	4,69%
No relacionados a los beneficios a los empleados	1.823.417,77	71.962,87	69,59%	8,58%
Transporte	199.254,70	28.007,04	7,60%	3,34%
Consumo de Combustible	18.262,88	6.650,70	0,70%	0,79%
Gastos de gestión	-	-	0,00%	0,00%
Gastos de viaje	8.464,40	-	0,32%	0,00%
Arrendamientos Operativos	66.951,35	22.800,00	2,56%	2,72%
Suministros, herramientas, materiales y repuestos	763.064,91	-	29,12%	0,00%
Mantenimiento y Reparaciones	668.729,54	-	25,52%	0,00%
Seguros y Reaseguos	3.747,47	-	0,14%	0,00%
Impuestos y Contribuciones	10.006,58	-	0,38%	0,00%
Instalación y Organización	81.619,05	-	3,11%	0,00%
Pagos por otros servicios	2.774,98	-	0,11%	0,00%
Otros	-	14.505,13	0,00%	1,73%
Otras provisiones	541,91	-	0,02%	0,00%
Gastos de Ventas	12.264,33	-	0,47%	0,00%
Promoción y Publicidad	12.264,33	-	0,47%	0,00%
Gastos Financieros	2.101,34	2.554,80	0,08%	0,30%
Costos de transacción	2.101,34	-	0,08%	0,00%
Otros	-	2.554,80	0,00%	0,30%

Figura 35. Análisis Vertical del Estado de Resultados de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

AÑOS	Datos Históricos 2017	2018	Análisis Vertical 2017	2018
Ingresos Financieros	-	-	0,00%	0,00%
Intereses con Instituciones Financieras	-	-	0,00%	0,00%
Otros	-	-	0,00%	0,00%
Utilidad Operacional antes de impuestos e intereses (UAII)	316.740,84	56.895,79	12,09%	6,78%
Intereses	13.950,85	10.848,64	0,53%	1,29%
Utilidad antes de impuestos (UAI)	302.789,99	46.047,15	11,56%	5,49%
15% Participación de Trabajadores	45.418,50	6.907,07	1,73%	0,82%
Impuesto a la renta	-	-	0,00%	0,00%
Utilidad Neta	257.371,49	39.140,08	9,82%	4,67%
Reserva Legal	-	-	0,00%	0,00%
Utilidad a disposición de los accionsitas	257.371,49	39.140,08	9,82%	4,67%

Figura 36. Análisis Vertical del Estado de Resultados de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

De la misma forma se pueden considerar los porcentajes de las cuentas del Estado de Resultados, los cuales se muestran en la Figura 23 y Figura 24.

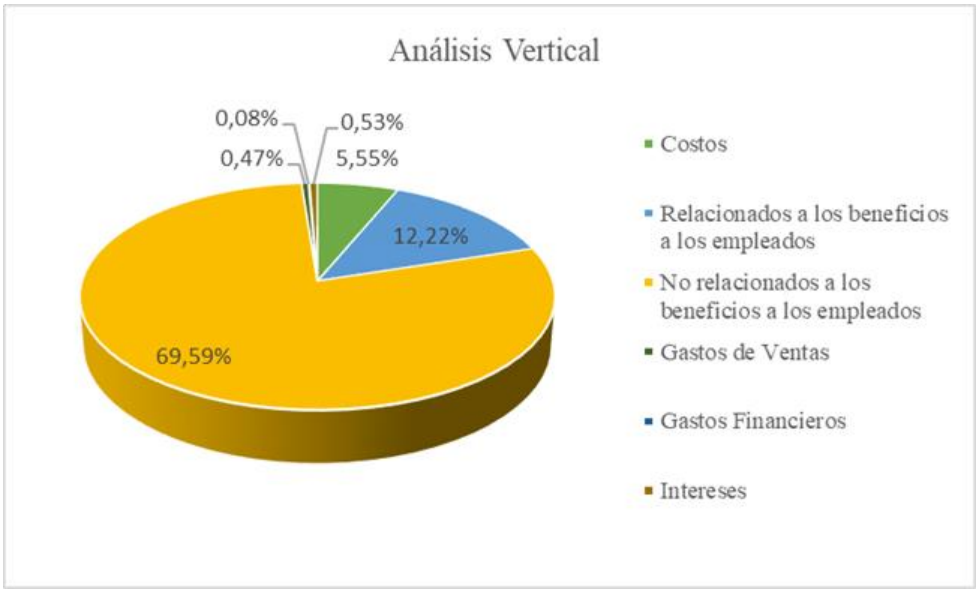


Figura 37. Análisis Vertical del Balance General de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

En el año 2017, se nota que la cuenta que más le cuesta a la empresa son los gastos no relacionados a los beneficios de los empleados ya que representa caso el 70% de los ingresos de la compañía. Esto debido a que el 29,12% de los recursos que provienen de las ventas se gastó en los suministros, herramientas, materiales y repuestos; así como en el mantenimiento y reparaciones.

Seguido de los gastos administrativos que están relacionados a los beneficios a los empleados por el 12,22%. Puesto que, las remuneraciones de los empleados representan el 7,65% de este rubro.

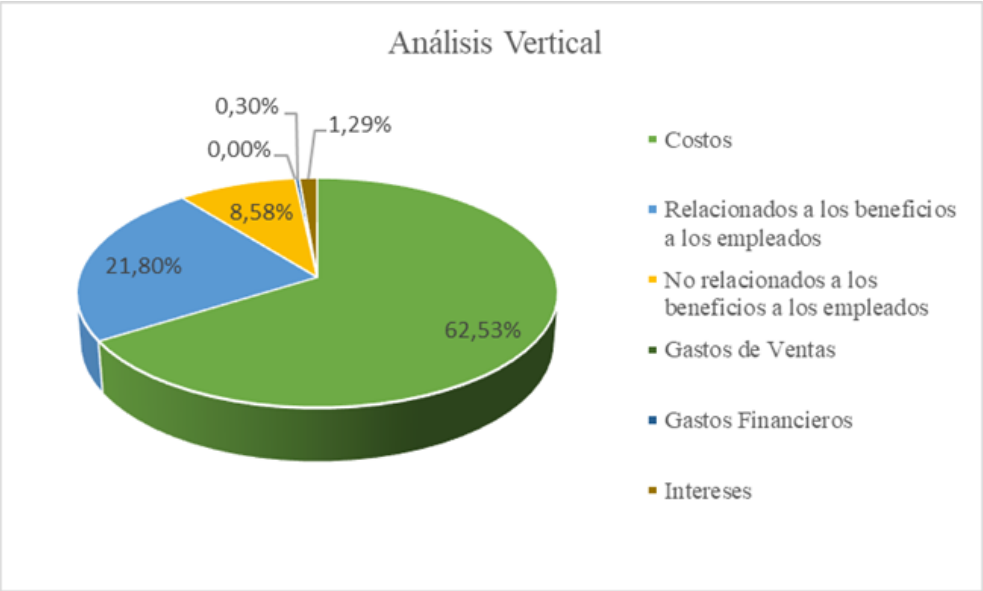


Figura 38. Análisis Vertical del Balance General de Venrental Cía. Ltda. periodos 2017 – 2018

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

Para el siguiente año, 2018, los ingresos se aplicaron significativamente a los costos de ventas en un 62,53%. Pues, la empresa, al tener que incurrir en gran proporción en ellos, los gastos administrativos cambian radicalmente, pasando a representar del 81,81% de los activos al 30,38%, logrado ocupar un menor porcentaje en la estructura del Estado de Resultados. Sin embargo, los gastos relacionados a los beneficios con los empleados aumentaron su representatividad al 21,80% ya que las remuneraciones se duplicaron junto con los honorarios profesionales.

Adicionalmente, el aumento de la presencia de los costos en el estado de resultados se debe al incremento de la depreciación, remuneraciones, beneficios sociales y aporte a la seguridad social de los obreros; suministros, herramientas, materiales y repuestos; mantenimiento y reparaciones; seguros y reaseguros; impuestos y contribuciones; servicios públicos y pagos por otros servicios.

2.2.3. *Análisis de índices financieros.* El análisis por razones o indicadores es una herramienta que permite a una compañía determinar su condición financiera, ajustar su desempeño operativo, señalar sus puntos fuertes o débiles del negocio e indica probabilidades y tendencias de sus estados financieros. Como se sabe, es posible establecer relaciones entre cualquier cuenta del balance con otra del mismo balance o del estado de pérdidas y ganancias. Pero, como no todas tendrían sentido lógico, es recomendable que el analista utilice aquellas que le convenga, según la clase de empresa que está estudiando (Universidad Interamericana para el Desarrollo) (Prieto, 2010) (Nava, 2009).

Para el caso de Venrental Cía. Ltda. se procederá a medir a los Estados Financieros por los siguientes índices:

- Razones de Liquidez

Maldonado (2013) afirma: "Este tipo de razones tratan de establecer la capacidad de la empresa para poder atender sus pasivos en el corto plazo, sin ninguna dificultad. Para calcular este tipo de razones se utilizan las partidas contables relacionadas con los activos y pasivos financieros" (p.66).

En la siguiente tabla se muestran 4 índices de liquidez que comprenden:

- Razón Corriente: Denominada también como relación corriente, la cual trata de verificar la capacidad de pago a corto plazo de la compañía para afrontar sus obligaciones en ese mismo plazo (Prieto, 2010) (Universidad Interamericana para el Desarrollo).

- Razón de Efectivo: Conocido como indicador de caja ya que muestra en términos porcentuales la capacidad de la empresa para operar con sus activos más líquidos, sin recurrir únicamente a sus ventas. Por lo general, un valor alrededor de 0,3 se puede considerar aceptable, sin embargo, mientras más alto implica tener efectivo en exceso, lo cual es perjudicial para la empresa, debido a que el dinero está siendo improductivo al no generar ningún tipo de interés (Ricra, 2014).

- Índice de propiedad: Simboliza la relación que existe entre el capital propio y la inversión. Entre más alta sea la proporción, indica menor endeudamiento externo (Dussan, 2013).

Tabla 3. Índices de Liquidez de Venrental Cía. Ltda. periodo 2013 – 2018

ÍNDICES DE LIQUIDEZ							
NOMBRE DEL ÍNDICE	FÓRMULA	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Razón Corriente	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,53	1,06	1,07	1,09	2,13	3,63
Razón de Efectivo	Efectivo / Pasivo Corriente	0,85	0,03	0,16	0,16	0,45	0,02
Índice de propiedad	Patrimonio Total / Pasivo Total	1,69	1,11	0,72	0,68	1,95	1,92

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

Venrental Cía. Ltda., con respecto a la relación corriente se puede decir que, tiene una tendencia creciente con respecto a los 4 últimos años, en los cuales se ubicó en 1,06; 1,07; 1,09 y 2,13 para los años 2014, 2015, 2016 y 2017 respectivamente. Para el año 2018, la empresa contaba con un indicador de USD $ 3,63 para cubrir cada USD $1 de sus pasivos corrientes, lo que refleja que hay una utilización ineficiente del efectivo y cuentas por cobrar. Así, se puede percibir que la compañía en los años de análisis no atravesó por problemas de liquidez para cubrir sus necesidades operativas de financiamiento de corto plazo.

La razón de efectivo en los años 2015 y 2016 fue de 0,16 en ambos años. Mientras que para 2017 y 2018 fue de 0,45 y 0,02 respectivamente, lo cual significa que en el 2017 tuvo un exceso de liquidez, es decir, el dinero fue ocioso el cual no generaba rentabilidad, pero esto no sería un gran problema porque Venrental Cía. Ltda. posee varias obligaciones a corto plazo y en cualquier momento podría liquidarlo sin recurrir a la venta de otros activos corrientes para conseguir efectivo. Mientras que, en el 2018, sí presentó inconvenientes para cumplir con sus obligaciones.

El índice de propiedad de la compañía en los últimos años 2015, 2016 y 2017 fue de 0,72; 0,68 y 1,95. Particularmente, para el año 2018 fue de 1,92, lo que indica que por cada

USD $ 1 invertido en la organización, USD $ 1,92 era capital propio. En los 4 años mencionados y observados en la tabla anterior, las proporciones son altas, lo cual revela que la compañía tiene un menor endeudamiento con entidades externas o terceras personas.

- Razones de Endeudamiento

Denominadas también ratios de solvencia, que miden la capacidad de la empresa para hacer uso de financiamiento ya sea de corto o largo plazo. Además, indica el monto de dinero o porcentaje de participación de los acreedores y socios con respecto a los recursos de la misma (Nava, 2009) (Ricra, 2014).

En la siguiente tabla se muestran algunas ratios de solvencia, aplicados a la organización en análisis, los cuales son:

- Nivel de endeudamiento: Muestra la proporción de activos totales financiados por los acreedores de la compañía. Mientras más alto sea su valor, quiere decir que, los acreedores han aportado una gran suma de dinero para la operación de la empresa, los mismos que esperan obtener beneficios (Nava, 2009).

- Apalancamiento total: Denominado leverage total, que establece la relación que existe entre los compromisos financieros y el patrimonio. Midiendo el grado de compromiso del patrimonio de los socios o accionistas con los acreedores de la empresa. Para ello, se consideran las obligaciones tanto de corto como de largo plazo (Prieto, 2010).

- Endeudamiento Financiero: Establece el porcentaje que representan las obligaciones financieras de corto plazo con respecto a las ventas del período (Prieto, 2010).

- Impacto de la Carga Financiera: Refleja la capacidad de entidad para liquidar los intereses del endeudamiento cometido. Dicho en otras palabras, es el porcentaje que figura los gastos financieros con respecto a los ingresos de operación. Mientras más alto sea este valor, mayor será la capacidad de pago (Nava, 2009) (Prieto, 2010).

- Concentración Endeudamiento L/P: Indica la proporción de los pasivos totales contraídos por obligaciones que deben ser canceladas en un plazo mayor a un año (Nava, 2009).

- Concentración Endeudamiento C/P: Llamado también leverage a corto plazo. Expresa que porcentaje de los pasivos totales corresponden a deudas que tiene vencimientos menores a un año (Nava, 2009) (Prieto, 2010).

Tabla 4. Índices de Endeudamiento de Venrental Cía. Ltda. periodo 2013 – 2018

ÍNDICES DE ENDEUDAMIENTO							
NOMBRE DEL ÍNDICE	FÓRMULA	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Nivel de endeudamiento	Pasivo Total / Activo Total	0,37	0,47	0,58	0,59	0,34	0,34
Deuda o Apalancamiento Total	Pasivo Total / Patrimonio Total	0,59	0,90	1,39	1,47	0,51	0,52
Endeudamiento Financiero	Deuda a Largo Plazo / Ventas	0,00	0,03	0,00	0,00	0,08	0,36
Impacto de la Carga Financiera	Intereses Financieros / Ventas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01
Concent. Endeudamiento L/P	Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,00	0,19	0,00	0,00	0,38	0,54
Concent. Endeudamiento C/P	Pasivo Corriente / Pasivo Total	1,00	0,81	1,00	1,00	0,62	0,46

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

El nivel de endeudamiento de Venrental Cía. Ltda. fue bastante reducido en los últimos 4 años, desde el año 2015 al 2018 estuvo alrededor de 0,50; lo que significa que la empresa se estuvo valiendo menos del financiamiento con terceros para producir y generar ganancias. Dicho de otra manera, el 34% representa la participación que tienen los acreedores en la financiación de los activos totales; es decir que por cada USD $ 1 que la compañía tenga en sus activos, USD $ 0,34 les corresponde a ellos.

De la misma forma, el apalancamiento total ha sido bastante fluctuante en los años históricos de la empresa. En particular, en el año 2018, por cada USD $ 1 de patrimonio se tuvo deudas por USD $ 0,52; también se podría decir que de cada USD $ 1 de los dueños, el 52% estuvieron comprometidos. Esto no quiere decir que las deudas pueden

pagarse con patrimonio, porque como se sabe, ambas son compromisos con los accionistas o dueños y con los acreedores respectivamente.

El endeudamiento financiero, en este caso, tuvo lugar solo en los años 2014, 2017 y 2018 con ratios de 0,03; 0,08 y 0,36 correspondientemente. En el último año, las obligaciones con entidades financieras equivalieron al 36% de las ventas en el mismo año. Prieto (2010) afirma: "Para las empresas manufactureras se puede aceptar que la deuda financiera ascienda, como máximo hasta el 30% de las ventas. Para que los gastos financieros que se producen sean cubiertos con la utilidad de operación, si pasa de este porcentaje, generalmente los intereses no podrán ser cubiertos con el margen operacional, menos en épocas de crisis, cuando los márgenes se reducen o aún se tornan negativos". (p. 65)

El impacto de la carga de la financiera solamente se lo puede observar en los años 2017 y 2018, donde los gastos financieros, intereses, representaron el 1% de las ventas. En otras palabras, que del producto de los ingresos destinaron el 1% de estos años para pagar los intereses generados por obligaciones financieras. De forma similar sucedió con la concentración del endeudamiento en el largo plazo, ya que, en los años 2014, 2017 y 2018 la concentración fue de 19%, 38% y 54% respectivamente. Esto muestra que la calidad de la deuda es buena, dado que, tiene un vencimiento lejano, permitiendo a la empresa poder financiarse de forma más estable. El último indicador de endeudamiento, ha ido menguando notablemente, de modo que los pasivos de corto plazo que tienen un vencimiento en menos de un año pasaron del 100% en los años 2015 y 2016, al 62% y 46% en los años 2017 y 2018 correspondientemente. Con lo cual se corrobora lo que indica la razón anterior.

- Razones de Rentabilidad

Los indicadores de rendimiento son el resultado de las acciones gerenciales, por lo que miden su efectividad para poder controlar sus costos y gastos, haciendo factible que las ventas lleguen a ser utilidades. Expresado de otra manera, evalúan la capacidad de la empresa para generar utilidades mediante el uso de recursos propios o ajenos, así como la eficacia de la administración de los mismos (Ricra, 2014) (Prieto, 2010).

Las ratios que se medirán a los estados financieros de la empresa en análisis son:

- Margen Bruto: Determina a rentabilidad que generan las ventas de la empresa considerando solo costos de producción (Ricra, 2014).

- Margen Neto: Ricra (2014) afirma: "Relaciona la utilidad neta con el nivel de las ventas y mide los beneficios que obtiene la empresa por cada unidad monetaria vendida. Es una medición más exacta porque considera además los gastos operacionales y financieros de la empresa". (p. 36)

- Margen Operacional: Muestra las ganancias operativas por cada unidad que ha sido vendida. (Ricra, 2014)

- Rendimiento sobre Activos (ROA): Llamado también rendimiento sobre la inversión. Mide la capacidad de la empresa para generar utilidades con los recursos que dispone.

- Rendimiento sobre Capital (ROE): Mide la eficiencia de la administración para generar rendimientos a favor de los accionistas, a partir de sus propios aportes.

Tabla 5. Índices de Rentabilidad de Venrental Cía. Ltda. periodo 2013 – 2018

ÍNDICES DE RENTABILIDAD							
NOMBRE DEL ÍNDICE	FÓRMULA	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Marge Bruto	Utilidad Bruta / Ventas	0,53	0,12	0,96	0,37	0,94	0,37
Margen Neto	Utilidad Neta / Ventas	0,04	0,10	0,10	0,09	0,10	0,05
Margen Operacional	Utilidad Operacional / Ventas	0,05	0,12	0,12	0,11	0,12	0,07
Rendimiento Sobre Activos (ROA)	Utilidad Neta / Activos Totales	0,20	0,29	0,23	0,13	0,16	0,02
Rendimiento sobre Capital (ROE)	Utilidad Neta / Patrimonio	0,31	0,55	0,54	0,31	0,25	0,04

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

El margen bruto para Venrental Cía. Ltda. en los últimos años ha sido alto, tal que, en los años 2017 y 2018, de cada dólar vendido se generaron USD $0,94 y USD $ 0,37 centavos

de utilidad respectivamente. Es decir que, las ventas en dichos años produjeron 94% y 37% de utilidad bruta. En cambio, el margen neto disminuyó 2017 al 2018, de 0,10 a 0,05, de modo que, los socios o dueños de la empresa obtuvieron un rendimiento sobre su inversión del 10% y 5% respectivamente en los dos años mencionados. A lo que respecta al margen operacional, también ha tenido una disminución importante en los dos últimos años, de 0,12 a 0,07. Lo que quiere decir que, de cada dólar vendido en los años 2017 y 2018, se reportaron USD $ 12,09 y USD $ 6,78 dólares de utilidad operacional.

En cuando al rendimiento de los activos, se puede observar que este indicador ha ido reduciendo su valor desde el 2014 al 2018, pasando de 0,29 a 0,02 en el último año. Si el coeficiente sería alto, entonces se podría decir que la empresa está empleando eficientemente sus recursos y está obteniendo mayores retornos por cada unidad de activos que posee. Pero como no es el caso, se concluye que está perdiendo la oportunidad de lograr mejores resultados.

De igual modo, el rendimiento sobre el capital, ha seguido el mismo camino que el ROE, menguado desde el año 2014 hasta el presente, pasando de 0,55 a 0,04. Al tener un valor alto muestra que los accionistas están consiguiendo mayores beneficios por cada dólar invertido. Si el resultado hubiera sido negativo, hubiera implicado que la rentabilidad baja de los socios.

- Razones de Actividad

Se los llama indicadores de rotación y lo que tratan es de calcular la eficiencia y eficacia con la cual la empresa ha utilizado sus activos o inversiones, de acuerdo a la velocidad con la cual se recuperan los valores aplicados a los mismos. Lo que pretenden estas ratios es analizar la aplicación de los recursos mediante la comparación entre las cuentas del balance general y el estado de resultados (Prieto, 2010) (Maldonado, 2013).

Ricra (2010) afirma: “Es importante mencionar que una gestión más eficaz es reflejo del resultado de las políticas de inversión, ventas y cobranzas aplicadas e incidirán en la obtención de mejores niveles de rentabilidad para la empresa”. (p. 38) Es así que, los indicadores que serán calculados para la constructora de análisis son:

- Rotación de cuentas por cobrar: Establece el número de veces que las cuentas por cobrar se cobran, en promedio, en un periodo determinado de tiempo. (Universidad Interamericana para el Desarrollo)

- Promedio Medio de cobro: Pondera el número de días que las cuentas por cobrar se convierten en efectivo, es decir que son los días que se les da crédito a los clientes (Universidad Interamericana para el Desarrollo) (Ricra, 2014).

- Rotación de cuentas por pagar: Establece el número de veces que, en promedio, se han pagado a los proveedores de la empresa. Indica que tan bien, la empresa paga sus facturas pendientes (Investoteca, 2016).

- Promedio medio de pago: Pondera el número de días que las cuentas por pagar deben ser pagadas por la compañía, es el tiempo que se demora en pagar a los proveedores (Ricra, 2014).

- Rotación de activos totales: Mide la eficiencia con la cual la empresa utiliza sus activos para generar ingresos (Johnson, s.f.).

Tabla 6. Índices de Actividad de Venrental Cía. Ltda. periodo 2013 – 2018

ÍNDICES DE ACTIVIDAD							
NOMBRE DEL ÍNDICE	FÓRMULA	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rotación de Cuentas por Cobrar	Ventas / Cuentas por cobrar	34,50	10,02	6,16	49,05	30,67	16,68
Promedio Medio de Cobro	365 / Rotación de CXC	10,58	36,43	59,23	7,44	11,90	21,88
Rotación de Cuentas por Pagar	Costo de Ventas / Cuentas por pagar	56,54	12,51	0,48	8,22	0,83	3,37
Promedio Medio de Pago	365 / Rotación de CXP	6,46	29,17	765,96	44,38	439,33	108,27
Rotación de Activos Totales	Ventas / Activo Total	4,66	2,76	2,26	1,46	1,66	0,51

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

La rotación de las cuentas por cobrar en la constructora disminuyó sustancialmente de 30,67 en el 2017 a 16,68 en el 2018. Con lo que se concluye que las cuentas por cobrar

giraron 16,68 veces durante el último año, es decir, que los USD $ 50.280,27 se convirtieron a efectivo 16,68 veces durante dicho periodo. Por consiguiente, en el año 2018 la empresa tardó 21 días en recuperar su cartera o cuentas por cobrar comerciales, siendo un término conveniente para que la empresa pueda cumplir con sus obligaciones en el corto plazo.

En otras palabras, el periodo de crédito por venta de servicios de Venrental Cía. Ltda. es de casi 30 días. La compañía no realiza ningún cargo por interés si no se cumple con este tiempo de recuperación. Por ello es que, la empresa realiza un análisis individual de las cuentas por cobrar a clientes, con el objeto de determinar la existencia de deterioro y estimar la provisión a registrarse por este concepto (Ing. Morillo, 2019).

La rotación de las cuentas por pagar se incrementó de 83,08 en el 2017 a 337,13 en el siguiente año. Lo que muestra que las cuentas por pagar se cancelaron 337,13 veces durante el 2018, es decir, que los USD $ 155.561,21 rotaron 337,13 veces durante este año. Como resultado, se tiene que, en el 2018, la empresa se demoró 108 días aproximadamente en cancelar sus deudas pendientes con los proveedores, lo cual representa un plazo bastante corto que potencializa la imagen de la empresa.

Como último indicador se encuentra la rotación de los activos totales, que ha ido disminuyendo desde el año 2013 de 4,66 a 0,51 en el 2018. Lo que muestra que las ventas fueron en este año, inferiores a los activos, es decir que no se alcanzó a vender USD $ 1 por cada USD $ 1 invertido, o lo que es igual que por cada USD $ 1 invertido solamente se pudo generar USD $ 0,47 de ventas en el mismo periodo.

3. PROPUESTA METODOLOGICA DE VALORACIÓN DE VENRENTAL CIA LTDA A TRAVÉS DE LOS FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

3.1. Conceptos importantes

La valoración de empresas al ser un tema complejo y amplio, es conveniente que aclarar la diferencia entre valor y precio, conceptos que se utilizarán en gran medida en puntos posteriores. El primero, hace referencia a algo subjetivo, que se establece de acuerdo al nivel de utilidad o aptitud de los objetos para satisfacer las necesidades de los individuos. Para el caso de una empresa, su valor es el resultado de la aplicación de una metodología que se basa en un enfoque objetivo y sustentado de manera técnica. Este puede diferir de un valorador a otro, debido a las distintas percepciones sobre el futuro del sector, estrategias de la empresa, economías de escala, entre otras (Labatut, 2005) (Fernández, 2008) (Realp, 2009).

Mientras que, el segundo, es la cantidad monetaria que resulta de una negociación entre un comprador y vendedor, el mismo que se encuentra en un punto de equilibrio entre la oferta y la demanda del bien o servicio, es decir que, obedece al comportamiento del mercado. Particularmente, el precio de una empresa, puede localizarse por encima o por debajo de su valor, todo depende de la cantidad de compradores estén interesados en ella (Labatut, 2005) (Fernández, 2008) (Vidarte, 2009) (Realp, 2009).

Adicionalmente, se explicarán varios conceptos que son importantes comprender al momento de analizar la viabilidad de una empresa, como son:

- Valoración

Proceso mediante el cual se obtiene una medición homogénea de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, de su potencialidad o de cualquier otra característica de la misma que interese cuantificarse" (Altair, 2007, p.10). En suma, la valoración de una empresa permite establecer su valor

intrínseco, el mismo que se basa en el principio de que una compañía vale por su habilidad y capacidad de generar flujos de caja, mas no el de mercado. De modo que, se lo establece de acuerdo a la percepción del valorador y al método utilizado, dejando conocer las variables que tienen mayor incidencia sobre su crecimiento interno y externo, con el objetivo de poder tomar decisiones en base al valor que dicha decisión producirá. (Vidarte, 2009) (Realp, 2009) (Jaramillo, 2009).

- Valor Actual Neto (VAN)

Llamado también valor presente neto, es el resultado de la diferencia entre los ingresos y costos actualizados a una determinada tasa de descuento menos la inversión inicial, siendo su fórmula la de la Figura 27.

$$VAN = \frac{It - Et}{(1+i)^t} - Io$$

Figura 39. Fórmula de cálculo del VAN

Fuente: Evaluación Financiera del negocio.

Salazar (2012) (p.6)

Donde:

It: Ingresos Actualizados

Et: Egresos Actualizados

I: Tasa de descuento o de interés

Io: Inversión Inicial

T: Periodo del flujo

El VAN resulta de la sumatoria de los valores del año 1 al año n del flujo de caja descontado más la resta del valor de la inversión inicial. Este indicador propone que un proyecto debe ser aceptado si su VAN es igual o superior a cero, ya que es la diferencia entre todos los ingresos y egresos que están expresados en moneda actual. Su interpretación puede variar en relación a su resultado, así:

- Si es igual a cero, el proyecto entrega la renta que el inversionista exige a la inversión.
- Si es positivo, el proyecto proporciona una cantidad adicional sobre lo exigido.
- Si es negativo, muestra la cantidad que falta para que el proyecto rente lo exigido por el inversionista.

Es decir, el valor presente neto refleja que el proyecto es capaz de amortizar la inversión ya que se lo resto al final del cálculo, cubrir todos los costos de operación, mantenimiento, financiamiento o deuda; ganar lo que el inversionista le exige, representado mediante la tasa de descuento para cada flujo; y entregar un remanente monetario en términos de valor presente, cuando es positivo (Salazar, 2012).

Es importante destacar que en el cálculo del VAN se deben incluir solamente los flujos de caja libre, es decir, aquellos que son producto de la suma de los flujos de caja de las operaciones y los flujos de caja de las inversiones. Dado que, este parámetro mide la rentabilidad de los activos del proyecto, es así que, es pertinente utilizar los flujos de los activos (que son los libres) ya que son aquellos que van a ser repartidos entre los acreedores y los socios o accionistas que aportan su patrimonio (Maldonado, 2013).

La tasa de descuento que debe usarse es el costo de oportunidad que represente a los recursos que se utilizan para el financiamiento. Si la organización se estuviera autofinanciado, lo correcto sería tomar el costo de oportunidad de los socios. Pero al tener una estructura compuesta por deuda y patrimonio, la tasa apropiada debe ser una media ponderada de las fuentes de financiamiento con las que cuenta la organización para financiar sus operaciones, es decir que, el costo promedio ponderado del capital (Maldonado, 2013).

- Tasa Interna de Retorno (TIR)

Es un indicador que mide la rentabilidad que generan los flujos de caja correspondientes a los activos del proyecto. Además, es aquella que hace que el VAN sea cero, lo que significa que la inversión inicial se igual al valor de los flujos de caja actualizados futuros. Siendo su cálculo de prueba y error hasta encontrar la tasa que permite que el calor presente neto ser cero. Es así que, se debe aceptar un proyecto cuando su TIR es igual o

mayor al costo de capital de los recursos necesarios para financiarlo (Maldonado, 2013) (Salazar, 2012).

- Periodo de recuperación de la inversión (PRI)

Es el tiempo que requiere una empresa para recuperar la inversión inicial de un proyecto, desde que empiezan a darse entradas de efectivo. En otras palaras, es un indicador que muestra el momento de la vida útil del proyecto en la cual se recupera la inversión. Es considerado como una técnica rudimentaria para la elaboración del presupuesto de capital ya que no toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo (Gitman & Zutter, 2012) (Salazar, 2012).

Lo que permite es comparar su resultado, pero entre dos proyectos de inversión ya que en cada uno habrá diferentes niveles de inversión, tecnología, horizontes, flujos de efectivo, entre otros; por lo que será posible evaluar cuál de los dos recuperará en forma más temprana su inversión en el año cero. Existen dos formas de calcularlo, la primera es el periodo de recuperación de la inversión en términos nominales o históricos, y la segunda es a través del valor presente o flujos de caja actualizados (Salazar, 2012) (Maldonado, 2013).

El PRI en términos nominales establece cuantos periodos, en años, meses o días, se necesitan para recuperar la inversión original realizada; lo que hace que se incluya el efecto de la inflación. Se lo determina al dividir el valor que corresponde al flujo de caja histórico acumulado antes que este pase a ser cero, para el flujo de caja correspondiente una vez que el acumulado sobrepasó el valor de cero.

A este resultado se le suma el número de periodos en los que, los flujos de caja todavía no suman el monto de la inversión inicial. Es así que este método es puesto en marcha por aquellas empresas que no quieren destinar muchos recursos a la evaluación de la inversión, sino que lo hacen de manera conveniente. Ahora, en términos actuales se tiene que el procedimiento de cálculo es el mismo, lo que lo diferencia es que, no se utilizan los flujos de caja históricos acumulados sino los acumulados actualizados (Maldonado, 2013).

El rechazo o aceptación de un proyecto versan sobre criterios de decisión, de acuerdo a: Si el PRI es menor que el periodo de recuperación máximo “aceptable”, se acepta el proyecto. Mientras que, si es mayor, se lo rechaza. El valor “aceptable” es determinado por la administración de la empresa de manera subjetiva, pues, está basada en factores relacionados al proyecto y al riesgo adherido a mismo (Gitman & Zutter, 2012).

- Valor Futuro

  Valor en una fecha futura específica de un monto colocado en depósito el día de hoy y que gana un interés a una tasa determinada. Se calcula aplicando un interés compuesto durante un periodo específico. (Gitman & Zutter, 2012, p. 155)

- Valor presente

  Valor actual en dólares de un monto futuro; es decir, la cantidad de dinero que debería invertirse hoy a una tasa de interés determinada, durante un periodo específico, para igualar el monto futuro. (Gitman & Zutter, 2012, p. 159)

- Tasa de descuento

Se la denomina de diferentes formas como tasa de rendimiento o retorno anual, rendimiento requerido costo de capital y costo de oportunidad. Se utiliza para determinar el valor del dinero en el tiempo, es decir que permite saber cuánto vale hoy el dinero futuro, es así que sirve a la hora de evaluar proyectos de inversión. Se diferencia de la tasa de interés porque es cierto modo aumenta el valor del dinero presente para el futuro, mientras que la tasa de interés lo resta cuando lo trae al presente (Ross, Westerfield, & Jorba, 2010).

3.2. Aplicaciones de la valoración de empresas

La valoración de empresas es aplicable para diferentes casos como:

- Operaciones de compraventa de empresas, en la que, la valoración arroja un precio máximo que los compradores deberían pagar y un mínimo por el cual se lo deberá vender.

- Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa, que permiten comparar el valor de la compañía con la cotización de la acción en el mercado y seleccionar los valores en los cuales es conveniente concentrar su cartera.

- Salidas a bolsa, en donde es necesaria una justificación de la fijación de precio al cual las acciones deben ofrecerse al público, ayudando a que los accionistas puedan analizar la conveniencia de comprarlas.

- Herencias y transmisiones patrimoniales en general. En este caso, es posible comparar el valor de las acciones con el de otros bienes.

- Instrumento de evaluación y remuneración a los directivos, siendo posible verificar la gestión que los directivos realizan en la sociedad o unidad de negocio en términos de creación y maximización de valor.

- Value Drivers (Conductores de valor), los cuales identifican los impulsores para la creación y destrucción de valor, con el fin de determinar los sistemas de remuneración basados en la creación de valor.

- Decisiones estratégicas de los gestores que sirve como guía para decidir si la empresa debe seguir en marcha, venderse, transformarse, adquirir o absorber a otras empresas, fusionarse o liquidarse.

- Actuaciones judiciales, por ejemplo, en caso de procesos de arbitraje, pleitos y litigios sobre las apreciaciones de precios, la valoración se convierte en un sustento del valor ofrecido.

- Planificación estratégica ya que es útil para valorar la rentabilidad de una línea de negocio, facilitando la puesta en marcha de una futura estrategia que fomente la creación de valor.

Exclusivamente, se está valorando a Venrental Cía. Ltda. debido a que la gerencia necesita conocer metodológicamente el valor de su empresa para decidir si es conveniente introducirse en la construcción de bienes raíces ya que cuenta con la experiencia y conocimientos necesarios relacionados a esta rama. Es decir que, lo que se pretende al valorarla es ayudarles a sus dirigentes a obtener argumentos técnicos para que tomen la decisión de implementar o no una estrategia de diversificación relacionada y que tenga la posibilidad de incrementar su rentabilidad.

3.3. Método de valoración de flujos de caja descontados

Discount Cash Flow, como se lo denomina en inglés, implica la proyección de los flujos de caja periódicos que son capaces de generar una empresa en el futuro y la estimación del valor de la empresa al final del período proyectado. Para después descontarlos a la tasa de descuento apropiada (Realp, 2009) (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016).

Las ventajas de la aplicación del método de FCD son:

- Considera variables claves en el ámbito empresarial tales como los flujos de caja descontados, el crecimiento y el riesgo, esto debido a que es un método riguroso y sofisticado.
- Disminuye la subjetividad prestando más atención a la capacidad de generación de caja que a los resultados contables.
- Estima el valor intrínseco que no se ve afectado por las variaciones relacionadas al mercado, al ser un procedimiento especialmente aceptado por la precisión de sus estimaciones.

- Permite realizar análisis de escenarios para observar el impacto de factores específicos de la organización en el valor de la misma.
- Considera a la empresa como un auténtico proyecto de inversión.
  (Vidarte, 2009) (Realp, 2009)

3.3.1. *Elementos en la valoración.* Para proceder con su cálculo y análisis, es necesario entender los elementos que lo integran como:

a) Período de la valoración

Existen tres niveles con respecto al período de valoración, que son:

- Período base

Se refiere al momento en que se valora a la firma. Este puede ser una fecha pasada o actual, pero reciente.

- Período de pronóstico

Es aquel que contempla las proyecciones de la información y supone un horizonte entre 5 y 10 años. Para definirlo es necesario tener presente el tipo de negocio a valorar, el sector económico al cual pertenece, trayectoria del negocio, tipo de tecnología que utiliza y los intangibles que posee.

- Período continuo

Para determinarlo se parte del principio de continuidad del negocio, denotando que la empresa seguirá en funcionamiento para siempre, sin ningún límite de tiempo. Es así que, que este período viene después del último año del periodo de pronóstico.

	Período base	Período de pronóstico					Período continuo
	0	1	2	3	4	5	6
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Flujo de caja libre (FCL)		2.697	3.227	2.103	3.895	2.319	2.991

Figura 40. Periodos de valoración

Fuente: Valoración de empresas. Jaramillo (2009) (p. 82)

Para Venrental Cía. Ltda. su periodo base es el año 2018, siendo el momento en el que se está aplicando la herramienta de valoración. Su período de pronóstico está comprendido por los años 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023, en los cuales se contemplan supuestos financieros para determinar las proyecciones de las distintas cuentas del Estado de Resultados y Balance General. Así mismo, el periodo continuo está representado por el año 2024, en el cual se predice que será un negocio en marcha y continuará funcionando para siempre, sin límite de tiempo. Esto se puede observar en la siguiente figura:

Período Base	Período del Pronóstico					Período Continuo
0	1	2	3	4	5	6
2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024

Figura 41. Periodos de valoración de Venrental Cía. Ltda.

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

b) Proyección de estados financieros

Se debe construir una proyección para el estado de resultados y balance general ya que reflejarán en cifras el efecto del plan desarrollado por la empresa en el horizonte próximo. “Las proyecciones financieras deberán estar fundamentadas en unas hipótesis realistas u coherentes, respecto a la evolución futura del negocio. Es, por tanto, esencial analizar y comprender el comportamiento histórico de la sociedad a valorar, el mercado en el que opera la compañía y la capacidad del equipo directivo-gestor” (Realp, 2009, p.195).

Las proyecciones financieras que se realizan para Venrental Cía. Ltda. serán efectuadas en base a las razones de las cuentas del Estado de Resultados y Balance General que fueron obtenidos, anteriormente, de los últimos años. Además, se apoyarán en las

perspectivas de los índices del sector de construcción del año 2018 con la finalidad de obtener cifras que se acerquen lo más posible a la realidad.

- Ingresos

El nivel de ingresos que la compañía será capaz de generar en los próximos cinco años, es la primera proyección que se debe realizar ya que de esta dependerá la utilidad generada al final de cada periodo, después de haber descontado sus respectivos costos de ventas y gastos operacionales.

Para estimar los ingresos, se procedió a elaborar una tabla con sus cifras de los últimos 5 años (periodo 2014 – 2018), en el que se obtuvieron los porcentajes de crecimiento o decremento de un año respecto al anterior. En la tabla 7 se muestra las ventas anuales de la compañía correspondientes a los años mencionados.

Tabla 7. Ventas de Venrental Cía. Ltda. y cifras del sector construcción

AÑOS	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos	2.236.350,24	2.239.607,47	3.883.210,63	3.087.814,07	2.620.297,96	838.687,07
% incremento de las ventas		0,1%	73,4%	-20,5%	-15,1%	-67,99%
Promedio						-6,02%
Evolución PIB Sector Construcción	7,4%	4,7%	-0,8%	-5,8%	4,4%	-2,00%
Promedio						1,32%
% Crecimiento del PIB	4,95%	3,79%	0,10%	-1,23%	2,37%	1,38%
Promedio						1,89%

Fuente: Venrental Cía. Ltda. y BCE. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

Al analizar el comportamiento de los ingresos se nota una disminución progresiva del 20,5% en el año 2016, 15,1% en el año 2017 y 68% en el 2018, mostrando una inestabilidad causada por la crisis económica del país y por las distintas leyes que afectaron particularmente a este sector. Esto se lo puede ratificar al observar cómo los porcentajes, que representan la evolución del PIB del sector construcción, empiezan a decrecer desde el año 2015 en adelante. Por el contrario, la tendencia del PIB nacional, es levemente ascendente, mostrando una mejoraría paulatina en la salud económica del país.

Pare el escenario real se está considerando el promedio del PIB respecto al sector construcción, de 1,32%, junto con el promedio del PIB nacional, de 1,89%; mismos que fueron pronosticados por el Banco Central del Ecuador (Banco Central del Ecuador) (El Telégrafo, 2019).

Al aplicarla la tasa de crecimiento encontrada para la proyección de los ingresos de Venrental Cía. Ltda., se adicionará el monto por participar en la construcción de bienes raíces. Teniendo como resultado los valores que se detallan en la Tabla 8.

Tabla 8. Proyecciones de ingresos periodo 2019 – 2023

AÑOS	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos	838.687,07	838.687,07	1.102.953,08	1.374.865,19	1.654.644,62	1.942.519,01
Tasa de Crecimiento		2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Cremiento por bienes raíces		240.000,00	240.000,00	240.000,00	240.000,00	240.000,00
Ingresos Totales	838.687,07	1.102.953,08	1.374.865,19	1.654.644,62	1.942.519,01	2.238.722,56

Fuente: Venrental Cía. Ltda. y BCE. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

- Costo de ventas

Para la proyección de los costos se tomó en cuenta la depreciación de la propiedad, planta y equipos, así como su reparación, mantenimiento, instalación y seguros; remuneraciones, beneficios sociales, aporte al IESS y desahucio de los obreros; materiales de construcción e impuestos y contribuciones. Además, se puede apreciar que los costos tuvieron una representación del 62,87% para el año 2016, 5,55% para el 2017 y 62,53% para el 2018, respecto de los ingresos totales en cada año, obteniendo un promedio del 43,7%, lo que servirá como índice para proyectar los costos correspondientes.

En la siguiente tabla, se detalla la proyección de los costos para el periodo 2019 – 2023, utilizando un índice del 43,7% de los costos respecto a los ingresos.

Tabla 9. Proyecciones de costos periodo 2019 – 2023

AÑOS	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos	1.102.953,08	1.374.865,19	1.654.644,62	1.942.519,01	2.238.722,56
% Costo de Ventas / Ventas	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%
Costo de Ventas	481.468,17	600.164,99	722.296,11	847.960,88	977.261,56

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

➢ Gastos Operativos Generales 2019 – 2023

La proyección de los gastos administrativos, de ventas y financieros, se realiza en base a la tasa de inflación anual del año 2019. Esto debido a que, en el país no se realizan proyecciones de los índices anuales.

En la Tabla 10. se muestra la proyección de los gastos generales, mencionados anteriormente, que mantendrá Venrental Cía. Ltda. en el periodo 2019 – 2023. Cabe resaltar que, la compañía no tiene planeado incurrir en gastos de ventas.

Tabla 10. Proyecciones Gastos Operativos Generales periodo 2019 – 2023

AÑOS	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Gastos Administrativos	254.799,22	255.563,62	256.330,31	257.099,30	257.870,60	258.644,21
Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	2.554,80	2.562,46	2.570,15	2.577,86	2.585,60	2.593,35
Total Gastos	257.354,02	258.126,08	258.900,46	259.677,16	260.456,19	261.237,56
Inflación		0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%

Fuente: Venrental Cía. Ltda. e INEC. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

➢ Depreciaciones

La depreciación puede considerarse como un costo o gasto según el uso que la empresa les dé a sus activos fijos como edificios, maquinaria, vehículos, entre otros. Además, es un procedimiento que reduce el valor de dichas inversiones, afectando al Estado de Resultados a través del tiempo (PYMES Futuro, 2009).

En el caso de Venrental Cía. Ltda., esta cuenta se toma como costo, visto que, los activos que la generan se encuentran directamente relacionados con la construcción de las obras que están a cargo de la empresa.

Para realizar la depreciación se procedió a consultar los datos históricos de la organización como fechas de compra y tipo de bienes adquiridos más representativos dentro de los activos fijos. En la Tabla 11. se muestra la proyección de las depreciaciones de estos activos fijos, considerando una vida útil en porcentajes, establecidos por el Servicio de Rentas Internas, según lo siguiente: Edificios: 5%, Maquinaria y equipos: 10%, Equipos de computación: 33,33% y Vehículos: 20% anual.

Tabla 11. Proyección de Depreciación de Activos Fijos Venrental Cía. Ltda. 2019 – 2023

ACTIVO FIJO	VALOR DE ADQUISICIÓN	DEPRECIACIÓN AÑO 2019	DEPRECIACIÓN AÑO 2020	DEPRECIACIÓN AÑO 2021	DEPRECIACIÓN AÑO 2022	DEPRECIACIÓN AÑO 2023
TOTAL MAQUINARIA Y EQUIPO	1.540.978,05	148.373,93	148.373,93	147.438,22	138.895,84	135.090,25
TOTAL VEHÍCULOS	73.446,72	8.570,21	14.689,34	14.689,34	14.689,34	14.689,34
TOTAL ACTIVOS	1.614.424,77	156.944,15	163.063,28	162.127,56	153.585,18	149.779,60

Fuente: Venrental Cía. Ltda. y Servicio de Rentas Internas. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

Es importante mencionar que, en el año 2019 se adquieren nuevos vehículos en los meses de enero y noviembre.

- Estado de Resultados Proyectado

La proyección del Estado de Resultados de Venrental Cía. Ltda., para el periodo 2019 – 2023 se realizó en base a los supuestos planteados anteriormente correspondientes a ingresos, costos, gastos operativos generales y costos de depreciación generados en los activos fijos, lo que se representado en la Figura 3

	Datos Proyectados				
AÑOS	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**
Ingresos	1.102.953,08	1.374.865,19	1.654.644,62	1.942.519,01	2.238.722,56
Costos	481.468,17	600.164,99	722.296,11	847.960,88	977.261,56
Utilidad Bruta en Ventas	621.484,91	774.700,20	932.348,52	1.094.558,13	1.261.461,00
Gastos Administrativos	255.563,62	256.330,31	257.099,30	257.870,60	258.644,21
Gastos de Ventas	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	2.562,46	2.570,15	2.577,86	2.585,60	2.593,35
Ingresos Financieros	65.000,00	-	-	-	-
Utilidad Operacional antes de impuestos e intereses (UAII)	428.358,83	515.799,74	672.671,36	834.101,93	1.000.223,44
Utilidad antes de impuestos (UAI)	428.358,83	515.799,74	672.671,36	834.101,93	1.000.223,44
Utilidad Neta	349.969,17	421.408,39	549.572,50	681.461,28	817.182,55
Utilidad a disposición de los accionsitas	349.969,17	421.408,39	549.572,50	681.461,28	817.182,55

Figura 42. Estado de Resultados Proyectado de Venrental Cía. Ltda. 2019 – 2023

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

➢ Cuentas por Cobrar

Una vez que ya se hizo las proyecciones del Estado de Resultados, se procede a realizar lo mismo con el Balance General, y se comienza por las cuentas por cobrar. Para ello se utilizará el índice de rotación respectivo del año 2018, que fue de 13,91 veces. En la Tabla 12 se puede apreciar las proyecciones de esta cuenta que se espera que tenga Venrental Cía. Ltda.

Tabla 12. Proyección de Cuentas por Cobrar de Venrental Cía. Ltda. 2019 – 2023

AÑOS	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos Proyectados	1.102.953,08	1.374.865,19	1.654.644,62	1.942.519,01	2.238.722,56
Cuentas por Cobrar Proyectados	66.123,33	82.424,78	99.197,88	116.456,28	134.214,03

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

➢ Cuentas por pagar

Para el cálculo de las cuentas por pagar se tuvo que dividir los costos pronosticados para el índice de rotación de esta cuenta, que para finales del año 2018 fue 3,37 veces al año. Esta proyección tiene relación directamente con las compras, por ende, también con los proveedores y se la muestra en la siguiente tabla.

Tabla 13. Proyección de Cuentas por Pagar de Venrental Cía. Ltda. 2019 – 2023

AÑOS	2019	2020	2021	2022	2023
Costos Proyectados	481.468,17	600.164,99	722.296,11	847.960,88	977.261,56
Cuentas por Pagar Proyectadas	142.815,50	178.023,95	214.251,09	251.526,41	289.880,23

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

- Capital de Trabajo neto operativo

Su cálculo es la resta de los activos corrientes de la empresa menos los pasivos corrientes, pero siempre y cuando sean operativos. Es decir que, cuentas como inversiones financieras a corto plazo, equivalentes de efectivo, deudas de largo plazo y sus respectivos intereses, entre otros, no pueden estar dentro de esta fórmula, pues, no hacen parte de la operación de la empresa sino de la financiación (Planeación Financiera, s.f.) (Ross, Westerfield, & Jorba, 2010) (Maldonado, 2013).

La proyección del capital de trabajo neto operativo para la empresa Venrental Cía. Ltda., en el periodo 2019 – 2023, se realizará en base a las cifras presupuestadas de las cuentas por cobrar, otras cuentas por cobrar no relacionadas, cuentas por pagar, participación de trabajadores por pagar, obligación con el IESS por pagar y otros beneficios a empleados por pagar de los Estados Financieros proyectados anteriormente. En la Tabla 14. se define la proyección del Capital de Trabajo para los próximos cinco años.

Tabla 14. Proyección del Capital de Trabajo Neto Operativo de Venrental Cía. Ltda. 2019 – 2023

AÑOS	2019	2020	2021	2022	2023
Cuentas por Cobrar	39.283,26	48.967,80	58.932,55	69.185,61	79.735,32
Otras cuentas por cobrar no relacionadas	81.588,31	101.702,36	122.398,37	143.693,19	165.604,13
Cuentas por pagar	6.385,21	7.627,42	8.984,61	10.463,91	11.931,17
Impuesto a la renta por pagar	14.135,84	17.021,39	22.198,15	27.525,36	33.007,37
Participación de trabajadores por pagar	64.253,82	77.369,96	100.900,70	125.115,29	150.033,52
Obligación con el IESS por pagar	15.271,01	19.035,78	22.909,49	26.895,27	30.996,37
Otro beneficios a empleados por pagar	38.600,00	38.715,80	38.948,44	39.300,03	39.773,76
Capital de Trabajo Neto Operativo	-17.774,31	-9.100,20	-12.610,48	-16.421,07	-20.402,74

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

Como se aprecia en la tabla anterior, en todos los años presupuestados hay un KTNO negativo, lo que significa que la compañía tiene una operación rápida, de tal manera que la empresa genera más rápido dinero de lo que paga a sus pasivos.

c) Flujos de caja libre

Los flujos de caja que se utilizan en la valoración son los flujos de caja libre o free cash flow, el cual es el saldo disponible para pagar a los dueños de la empresa o accionistas y cubrir las obligaciones con terceros. Dicho de otra de manera, FCL es aquel que proviene

de la actividad fundamental de la compañía sin considerar la deuda financiera después de impuestos. Esto para evaluar más claramente la rentabilidad económica de los activos que posee la empresa (Fernández, 2008).

Como se sabe, existen varias formas de calcularlo, una de ellas es la suma del flujo de caja de operaciones (FCO) con el de la inversión (FCI) y otra es a través de la fórmula que se aprecia en la Tabla 14 (Vélez, 2010).

Tabla 15. Determinación de los flujos de caja libre

Free Cash Flow
Utilidad operacional antes de impuestos e intereses (UAII)
(-) Impuestos (I)
(=) Utilidad operacional después de impuestos (UAIID)
(+) Costos y gastos que no implican efectivo
Depreciación
Amortización de diferidos
(=) Flujo de caja bruto (FCB)
(-) Variación de la inversión del capital (IDEK)
(-) Variación del capital de trabajo operacional (CTO)
(-) Variación de los activos no corrientes operacionales (ANACO)
(=) Flujo de caja libre (FCL)

Fuente: Valoración de Empresas. Jaramillo (2009).
Elaborado por: Jessica Gualotuña

En los estados contables de la empresa se encuentra toda la información histórica necesaria para calcular los FCL. Pero para hacerlo con visión al futuro, es necesario que se realice un análisis de tendencias del sector al cual pertenece la empresa, así como, de la situación económica del país en la que opera.

Adicionalmente, el cálculo del flujo de caja operativo tiene como base a la utilidad neta del Estado de Resultados, más costos operativos no líquidos como las depreciaciones y

amortizaciones, y más o menos las variaciones del capital de trabajo neto operativo según corresponda.

En el caso de Venrental Cía. Ltda. se utiliza la primera opción, es decir que se suma el FCO más FCI, como se nota en la siguiente Figura 24. Para el segundo flujo solo se tiene en cuenta la compra de propiedad, planta y equipo en el primer año proyectado.

	Datos Proyectados				
AÑOS	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**
FCO					
Utilidad Neta	185.621,58	154.058,00	163.760,26	173.788,54	184.153,35
Más costos operativos no líquidos					
Depreciación	156.944,15	163.063,28	162.127,56	153.585,18	149.779,60
Total costos operativos no líquidos	156.944,15	163.063,28	162.127,56	153.585,18	149.779,60
(+/-) Variaciones del CTNO					
Cuentas por Cobrar	10.901,42	-9.813,32	-10.128,65	-10.454,12	-10.790,05
Otras cuentas por cobrar no relacionadas	-18.042,70	-20.381,51	-21.036,43	-21.712,40	-22.410,10
Cuentas por pagar	149.163,16	-1.259,51	-1.379,20	-1.506,31	-1.499,54
Impuesto a la renta por pagar	-2.383,80	-2.952,78	-5.262,34	-5.432,18	-5.607,48
Participación de trabajadores por pagar	-57.573,59	-13.421,74	-23.919,71	-24.691,72	-25.488,55
Obligación con el IESS por pagar	-11.390,26	-3.814,84	-3.937,42	-4.063,94	-4.194,53
Otro beneficios a empleados por pagar	-36.017,07	-115,80	-232,64	-351,59	-473,73
Total variaciones de CTNO	34.657,18	-51.759,50	-65.896,40	-68.212,26	-70.463,98
TOTAL FCO	**377.222,90**	**265.361,78**	**259.991,42**	**259.161,45**	**263.468,97**
FCI					
PPE	-31.160,71		-	-	-
Tota FCI	**-31.160,71**	-	-	-	-
FCL o Free Cash Flow	346.062,19	265.361,78	259.991,42	259.161,45	263.468,97

Figura 39. Free Cash Flow periodo 2019 – 2023

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

d) Costo promedio ponderado de capital (CPPC)

Es el rendimiento sobre los activos actuales que debe ganar la empresa para mantener el valor de los títulos emitidos por la misma, o a su vez, es el beneficio exigido de cualquier inversión de la compañía que tengan el mismo nivel de riesgo que las operaciones actuales (Ross, Westerfield, & Jorba, 2010).

Es conocida como tasa de descuento, tasa de actualización o en inglés por sus siglas WACC, que significa weighted average cost of capital. Se la define como el promedio ponderado de las distintas fuentes de financiamiento de la empresa. Es conveniente estimar correctamente la tasa de descuento para así obtener un valor que se ajuste, en lo más posible, a la realidad de la organización. Puesto que, puede provocar que el resultado

de la valoración esté infravalorado o sobrevalorado, distando en gran medida de su valor real. De manera que, al momento de proceder con su cálculo es importante tener en cuenta los siguientes elementos como:

- Retorno real que se espera
- Inflación del país
- Premio por asumir la incertidumbre relacionado con los flujos de caja futuros
- Riesgo asociado a la empresa que está siendo valorada (Segovia & Garayalde, 2015)

Para el caso de valoración de empresas, el CPPC es la tasa adecuada ya que se la está valorando en su conjunto, es decir tanto a la deuda como a sus acciones. De modo que se debe tomar en cuenta la rentabilidad exigida a la deuda y a sus acciones, en la medida en que cada uno financie a la firma (Fernández, 2008).

Con respecto a su cálculo, como se mencionó antes, se debe ponderar el costo de la deuda (kd) y el costo de la acciones o recursos propios (ke), de acuerdo a la estructura financiera de la sociedad a la fecha en que se efectúe la valoración. Maldonado (2013) afirma: “Es preferible que este costo sea calculado después de impuestos, puesto que los flujos caja que se utilizan para el proceso de actualización también son después de impuestos” (p. 240).

La fórmula para determinar la tasa de actualización es la que se ve en la Figura 25.

$$WACC = Ke \times \% E + Kd \times (1 - t) \times \%D$$

Figura 40. Fórmula para el cálculo del WACC

Fuente: Revista de Contabilidad y Dirección (2009) Recuperado de https://accid.org/wp-content/uploads/2018/10/ilovepdf.com_split_9_pp_191-206.pdf

Donde:

Ke: Costo de los recursos propios = Rentabilidad exigida por los accionistas
%E: Proporción de recursos propios en la estructura
Kd: Costo de la deuda antes de impuestos = Rentabilidad exigida a la deuda
%D: Proporción de recursos ajenos en la estructura financiera
t: Tasa de impuestos

A continuación, se detalla la forma de encontrar cada elemento que compone esta tasa.

- Costo de la deuda

Es el costo promedio de las diferentes fuentes de endeudamiento de la sociedad. Se ajusta al efecto impositivo de los intereses que son considerados para el cálculo de los impuestos a las empresas, siendo deducibles tributariamente, provocando ahorro fiscal.

Este costo se lo puede calcular de diferentes maneras, mediante:

- Un rating de bono si las empresas los hubiera emitido
- Un índice de los ingresos operativos dividido para los gastos financieros
- La división de los gastos financieros para el total de la deuda de la empresa

(Segovia & Garayalde, 2015).

En Ecuador, el costo de la deuda está representado por el de las obligaciones financieras de las diferentes empresas, el mismo que está publicado en la página del Banco Central, donde se encuentran datos históricos mensuales de la misma.

Para determinar el porcentaje que le corresponde a la empresa de estudio, se debe analizar el destino que se le dará a un posible crédito. Es así que, tasa de interés que pagaría Venrental Cía. Ltda. sería del 9,85% ya que se ubicaría en el segmento de crédito productivo empresarial, el cual es otorgado a personas naturales obligadas a llevar contabilidad y personas jurídicas que registren ventas anuales superiores a USD $ 1,000,000.00 y hasta USD $ 5,000,000.00. Y, además, que el plazo del mismo sea superior a un año para financiar proyectos productivos cuyo monto, en al menos el 90%,

sea destinado para la adquisición de bienes de capital, terrenos, construcción de infraestructura y compra de derechos de propiedad industrial. Exceptuando, la adquisición de franquicias, marcas, pagos de regalías, licencias y la compra de vehículo de combustible fósil. Esto se lo puede observar en las Figura 22.

Tasas de Interés

diciembre - 2018

1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES PARA EL SECTOR FINANCIERO PRIVADO, PÚBLICO Y, POPULAR Y SOLIDARIO

Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	8.81	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.85	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.23	Productivo PYMES	11.83
Comercial Ordinario	8.07	Comercial Ordinario	11.83
Comercial Prioritario Corporativo	8.69	Comercial Prioritario Corporativo	9.33
Comercial Prioritario Empresarial	9.80	Comercial Prioritario Empresarial	10.21
Comercial Prioritario PYMES	10.81	Comercial Prioritario PYMES	11.83
Consumo Ordinario	16.63	Consumo Ordinario	17.30
Consumo Prioritario	16.62	Consumo Prioritario	17.30
Educativo	9.48	Educativo	9.50
Inmobiliario	10.02	Inmobiliario	11.33
Vivienda de Interés Público	4.82	Vivienda de Interés Público	4.99
Microcrédito Minorista [1.]	26.52	Microcrédito Minorista*	28.50
Microcrédito de Acumulación Simple [1.]	23.53	Microcrédito de Acumulación Simple*	25.50
Microcrédito de Acumulación Ampliada [1.]	20.24	Microcrédito de Acumulación Ampliada*	23.50
Inversión Pública	8.58	Inversión Pública	9.33

Figura 41. Tabla de las Tasas de Interés Activa – diciembre 2018

Fuente: Banco Central del Ecuador (2019). Recuperado de https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm

Segmento de crédito	Subsegmentos	Criterios (nivel de ventas)	Criterios (monto)	Criterio (destino)
Productivo	Corporativo	> USD 5,000,000		Es el otorgado a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o personas jurídicas por un plazo superior a un año para financiar proyectos productivos cuyo monto, en al menos el 90%, sea destinado para la adquisición de bienes de capital, terrenos, construcción de infraestructura y compra de derechos de propiedad industrial. Se exceptúa la adquisición de franquicias, marcas, pagos de regalías, licencias y la compra de vehículo de combustible fósil.
	Empresarial	> USD 1,000,000 & ≤ USD 5,000,000		
	PYMES	> USD 100,000 & ≤ USD 1,000,000		
Comercial Ordinario		> USD 100,000		Es el otorgado a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o a personas jurídicas que registren ventas anuales superiores a USD 100,000.00, destinado a la adquisición o comercialización de vehículos livianos de combustible fósil, incluyendo los que son para fines productivos y comerciales.
Comercial Prioritario	Corporativo	> USD 5,000,000		Es el otorgado a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o a personas jurídicas que registren ventas anuales superiores a USD 100,000.00 destinado a la adquisición de bienes y servicios para actividades productivas y comerciales, que no estén categorizados en el segmento comercial ordinario. Se incluye en este segmento las operaciones de financiamiento de vehículos pesados, el financiamiento de capital de trabajo y los créditos entre entidades financieras.
	Empresarial	> USD 1,000,000 & ≤ USD 5,000,000		
	PYMES	> USD 100,000 & ≤ USD 1,000,000		
Consumo Ordinario				Es el otorgado a personas naturales destinados a la adquisición o comercialización de vehículos livianos de combustible fósil.
Consumo Prioritario				Es el otorgado a personas naturales, destinado a la compra de bienes, servicios o gastos no relacionados con una actividad productiva, comercial y otras compras y gastos no incluidos en el segmento de consumo ordinario, incluidos los créditos prendarios de joyas.

Figura 42. Segmentación de Crédito Vigente desde agosto del 2015

Fuente: Banco Central del Ecuador (2019). Recuperado de https://www.bce.fin.ec/

- Costo de los recursos propios

Es llamado también costo de oportunidad del patrimonio o de los recursos propios, es el rendimiento mínimo que los accionistas desean por haber escogido una opción de inversión entre otros más disponibles.

El método más comúnmente utilizado para el cálculo del Ke es Modelo de Precios de los Activos de Capital o CAPM por su denominación en inglés de Capital Asset Pricing Model, el mismo que incluye el comportamiento de mercado y el de la empresa como tal para su determinación. Además, expresa que el rendimiento esperado de un activo depende de tres elementos:

- El valor del dinero a través del tiempo, el cual es medido por la tasa libre de riesgo, Rf, representando la recompensa por tan sólo esperar el dinero, sin incurrir en ningún tipo de riesgo.

- La recompensa por correr el riesgo sistemático, que es medido por prima de riesgo del mercado, Rm-Rf, siendo el premio por parte del mercado por correr un riesgo sistemático promedio aparte de esperar.
- Monto del riesgo sistemático, medido por Beta, βi, que incorpora el riesgo sistemático de un activo o portafolio particular, en relación uno activo promedio.
  (Ross, Westerfield, & Jorba, 2010)

Una vez entendido estos aspectos, es posible mostrar la fórmula para hallar el costo del patrimonio, la misma que se puede observar en la Figura 27.

$$K_{rp} = R_f + Prima\ de\ Riesgo = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Figura 43. Fórmula para el cálculo del Ke

Fuente: Valoración de empresas. Aznar, Cayo, & Cevallos (2016) (p.116).

Donde:

Krp: Costo de los recursos propios
Rf: Costo del activo libre de riesgo
Bi: Riesgo sistemático o de mercado
Rm: Rentabilidad esperado del mercado

Ahora, para el caso de Venrental Cía. Ltda., la variable Rf que representa el costo del activo libre de riesgo, se lo establece de acuerdo al rendimiento de los bonos del tesoro de los Estados Unidos ya que, el Ecuador es un país que tiene como moneda oficial al dólar americano y por ello depende de los bonos que realiza EEUU, al ser el emisor principal de esta moneda a nivel mundial.

Estados Unidos 5 años Datos Históricos Rendimiento de Bonos

Plazo: Mensual ▼ | Descargar datos | 10/12/2017 - 30/11/2019

Fecha	Último	Apertura	Máximo	Mínimo	% var.
Nov 2019	1,624	1,521	1,778	1,503	7,00%
Oct 2019	1,518	1,549	1,685	1,319	-1,81%
Sep 2019	1,546	1,390	1,762	1,308	11,14%
Ago 2019	1,391	1,840	1,872	1,328	-23,66%
Jul 2019	1,822	1,816	1,921	1,709	3,05%
Jun 2019	1,768	1,908	1,945	1,709	-7,72%
May 2019	1,916	2,283	2,395	1,908	-15,89%
Abr 2019	2,278	2,261	2,430	2,246	1,88%
Mar 2019	2,236	2,514	2,570	2,118	-11,13%
Feb 2019	2,516	2,451	2,550	2,429	3,11%
Ene 2019	2,440	2,524	2,635	2,351	-2,79%
Dic 2018	2,510	2,870	2,887	2,498	-11,09%
Nov 2018	2,823	2,982	3,098	2,809	-5,20%
Oct 2018	2,978	2,960	3,092	2,885	0,78%

Figura 44. Rendimientos del Tesoro de EEUU

Fuente: Bloomberg. Recuperado de: https://es.investing.com/rates-bonds/u.s.-5-year-bond-yield-historical-data

Para hallar el riesgo sistemático o de mercado, primero, se debe tomar la beta desapalancada de la industria estadounidense que sea comparable con la de Venrental Cía. Ltda.; debido a que no se cuenta con información suficiente para hallar un dato aproximado de esta variable, ya que, en el país existen muy pocas constructoras que cotizan en bolsa.

Es por ello que, se tomó como referencia al sector “Engineering / Construction”, cuya beta desapalancada, según la página Damodaran, es de 1,13. Ahora, mediante la aplicación de la fórmula que se muestra en la figura 25. se procede a apalancar la beta según la estructura financiera de la empresa.

$$\beta e = \beta a * (1+(1-t)(D/E))$$

Figura 45. Fórmula para apalancar beta

Fuente: Finanzas Corporativas - Valoración de Inversiones (2013). Elaborado por: Jessica Gualotuña.

Es así que, para utilizar este procedimiento se toma la tasa de impuestos del Ecuador del 36,25% y se utiliza el índice de deuda sobre patrimonio que para el caso de la compañía es el 52,07%, dando como resultado una beta de 1,51.

Ecuador - Empresa	
Beta desapalancada según Damodaran	1,13
Tasa de impuestos del Ecuador	36,25%
Deuda / Patrimonio (D/E)	52,07%
Beta apalancada a la empresa	1,51

Figura 46. Cálculo de la beta apalancada para Venrental Cía. Ltda.

Fuente: Venrental Cía. Ltda. y Finanzas Corporativas - Valoración de Inversiones (2013). Elaborado por: Jessica Gualotuña.

La última expresión de la fórmula del CAMP, es la resta del costo del activo libre de riesgo menos la rentabilidad esperada del mercado, a la cual se le denominada como prima de riesgo de mercado. Este premio se lo define al buscar nuevamente en la página de Damodaran y tomar aquel porcentaje que representa a los títulos de deuda públicos emitidos a mediano y largo plazo por el Tesoro de Estados Unidos, llamados también bonos. Cabe mencionar, que se deberá seleccionar el porcentaje que se encuentre en el periodo más largo de tiempo ya que representará de mejor manera las rentabilidades futuras (Maldonado, 2013).

	Risk Premium		*Standard Error*	
Arithmetic Average	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2018	7,93%	6,26%	2,09%	2,22%
1969-2018	6,34%	4,00%	2,38%	2,71%
2009-2018	13,00%	11,22%	3,71%	5,50%

Figura 47. Retornos por año

Fuente: Damodaran. Recuperado de: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Una vez hallados todos los términos de la ecuación del Ke, se tiene como resultado que los recursos propios que deberían exigir los accionistas por una inversión de 5 años en EEUU dentro del sector construcción debería ser del 6,26%. Pero, ya que la empresa se encuentra en Ecuador, lo correcto es que a este valor se le añada el parámetro de riesgo país que es el EMBI (Emerging Markets Bond Index). Haciendo que esta cifra tienda a ser más realista de acuerdo a la situación económica del Ecuador. Por ello, al valor encontrado se le añade 8,26% por riesgo país, dando como resultado un costo de los recursos propios de 20,19%, como se puede observar en la tabla 16.

Tabla 16. Costo de los Recurso Propios de Venrental Cía. Ltda.

Costo de los recursos propios	
Tasa libre de riesgo	2,51%
Prima de riesgo de mercado	6,26%
Prima por riesgo país	8,26%
Costo de los recursos propios apalancado	20,19%

Fuente: Venrental Cía. Ltda. y Finanzas Corporativas - Valoración de Inversiones (2013). Elaborado por: Jessica Gualotuña.

Como se tiene el Ke, se procede a calcular el costo promedio ponderado del capital en base al rendimiento exigido por los accionistas, su capital aportado, su deuda financiera con entidades bancarias, el costo de la deuda y la tasa de impuestos correspondiente a la participación de los trabajadores y al impuesto a la renta que se genera cada año. Obteniendo una tasa de descuento del 15,43%, misma que muestra en la Tabla 17.

Tabla 17. Cálculo del WACC para Venrental Cía. Ltda.

Costo promedio ponderado de capital	
Kd	9,85%
Nivel de Endeudamiento D/V	34,24%
E/V	65,76%
Costo promedio ponderado del capital	15,43%

Fuente: Venrental Cía. Ltda. y Finanzas Corporativas - Valoración de Inversiones (2013). Elaborado por: Jessica Gualotuña.

e) Valor de continuidad o residual

Se lo denomina también terminal y representa la capacidad que tiene una empresa para generar flujos de caja futuros en un periodo de tiempo, ya sea limitado o ilimitado. Existen tres diferentes enfoques con los cuales se lo puede calcular que son:

- Múltiplo sobre Ebitda, Ebit, Nopat y PER
- Patrimonio estimado en año n
- Renta perpetua del Cash Flow n año n+1

De entre los tres, el de actualización de una renta perpetua de los flujos de caja estimados al final del período de proyección es el más utilizado (Realp, 2009) (Alonso, 2007).

Una de las formas más comunes de calcular el valor residual es suponer flujos de caja a perpetuidad cuya fórmula para determinarlo es la Figura 28.

$$Valor\ Residual = \frac{FC\ n * (1 + g)}{(WACC - g)}$$

Figura 48. Fórmula del Valor Residual

Fuente: Valoración de Empresas. Métodos y casos prácticos para PYMES. (2016). Elaborado por: Jessica Gualotuña.

Donde:

FCn: Flujo de caja en el año n
g: Crecimiento de los flujos de caja
WACC: Costo promedio ponderado del capital

A partir de esta fórmula, el valor terminal es un procedimiento que considera flujos futuros indefinidos a partir del año n y supone una tasa de crecimiento constante para ellos a partir de ese periodo, fórmula que se aplica en el año n (Fernández, 2008).

Las proyecciones que se realizó para los estados financieros de Venrental Cía. Ltda. comprendidos en el periodo 2019 – 2023, es una aplicación teórica del tema en estudio, mas no solo una afirmación, lo que significa que se espera que la empresa siga funcionando a través de los años. Esto implica que se calcule su valor residual, considerando una tasa de crecimiento promedio del PIB de los últimos 5 años y como flujo de caja del año n, se tomaran el flujo de caja operativo del último año 2023 menos el promedio de las depreciaciones de los últimos 5 años.

	Período del Pronóstico				
	1	2	3	4	5
	2019	2020	2021	2022	2023
Valor presente de la perpetuidad					
FCO represenativo					263.468,97
Depreciación representativa					-157.099,95
FCL representativo (Valor de la perpetuidad)					106.369,02
Tasa de crecimiento de la periodo terminal					1,89%
WACC (Costo de oportunidad del dinero)					15,43%
Valor de la perpetuidad al final del periodo terminal					$ 800.771,74

Figura 49. Cálculo del Valor Residual de Venrental Cía. Ltda.

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña.

Como se nota en la Figura 29. se obtiene un valor de continuidad de la empresa Venrental Cía. Ltda. de USD $ 800.771,74 al final del periodo de proyección, año 2023.

d) Valor de la empresa

Para calcular el valor de la empresa mediante este método, se realiza el descuento (la actualización) de los free cash flow junto con el valor residual en el último año presupuestado, utilizando el costo promedio ponderado de deuda y de los recursos. Para ello se utiliza la fórmula de la Figura 54, donde:

VA: Valor actual
FC: Flujos de caja
VR: Valor residual
K: Costo promedio ponderado del capital

$$VA = \sum_{i=1}^{n} \frac{FC_i}{(1+K)^i} + \frac{VR}{(1+K)^{n+1}}$$

Figura 50. Fórmula del Valor de la Empresa

Fuente: Valoración de Empresas. Métodos y casos prácticos para PYMES (2016).

El valor de Venrental Cía. Ltda. se lo determina al descontar los flujos de caja proyectados, incluyendo el valor residual, para el periodo 2019 – 2023, aplicando la tasa llamada WACC. En la Figura 55. se indica que su valor, correspondiente al periodo proyectado al 31 de octubre del 2019, es de USD $ $1.510.770,84. Este valor se lo calculó mediante la herramienta de Excel, al usar la función VNA para traer al presente los flujos de los 5 años proyectados, así como el valor residual de USD $950.380,63 al final del periodo terminal.

	Período del Pronóstico				
	1	2	3	4	5
	2019	2020	2021	2022	2023
Valor presente del período de pronóstico					
FCL	346.062,19	265.361,78	259.991,42	259.161,45	263.468,97
WACC (Costo de oportunidad del dinero)	15,43%				
Total VP	$942.596,14				
Valor presente de la perpetuidad					
FCO represenativo					263.468,97
Depreciación representativa					-157.099,95
FCL representativo (Valor de la perpetuidad)					106.369,02
Tasa de crecimiento de la periodo terminal					1,89%
WACC (Costo de oportunidad del dinero)					15,43%
Valor de la perpetuidad al final del periodo terminal					$ 800.771,74
Valor presente de la perpetuidad	$ 390.796,06				
Valor presente de los activos de la empresa	$ 1.333.392,20				

Figura 51. Valor de Venrental Cía. Ltda.

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

4. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Al proyectar el futuro de una empresa, los cambios del entorno y las variables implicadas no se pueden predecir con exactitud, haciendo que la toma de decisiones resulte complicada. Para ello es necesario la aplicación del análisis de sensibilidad o de simulación, ya que permite mejorar la calidad de la información para decidir si invertir o no en un proyecto.

Es así que, se calculan los valores del VAN, TIR y PRI variando una a una todas las variables que intervienen en el proyecto y dejando las demás constantes, determinando los límites de tolerancia que es capaz de soportar cuando se presentan cambios en los valores más importantes que son parte de los flujos de caja, como ingresos, inversiones, costos o gastos, entre otros. (Mascareñas, 2001) (Helmut, 2018) (Lledó, 2003)

En el caso de Venrental Cía. Ltda. se realiza un análisis multidimensional en el cual se estudia lo que ocurre con el valor actual neto, tasa interna de retorno y periodo de recuperación de la inversión cuando se modifica variable, cualquiera que esta sea. Por ello, se decide analizar los ingresos, los costos, los gastos administrativos, el impuesto a la renta, la tasa de crecimiento y de descuento para determinar cuál de ellas afecta en mayor grado a cada indicador (Lledó, 2003).

Tal como se observa en la siguiente figura, el ingreso es la variable que más afecta la rentabilidad de la empresa, ya que una disminución del 20% provoca que los ingresos sean menores de USD 500.00 lo que dificulta el poder cubrir todos los costos en los que incurra la empresa. Pero, se debe tener en cuenta que, para el caso de la constructora en análisis, justamente lo que provoca incertidumbre son los ingresos que pueda tener la compañía dado el sector al cual pertenece. A continuación, en la figura 32 se muestra los resultados obtenidos al modificar las diferentes variables.

VARIABLE	VARIACIÓN	VAN ($)	TIR (%)	PRI (días)
INGRESOS	20%	2.170.654,47	15,39	23,07
	10%	1.752.023,34	13,61	25,98
	0%	1.333.392,20	11,82	29,74
	-10%	914.761,06	10,02	34,76
	-20%	496.129,92	8,20	41,83
COSTOS	20%	1.698.879,31	13,39	26,41
	10%	1.516.135,75	12,61	27,97
	0%	1.333.392,20	11,82	29,74
	-10%	1.150.648,64	11,04	31,74
	-20%	967.905,08	10,25	34,03
GASTOS ADMINISTRATIVOS	20%	1.305.495,17	10,86	32,51
	10%	1.319.443,68	11,34	31,06
	0%	1.333.392,20	11,82	29,74
	-10%	1.347.340,71	12,31	28,52
	-20%	1.361.289,22	12,80	27,40
TASA DE DESCUENTO	20%	1.160.097,55		
	10%	1.239.285,92		
	0%	1.333.392,20		
	-10%	1.447.846,44		
	-20%	1.591.244,15		
TASA DE CRECIMIENTO	20%	1.346.134,40		
	10%	1.339.672,91		
	0%	1.333.392,20		
	-10%	1.327.284,77		
	-20%	1.321.343,57		

Figura 52. Análisis de Sensibilidad de Venrental Cía. Ltda.

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

Ahora, de manera gráfica se puede apreciar cómo cada una de las variables afectan al VAN, TIR y PRI, según la variación de las variables con respecto a la situación calculada en el proyecto.

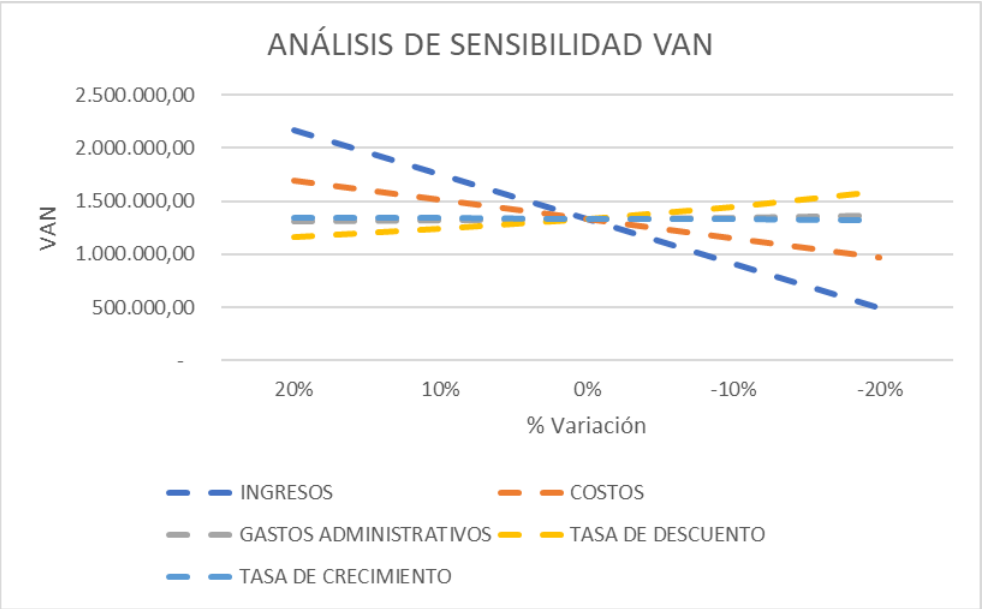


Figura 53. Gráfico del Análisis de Sensibilidad del VAN

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

De esta forma se ratifica que los ingresos son los que más afecta al VAN, pues al disminuirlos en un 10%, significaría una disminución de la rentabilidad. Si bien no pone en riesgo a la rentabilidad de la compañía, representa un VAN inferior a los USD 500.00. Siendo esta una óptica conservadora dado que el sector se encuentra en un periodo de recuperación y se espera que lo siga haciendo gracias a las nuevas leyes que buscan el crecimiento de la economía del país, siendo poco probable que ocurra este suceso.

Es importante mencionar que la variable que menos afecta es la tasa de descuento, manteniendo al VAN por encima del millón a pesar de las variaciones analizadas.

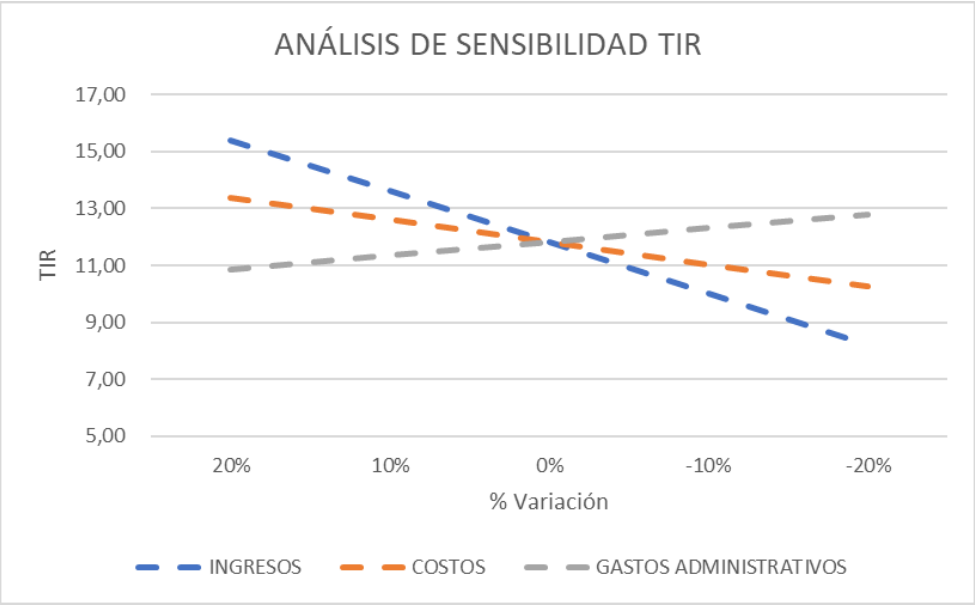


Figura 54. Gráfico del Análisis de Sensibilidad de la TIR

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

En cuanto a la TIR, se tiene que en ningún momento es menor a cero. Si existe una gran disminución al momento en que los ingresos presentan una variación negativa del 20%.

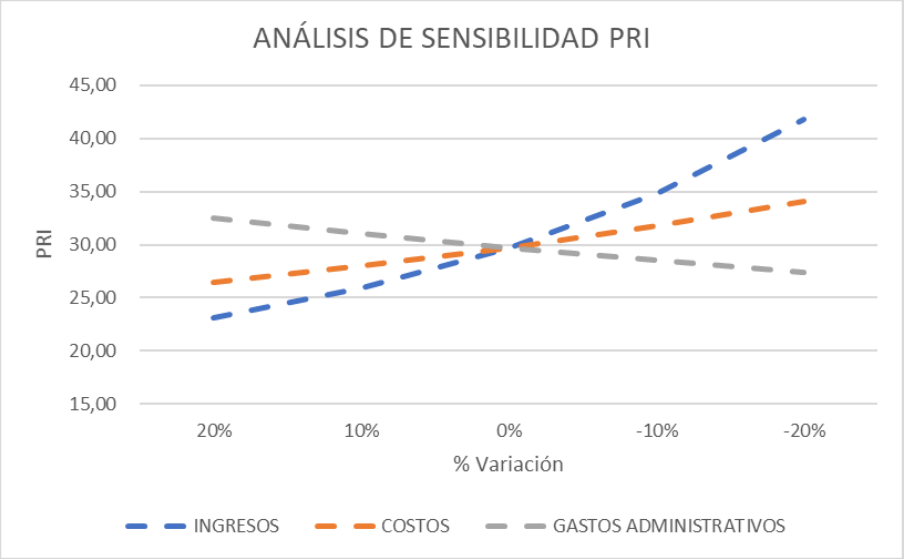


Figura 55. Gráfico del Análisis de Sensibilidad del PRI

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

El PRI en cambio disminuye notablemente al darse una variación del 20% en los ingresos, mientras que, con ese mismo aumento en los costos, la tasa aumenta alrededor de 5 puntos porcentuales. Lo que significa que existe una relación inversamente proporcional entre la

TIR y los ingresos de la empresa, y una directa entre la tasa y los costos. Por consiguiente, los costos afectan notablemente al indicador, haciendo que el tiempo que requiere la organización para recuperar su inversión inicial aumente a medida que los costos lo hagan.

5. ANÁLISIS DE ESCENARIOS

Es un método alternativo para el análisis de riesgo que consiste en construir diferentes escenarios para las variables de entrada modificando sus valores y señalando mínimos y máximos de cada una. De modo que se identifique como se ven afectadas las variables objetivo al momento que se dé un cambio simultáneo en las de entrada. A diferencia del análisis de tornado en el cual se determina el impacto de cada variable de entrada, una a la vez, en la variable objetivo. Para este análisis se diseñan los siguientes tres escenarios (Gómez, 2017):

- Más probable

Al construir el escenario base hay que tomar como referencia la información que con mayor probabilidad pueda suceder de acuerdo a expertos en la materia. (Gonzalez)

- Optimista

Refleja los beneficios que se obtendrían considerando valores mínimos o máximos de acuerdo con el tipo de variables de entrada que se van a cambiar, de tal manera que incremente el valor de las variables objetivo como el VAN, TIR, IR, etc. Es decir, que este escenario combina todos los cambios positivos a los supuestos de las variables. (Gómez X. , 2017)

- Pesimista

Para este escenario se debe pensar en la peor situación a la que la empresa se podría enfrentar, contemplando valores mínimos y máximos, de acuerdo al tipo de variables de entrada que se van a cambiar, provocando una disminución en la variable objetivo (UDLA).

Para construirlos se necesita la ayuda de la micro y macro economía para definir las variables de entrada como: el producto interno bruto, la tasa de inflación, la tasa de

cambio, la tasa de intereses, el riesgo país, los ingresos de la compañía, los costos en general, entre otros (Dumrauf, 2003).

Al momento de aplicar este análisis en Venrental Cía. Ltda. se toman como variables de entrada el crecimiento del PIB, evolución del PIB correspondiente del sector construcción, la inflación anual y el monto extra por la venta de bienes raíces.

Resumen del escenario	Escenario Más Probable	Escenario Optimista	Escenario Pesimista
Celdas cambiantes:			
Crecimiento por bienes raíces	240.000,00	320.000,00	8.000,00
% Adicional por evolución del PIB Sector Construcción	1,32%	1,50%	0,50%
% Crecimiento del PIB	1,89%	2,00%	-0,50%
% Inflación Anual	0,30%	0,25%	0,50%
Celdas de resultado:			
Valor de la empresa	$1.333.392,20	$1.357.514,28	$1.089.580,48

Figura 56. Análisis de Escenarios

Fuente: Venrental Cía. Ltda. Elaborado por: Jessica Gualotuña

En la figura se puede observar claramente que en cualquiera de los escenarios el valor de la empresa sobrepasa el millón de dólares a pesar de que se existan decrementos en la variable de entrada.

6. CONCLUSIONES

- VENRENTAL CÍA. LTDA. es una empresa que depende en gran medida de proyectos relacionados a obras públicas, especialmente de los viales, de ahí que carece de un plan estratégico que guíe a la organización a optar por nuevos y diferentes fuentes de ingreso.

- La compañía a pesar de que carece de una organización adecuada, en la cual exista un departamento financiero que, como tal, evalué de manera óptima los proyectos en los cuales la compañía tiene la oportunidad de participar, no ha presentado problemas liquidez en los últimos años. Así como tampoco ha recurrido a préstamos con entidades externas, sino más bien a optado por financiarse con créditos a proveedores.

- Al analizar los estados financieros de los últimos 6 años se determina que la empresa ha tenido un margen operacional bastante rentable, tomando en cuenta que, al sector productivo al cual pertenece se encuentra en proceso de recuperación económica.

- Se aplicó el método de valoración de flujo de caja descontado a la empresa VENRENTAL CÍA. LDA., donde se determinó su valor real de USD $ $1.333.392,20 a diciembre del 2018, considerando todos los factores que influyen en la misma.

- El análisis de sensibilidad establece que la variable que más afecta al Valor Actual Neto, a la Tasa Interna de Retorno y al Periodo de recuperación son los ingresos; recalcando que no pone en riesgo la estabilidad de la compañía, pero si la afecta notablemente. Por su parte, el análisis de escenarios muestra que variaciones considerables en las variables de entrada no afectan en gran proporción el valor de la empresa, al no bajar del millón de dólares en los tres escenarios.

- De acuerdo a la valoración realizada, Venrental Cía. Ltda. puede incursionar en la construcción y comercialización de bienes raíces, como se observa en la proyección de sus ingresos. Además, que este nuevo segmento contribuye a la rentabilidad la compañía.

7. RECOMENDACIONES

- Es necesario que Venrental Cía. Ltda. elabore y ponga en marcha una planificación estratégica que se vea representada en un tablero de mando el cual integre su planificación y presupuesto. Ayudándole a sus directivos a alinear los objetivos planteados con el accionar de todos los miembros de la organización, permitiéndole una mejor gestión de las estrategias.

- Una vez que la empresa cuente su misión, visión, valores, objetivos y estrategias, es recomendable compartirlo con el personal para que se sienten comprometidos y trabajen arduamente en el cumplimiento de los mismos.

- Establecer un departamento financiero que evalúe metodológicamente los proyectos de obras civiles que se le presentaren a la empresa. Así como también que ponga en consideración de los propietarios la realización de inversiones con el excedente de efectivo que pudieran contar para que sean aprovechados.

- Es importante que Venrental Cía. Ltda. no solo se enfoque en los proyectos civiles que puedan en sacar el estado mediante el SERCOP, sino que busque nuevos horizontes donde entrar ya que la economía del país en los próximos años es muy incierta.

BIBLIOGRAFÍA

Alonso, S. R. (2007). *Valoración de empresas: teoría y casos prácticos. Aplicaciones al sector agroalimentario.* Madrid: Mundi-Prensa. Obtenido de https://ebookcentral.proquest.com/lib/pucesp/detail.action?docID=3176098.

Alvarado, O. (2015). Obtenido de http://blog.uca.edu.ni/octavio/files/2017/02/an%C3%A1lisis-de-la-situaci%C3%B3n-externa-pest.pdf

Angulo, S. (10 de Octubre de 2018). *Expreso.ec*. Obtenido de https://www.expreso.ec/economia/fmi-economia-ecuador-finanzas-pib-bancomundial-IC2411596

Arauz, A. (31 de Enero de 2018). *Dolarizaión Ecuatoriana*. Obtenido de https://dolarizacionec.wordpress.com/2018/01/31/junta-monetaria-baja-las-tasas-de-interes-para-microcredito/

Asamblea Nacional de la República del Ecuador. (21 de Agosto de 2018). *Ley para fomento productivo, atracción de inversiones generación de empleo*. Obtenido de https://www.comercioexterior.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2018/08/LEY-ORGA%CC%81NICA-PARA-EL-FOMENTO-PRODUCTIVO-ATRACCIO%CC%81N-DE-INVERSIONES.pdf

Asamblea Nacional de la República del Ecuador. (15 de Marzo de 2019). *Recursos y Energía.* Obtenido de Ley Orgánica de Efciencia Energética: https://www.recursosyenergia.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/03/Ley-Eficiencia-Energe%CC%81tica.pdf

Asociación de Bancos del Ecuador. (2019). *Boletín Macroeconómico.*

Aznar, J., Cayo, T., & Cevallos, D. (2016). *Valoración de Empresas. Métodos y casos prácticos para PYMES.* Valencia: Ardiles. Obtenido de https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/67718/PDF-Cayo%3BAznar%3BCevallos%20-

%20Valoraci%C3%B3n%20de%20empresas.%20M%C3%A9todos%20y%20casos%20pr%C3%A1cticos%20para%20peque%C3%B1as%20y%20medianas%20....pdf?sequence=1

Banco Central del Ecuador. (s.f.). Obtenido de https://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/econo/article/download/8936/7764/0

Chiavenato, I. (2004). *Introducción a la Teoría General de la Administración.* México: McGraw-Hill Interamericana.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2018). Obtenido de https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43964/121/EEE2018_Ecuador_es.pdf

Diario Expreso . (22 de Noviembre de 2018). Obtenido de https://www.pressreader.com/ecuador/diario-expreso/20181122/281754155368162

Dumrauf, G. (2003). *Finanzas Corporativas.* Obtenido de https://ucema.edu.ar/u/gl24/Slides/Analisis_de_escenarios_proyectos.pdf

Dussan, T. (30 de Junio de 2013). *Universidad Surcolombiana*. Obtenido de https://www.usco.edu.co/archivosUsuarios/12/publicacion_pagina_web/division_financiera/contabilidad/INDICADORES%20%20FINANCIEROS%20A%20JUNIO%20DE%202013.pdf

EFXTO. (21 de septiembre de 2011). Obtenido de https://efxto.com/diccionario/producto-interior-bruto-pib

El Comercio. (14 de Noviembre de 2018). Obtenido de https://www.elcomercio.com/actualidad/compra-viviendas-sociales-incentivos.html

El comercio. (29 de Marzo de 2019). Obtenido de https://www.elcomercio.com/actualidad/bce-inversion-privada-crecimiento-2018.html

El Comercio. (5 de Abril de 2019). Obtenido de https://www.elcomercio.com/actualidad/banco-mundial-crecimiento-ecuador-2019.html

El Comercio. (16 de aBRIL de 2019). Obtenido de https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reduccion-ministerio-finanzas.html

El Comercio. (2 de Abril de 2019). Obtenido de https://www.elcomercio.com/construir/griferias-sanitarios-diseno-tecnologia-ahorrar.html

El Comercio. (10 de Septiembre de 2019). Obtenido de https://www.elcomercio.com/actualidad/creditos-hipotecarios-biess-iess-intereses.html

El Telégrafo . (2018 de Agosto de 2018). Obtenido de https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/industria40-ecuador-economia-empleo

El Telégrafo. (30 de Marzo de 2018). Obtenido de https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/economia-ecuador-crecio-pib

El Telégrafo. (29 de junio de 2018). Obtenido de https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/ecuador-economia-crecimiento-trimestre2018

El Telégrafo. (5 de Enero de 2018). Obtenido de https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/inflacion-de-ecuador-de-0-20-en-2017-la-mas-baja-en-una-decada

El telégrafo. (7 de Marzo de 2019). Obtenido de https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/estado-financiacion-casas-interes-social

El Telégrafo. (2 de Abril de 2019). Obtenido de https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/fmi-decrecimiento-economia-ecuador

El Telégrafo. (02 de Julio de 2019). Obtenido de https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/pib-ecuador-primertrimestre-2019

El Telégrafo. (22 de Agosto de 2019). Obtenido de https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/pib-ecuador-primertrimestre-2019

El Universo. (17 de Abril de 2019). Obtenido de https://www.eluniverso.com/noticias/2019/04/17/nota/7289339/riesgo-pais-mas-bajo-2019-crudo-acercarse-exterior

Espinosa, R. (29 de Julio de 2013). *Roberto Espinosa*. Obtenido de https://robertoespinosa.es/2013/07/29/la-matriz-de-analisis-dafo-foda/

Expreso. (8 de Octubre de 2019). Obtenido de https://www.expreso.ec/economia/costo-bonos-ecuatorianos-disminucion-ecuador-economia-KI3183480

Federación Nacional de Cámaras de Comercio del Ecuador. (29 de Marzo de 2019). *Cámara de Comercio de Guayaquil*. Obtenido de http://www.lacamara.org/website/wp-content/uploads/2018/02/Entorno-economico-ccg.pdf

Fernández, P. (2008). Métodos de Valoración de empresas. *IESE Business School*, 49.

Gestión Digital. (26 de Junio de 2018). Obtenido de https://revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/el-sector-constructor-un-termometro-de-la-economia-nacional

Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de Administración Financiera.* Ciudad de México: Pearson.

Gómez, O. (2017). *Repositorio: Universidad Andina Simón Bolivar*. Obtenido de http://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/6092/1/T2559-MFGR-Gomez-Evaluacion.pdf

Gómez, X. (2017). *Evaluación financiera y análisis de riesgos de un proyecto de inversión.* Obtenido de http://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/6092/1/T2559-MFGR-Gomez-Evaluacion.pdf

Gonzalez. (s.f.). Obtenido de http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lni/gonzalez_n_ym/capitulo8.pdf

Helmut, C. (2018). *Lifeder.com*. Obtenido de https://www.lifeder.com/analisis-sensibilidad/

Ing. Morillo, J. (4 de Febrero de 2019). Situación actual de Venrental. (J. Gualotuña, Entrevistador)

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (Diciembre de 2017). Obtenido de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2017/Diciembre-2017/01%20ipc%20Presentacion_IPC_diciembre2017.pdf

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (Marzo de 2019). Obtenido de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-marzo-2019/

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (Enero de 2019).

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (Abril de 2019). *Boletín Técnico.* Obtenido de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Marzo-2019/Boletin_tecnico_03-2019-IPC.pdf

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (Diciembre de 2018). Obtenido de https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Diciembre-2018/122018_Presentacion_Mercado%20Laboral.pdf

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2019). Obtenido de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Septiembre-2018/ENEMDU_Metodologia%20Encuesta%20Nacional%20de%20Empleo%20Desempleo%20y%20Subempleo.pdf

Instituto Nacional de Estadísticas Y Censos. (16 de Enero de 2019). *Boletín Ténico.* Obtenido de https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Diciembre-2018/Boletin%20tecnico%20de%20empleo%20diciembre%202018.pdf

Instituto Polítécnico Nacional. (Marzo de 2002). Obtenido de https://cursos.campusvirtualsp.org/pluginfile.php/36541/mod_page/content/11/M2O9_IPNST_2002.pdf

Investoteca. (25 de Mayo de 2016). Obtenido de https://investoteca.com/glosario/rotacion-cuentas-pagar/

Jaramillo, F. (2009). *Valoración de Empresas.* Bogotá: Ecoe Ediciones.

Johnson, R. (s.f.). *La voz de Houston*. Obtenido de https://pyme.lavoztx.com/las-definiciones-de-rotacin-de-activos-totales-y-el-margen-de-ganancias-10531.html

Koontz, H., Weihrich, H., & Cannice, M. (2012). *Administración "Una perspectiva Global y Empresarial".* México: McGraw Hill.

La Hora. (9 de Agosto de 2018). Obtenido de https://lahora.com.ec/loja/noticia/1102177202/ecuador-continua-con-un-pib-per-capita-por-debajo-de-la-media-latinoamericana-

La Hora. (11 de Noviembre de 2018). Obtenido de https://www.pressreader.com/ecuador/la-hora-quito/20181111/281509342208690

La República. (20 de Diciembre de 2018). Obtenido de https://www.larepublica.ec/blog/economia/2018/12/20/ecuador-cierra-2018-crecimiento-10/

Labatut, G. (2005). El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos (múltiplos). *Universidad de Valencia*, 32.

Lledó, P. (2003). *Análisis de Sensibilidad.*

Lledó, P. (Marzo de 2003). *Más Consulting*. Obtenido de http://pablolledo.com/content/articulos/03-03-06-Sensibilidad-Lledo.PDF

Maldonado, E. (2013). *Finanzas Corporativas - Valoración de Inversiones.* Quito.

Martín, J. (15 de Mayo de 2017). *CEREM*. Obtenido de https://www.cerem.ec/blog/estudia-tu-entorno-con-un-pest-el

Martínez, D., & Milla, A. (2012). *Análisis del Entorno.* Madrid: Ediciones Díaz de Santos.

Mascareñas, J. (2001). *La valoración de proyectos de inversión productivo.* Madrid: Universidad Complutense de Madrid .

Menéndez, T. (7 de Enero de 2019). *Ecuavisa*. Obtenido de https://www.ecuavisa.com/articulo/noticias/economia/446146-ecuador-cerro-2018-inflacion-anual-027

Metro. (5 de Abril de 2019). Obtenido de https://www.metroecuador.com.ec/ec/empresarial/2019/04/05/edesa-ahorro-agua.html

Montenegro, W. (2018). Informe de los Auditores Independientes. (pág. 19). Quito: Superintendencia de Compañías.

Mutualista Pichincha. (s.f.). Obtenido de https://www.mutualistapichincha.com/credito-vip

Nava, M. (Diciembre de 2009). *Revista Venezolana de Gerencia* . Obtenido de https://www.redalyc.org/pdf/290/29012059009.pdf

Orozco, M. (2 de Enero de 2019). *El Comercio*. Obtenido de https://www.elcomercio.com/actualidad/pib-ecuador-crecimiento-economia-bce.html

Pacheco, M. (9 de Abril de 2019). *El Comercio.* Obtenido de https://www.elcomercio.com/actualidad/ley-eficiencia-energetica-energia-medioambiente.html

Parada, P. (10 de Enero de 2013). Obtenido de http://www.pascualparada.com/analisis-pestel-una-herramienta-de-estudio-del-entorno/

Pérex, Bustamante & Ponce. (25 de Marzo de 2019). *PBP.* Obtenido de https://www.pbplaw.com/es/la-ley-organica-de-eficiencia-energetica-entro-en-vigencia/

Pérez, M. d. (2019). *Zona Económica*. Obtenido de https://www.zonaeconomica.com/que-es-el-analisis-pestel

Planeación Financiera. (s.f.). Obtenido de https://finanzasfinancieras.wordpress.com/2017/08/13/ktno/

Popular. (12 de Julio de 2018). Obtenido de https://www.impulsapopular.com/finanzas/de-que-manera-afecta-la-inflacion-a-las-pymes/

Prieto, C. (2010). *Análisis Financiero.* San Mateo : Fundación para la Educacion Superior .

PYMES Futuro. (11 de Septiembre de 2009). Obtenido de http://www.pymesfuturo.com/depreciacion.htm

Ramírez, E., & Cajigas, M. (2004). *Proyectos de inversión Competitivos.* Palmira: Universidad Nacional de Colombia.

Realp, J. (2009). *ACCID.* Obtenido de Revista de Contabilidad y Dirección: https://accid.org/wp-content/uploads/2018/10/ilovepdf.com_split_9_pp_191-206.pdf

Resvista EKOS. (9 de Noviembre de 2018). Obtenido de https://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=11096

Revista EKOS. (27 de Febrero de 2019). Obtenido de https://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=11463

Revista EKOS. (27 de febrero de 2019). Obtenido de https://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=11463

Revista Líderes. (26 de Marzo de 2019). Obtenido de https://www.revistalideres.ec/lideres/internet-cosas-construcciones-empresas-tecnologia.html

Ricra, M. (2014). *Análisis Financiero en las Empresas*. (Pacificos, Editor)

Ross, S., Westerfield, R., & Jorba, B. (2010). *Fundamnetos de Finanzas Corporativas.* Ciudad de México: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES S.A.

Salazar, R. (17 de Enero de 2012). Evaluación Financiera del Negocio. *El Comercio*, pág. 7.

Segovia, M., & Garayalde, M. (2015). *Valoración de empresas por el método del descuento de flujos de caja y múltiplos.* Madrid: ICADE Business School.

Servicio de Rentas Internas del Ecuador. (2019). Obtenido de https://www.sri.gob.ec/web/guest/ley-organica-fomento-productivo

Significados. (s.f.). Obtenido de https://www.significados.com/pib-per-capita/

Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros. (2019). Obtenido de https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldeinformacion/consulta_cia_menu.zul?expediente=155403&tipo=1

Tapia, E. (6 de Agosto de 2019). *El Comercio*. Obtenido de https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-nivel-alto.html

UDLA. (s.f.). *Análisis Financiero.* Obtenido de http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lni/gonzalez_n_ym/capitulo8.pdf

Unión Europea. (16 de Enero de 2015). Obtenido de https://europa.eu/capacity4dev/evaluation_guidelines/minisite/es-bases-metodol%C3%B3gicas-y-enfoque/herramientas-de-evaluaci%C3%B3n/an%C3%A1lisis-dafo-debilidades-amena

Universidad del Valle de Atemajac AC. (s.f.). *Course Hero.* Obtenido de https://www.coursehero.com/sitemap/schools/66119-Valle-de-Atemajac-University/courses/4254978-FINANZAS1/

Universidad Interamericana para el Desarrollo. (s.f.). *Análisis Financiero* .

Vela, C. (28 de Marzo de 2019). *Bienes Raíces Clave*. Obtenido de https://www.clave.com.ec/2019/03/28/vivienda-interes-social-publico/

Vélez, I. (2010). *Decisiones de inversión: para la valoración financiera de proyectos y empresas* . Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana.

Venrental. (2015). Obtenido de http://venrental.com/portafolio-de-obras-civiles/

VENRENTAL. (2015). Obtenido de http://venrental.com/contactos/

Vidarte, J. (2009). *El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa.* Cali: Gestión & Desarrollo.

YIREPA . (s.f.). Obtenido de http://yirepa.es/la-tasa-de-descuento.html

ANEXOS A

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

3.4.3 TASAS DE INFLACIÓN DE ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES Y RIESGO PAÍS

Período\ No. de días	TASAS DE INFLACIÓN ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA variación anual (1)	porcentaje fin de período							Puntos básicos	
		TASAS DE INTERÉS							Riesgo País - Índice Bonos Mercados Emergentes (EMBI+)	
		Fondos Federales	PRIME New York	LIBOR POR PLAZO					A fin de período	Promedio del período
				30	60	90	180	360		
2018 Enero	2,07	1,50	4,50	1,58	1,66	1,78	1,97	2,27	442	452
Febrero	2,21	1,50	4,50	1,67	1,81	2,02	2,22	2,50	490	494
Marzo	2,36	1,75	4,75	1,88	2,00	2,31	2,45	2,66	544	546
Abril	2,46	1,75	4,75	1,91	2,07	2,36	2,51	2,77	667	594
Mayo	2,80	1,75	4,75	2,00	2,11	2,32	2,47	2,72	671	685
Junio	2,87	2,00	5,00	2,09	2,17	2,34	2,50	2,76	761	712
Julio	2,95	2,00	5,00	2,08	2,18	2,35	2,53	2,83	603	653
Agosto	2,70	2,00	5,00	2,11	2,21	2,32	2,54	2,84	725	679
Septiembre	2,28	2,25	5,25	2,26	2,31	2,40	2,60	2,92	622	689
Octubre	2,52	2,25	5,25	2,31	2,40	2,56	2,80	3,08	722	672
Noviembre	2,18	2,25	5,25	2,35	2,51	2,74	2,89	3,12	740	746
Diciembre	1,91	2,50	5,50	2,50	2,61	2,81	2,88	3,01	826	766

Fuente: Banco Central del Ecuador Recuperado de https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/267-tasas-de-interés-y-cotizaciones, Bloomberg

ANEXOS B

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Variables									**Base**		
Crecimiento por bienes raíces							240.000,00	240.000,00	240.000,00	240.000,00	240.000,00
Adicional por evolución del PIB Sector Construcción	7,4%	4,7%	-0,8%	-5,8%	4,4%	-2,0%	1,32%	1,32%	1,32%	1,32%	1,32%
% Crecimiento del PIB	4,95%	3,79%	0,10%	-1,23%	2,37%	1,38%	1,89%	1,89%	1,89%	1,89%	1,89%
% incremento de las ventas		0,15%	73,39%	-20,48%	-15,14%	-67,99%	3,21%	3,21%	3,21%	3,21%	3,21%
Costo de ventas / Ventas	46,8%	87,7%	4,1%	62,9%	5,6%	62,5%					
% Inflación Anual	2,70%	3,67%	3,38%	1,12%	-0,20%	0,27%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%
Gasto Público (%PIB)	43,74%	43,59%	39,68%	38,57%	36,51%	37,05%	34,28%	32,68%	31,09%	29,49%	27,90%
Valor presente del período de pronóstico											
FCL							346.062,19	265.361,78	259.991,42	259.161,45	263.468,97
WACC (Costo de oportunidad del dinero)							15,43%				
Total VP							$942.596,14				
Valor presente de la perpetuidad											
FCO represenativo											263.468,97
Depreciación representativa											-157.099,95
FCL representativo (Valor de la perpetuidad)											106.369,02
Tasa de crecimiento de la periodo terminal											1,89%
WACC (Costo de oportunidad del dinero)											15,43%
Valor de la perpetuidad al final del periodo terminal											$ 800.771,74
Valor presente de la perpetuidad							$ 390.796,06				
Valor presente de los activos de la empresa							$ 1.333.392,20				

Fuente: Investigación Realizada Elaborado por: Jessica Gualotuña

ANEXOS C

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

4.3.2 PRODUCTO INTERNO BRUTO POR INDUSTRIA

Millones de USD, millones de USD, 2007=100; tasa de variación anual, porcentaje

Período / Industrias	Construcción	PIB
Millones de USD, 2007=100 (*)		
2009	4.495,0	54.557,7
2010	4.649,1	56.481,1
2011	5.465,1	60.925,1
2012	6.132,3	64.362,4
2013	6.586,8	67.546,1
2014	6.893,5	70.105,4
2015	6.838,7	70.174,7
2016 (sd)	6.444,2	69.314,1
2017 (p)	6.159,9	70.955,7
2018 (prel.)	6.198,3	71.932,8
Tasa de variación anual, porcentaje		
2009	2,8	0,57
2010	3,4	3,53
2011	17,6	7,87
2012	12,2	5,64
2013	7,4	4,95
2014	4,7	3,79
2015	-0,8	0,10
2016	-5,8	-1,23
2017	-4,4	2,37
2018	0,6	1,38

(*) Incluye aproximación de decimales
(sd) semi-definitivo

Fuente: Banco Central del Ecuador Recuperado de https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp