

Valoración de empresas: Caso de una empresa automotriz

Business valuation: Case of an automotive company

Renzo Almeida¹ y Estefanía Aguilar²

INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO

Fecha de recepción: 08 de diciembre de 2023
Fecha de aprobación: 22 de diciembre de 2023

¹ Magíster en Gestión Financiera y Administración de Riesgos Financieros, Universidad Andina Simón Bolívar, Quito - Ecuador. Economista, Universidad Central del Ecuador Docente, Instituto Superior Tecnológico Cotacachi, Cotacachi – Ecuador
E-mail: almeidacorp.ecu@gmail.com
Orcid: 0009-0006-7545-7058

² Economista, Universidad Central del Ecuador. Asesora en temas económicos, financieros y de prevención de lavado de activos
E-mail: lestefania.am@gmail.com
Orcid: 0009-0007-0034-4232

CITACIÓN: Almeida, R., Aguilar, E. (2023). Valoración de empresas: Caso de una empresa automotriz. *Sabios IV* (2), 19 - 35.

RESUMEN

En cada uno de los métodos se analizó objetivo, alcance, contenido, metodología, representación gráfica, evaluación, ventajas, desventajas. Al término de la descripción teórica de todos los métodos se planteó algunas conclusiones y a continuación inicia la aplicación práctica, la cual se enfocó en una compañía automotriz de Quito, la cual es una entidad ecuatoriana del sector comercial que se dedica a la comercialización al por menor y mayor de vehículos pesados. El ejercicio consistió en la valoración de esta empresa S.A a través de cada uno de los flujos descritos anteriormente, identificando todos aquellos factores y elementos relevantes que se deban considerar para ello, procurando identificar el método más adecuado. Finalmente se recomendó un intervalo en el cual se podría vender a la empresa automotriz.

Palabras clave: Administración, finanzas, valoración empresas.

Abstract

In each of the methods: equity, flows, multiples, lifetime value of the client, the results, advantages and disadvantages of each method are analyzed. At the end of the practical application, some conclusions were raised and before practical application began, which focused on an automotive company in Quito, which is an Ecuadorian entity in the commercial sector that is dedicated to the retail and comprehensive sales marketing of a heavy vehicle. The exercise will consist of the valuation of this automotive company with data from the 2017 period through each of the flows described above, identifying all those relevant factors and elements that must be considered for this, trying to identify the most appropriate method. Finally, an interval

will be recommended in which it could be sold to the automotive company.

Key Words: Administration, finance, business valuation.

Introducción

En el mundo de la economía tenemos abundantes problemas relativos a la escasez, la optimización de recursos y la medición de los mismos, entre otros. Si aterrizamos uno de estos problemas al campo empresarial, específicamente el de la valoración de empresas, indudablemente descubrimos que existen diversas dudas, acerca de la forma de valorar corporaciones, grupos empresariales, pymes, microempresas y cualquier tipo de negocio, ya que a nivel científico todo evento debe ser repetitivo (Bernal, 2016). Sin embargo, en el mundo de los negocios difícilmente un evento se repetirá en la misma forma, con los mismos protagonistas, es decir iguales oferentes y demandantes, idénticas condiciones económicas como tasa de inflación, tasa de rentabilidad requerida, precio de las divisas, valor de las mercancías, cantidad de competidores, etc. Por lo que la metodología de valoración efectuada a una empresa “X”, no pudiera ser la más conveniente para una empresa “Y”, y peor aún para una empresa “Z”.

Es decir, para valorar una compañía, o un grupo de ellas (como un holding), es menester conocer acerca de técnicas estadísticas, contables, económicas, matemáticas y otras más, pero no es suficiente. Posiblemente sea también necesario el sentido común, acompañado de un profundo conocimiento del giro del negocio presente e histórico y de las perspectivas del negocio como del

sector donde este se desenvuelve. Todos ellos en conjunto seguramente faciliten esta tarea.

Para evitar cualquier equívoco, antes de continuar, conviene indicar ¿Qué es la valoración de empresas? La valoración de empresas es una expresión que se refiere a una medición de carácter cuantitativo de la magnitud económica de una empresa o negocio generalmente valorado en unidades monetarias (Parra, 2013; Ross et al., 2010).

La valoración de empresas sin importar el método que aplique, constituye únicamente una referencia acerca de los posibles valores mínimos, intermedios o máximos a negociar, pues el excedente o déficit que se pudiera obtener en la negociación corresponderá a las habilidades para vender o comprar más las circunstancias o necesidades de la contraparte, adicionado a las condiciones económicas, perspectivas del comprador o vendedor, especulación del comprador o vendedor, entre otras.

Indudablemente existen muchos más métodos que los revisados en el presente trabajo académico, sin embargo, consideramos que en la coyuntura socioeconómica ecuatoriana actual y futura, los revisados son suficientes. Los métodos a revisar son:

- a. Método Patrimonial
- b. Método de Flujos
- c. Método de Múltiplos
- d. Método de Valor Vitalicio del Cliente

El objetivo de la presente investigación constituye analizar la pertinencia del método patrimonial, método de flujos, método de múltiplos, método de valor

vitalicio del cliente que recomienda la literatura para valorar empresas, en un negocio automotriz con presencia nacional y liderazgo en el mercado.

Metodología

La presente investigación ha sido desarrollada bajo el método de caso, el cual es una metodología de enseñanza-aprendizaje, que consiste en realizar en primer lugar una breve síntesis teórica del tema a estudiar, procurando abarcar los elementos más importantes de dicha

investigación, los cuales contribuirán a comprender de forma dinámica y transparente. En segundo lugar, se elaboró el desarrollo de un caso práctico para poder comprender y validar absolutamente la teoría desarrollada con antelación y ejemplificar con un caso acorde a la situación del mercado ecuatoriano. Con la realización de ambas se obtuvo una consolidación del conocimiento.

Método Patrimonial:

a. En la presente metodología encontramos que la organización puede valorar con el método patrimonial a *valor contable* el cual también es conocido como valor en libros, el cual establece que el valor de la empresa será el valor del patrimonio que conste en los libros contables (y por tanto en los estados financieros), es decir el valor será la diferencia de todos los activos menos los pasivos de la organización que hayan sido contabilizados en el balance.

Otra alternativa que nos presenta la metodología del valor patrimonial es el *valor contable* ajustado, el cual consiste en realizar correcciones necesarias a aquellas cuentas cuyo saldo no se

ajusta a la realidad, como por ejemplo en los balances de una empresa que comercializa equipos de oficina aún tiene registrado en sus inventarios máquinas de escribir en pleno siglo XXI. Dichos artefactos en nuestros días son obsoletos, por lo que el valor correspondiente a aquellos ítems debe ser castigado o corregido en el inventario, pues de no hacerlo el valor patrimonial estará sobreestimado. Asimismo, aquellos pasivos que están sobreestimados o subvalorados, como por ejemplo valores de liquidación pendientes de pago a trabajadores que no están registrados en el Balance. A diferencia de la primera alternativa con esta únicamente del activo total se resta los pasivos corrientes, lo que dará como resultado el patrimonio, es decir se considera como patrimonio la deuda a largo plazo.

Adicionalmente tenemos el valor de liquidación el cual considera el supuesto de liquidación de la organización, es decir deberán vender todos los activos registrados en el balance para cancelar los pasivos y considerando los posibles gastos que se generarían como cancelación en el registro mercantil, pago de abogados, desahucios y liquidaciones a trabajadores.

Finalmente encontramos el valor sustancial el cual considera los valores a invertir al formar una nueva compañía en idénticas condiciones a aquel objeto de valoración, obviamente excluyendo del análisis aquellas cuentas que en la compañía de referencia no le generan beneficios económicos como por ejemplo máquinas en desuso, infraestructura ociosa.

Método de Flujos:

Para realizar un flujo proyectado definitivamente no existen metodologías

establecidas que constituyan camisas de fuerza, es así que en la actualidad existen múltiples metodologías estadísticas, contables y económicas, que nos pueden direccionar, por lo que dependerá del criterio experto del analista seleccionar la más acorde y que recopile la naturaleza del negocio y otros fenómenos socio económicos.

Como primera alternativa estadística

$$R(T) = \frac{T-1}{N-1} \times \text{Promedio Geométrico Crecimiento} + \frac{N-T}{N-1} \times \text{Promedio Aritmético}$$

Donde T= Tiempo y N= Número de Observaciones.

Paralelamente hay que considerar todos aquellos recursos o activos fijos que permitirán producir o prestar los servicios ofertados. Considerando si su capacidad abastecerá la demanda proyectada, también se definirá todos aquellos factores de la producción que permitirán producir el bien o prestar el servicio como por ejemplo materias primas, mano de obra, inspectores, seguros, arriendos tanto del área de producción como del área de distribución, esto es administración y ventas pues resultará imposible generar algún flujo si se produce y no vende, o todo aquello que ingresa por ventas que sea destinado para pagar multas por faltas administrativas ante los organismos de control. Después se considerará el precio al que se puede vender el producto, seguido de las diferentes fuentes de financiamiento a las cuáles podrá acceder las que podrán ser de los accionistas o de terceros, con todo ello podemos elaborar los estados financieros proforma de pérdidas y ganancias, situación financiera y el flujo de efectivo.

Como segunda alternativa contable el estado de flujo de efectivo se lo puede elaborar bajo la modalidad de flujo de efectivo con el método directo, el cual

se recomienda establecer una tasa histórica de crecimiento del mercado basada en la fórmula de Blume (Támara et al., 2017), con ella se definirá la demanda efectiva a la cual se venderá los bienes y servicios, y durante que horizonte temporal y las formas en las que llegará el producto. La fórmula es la siguiente:

constituye en asignar las actividades en operación, inversión o financiamiento, al término que éstas han sido proyectadas. Para proyectar las mismas se puede considerar un supuesto el cual es la misma composición de costos fijos y variables con respecto a los ingresos de la compañía, por lo que se puede estimar las ventas y con ello se podrá obtener los valores respectivos.

Finalmente, como tercera alternativa de carácter económica se puede proceder a la elaboración de un modelo econométrico simple o múltiple para proyectar directamente los flujos de efectivo, con la premisa de que la tasa de crecimiento, eventos económicos y sociales permanecerán constantes (Case et al., 2012), o en su defecto estimar las cantidades y proceder a calcular los flujos de efectivo respectivamente a lo conversado en la alternativa estadística (Gruszczyski, 2020).

Sin importar la metodología que se utilice para considerar y obtener los flujos de efectivo conviene ajustar todos aquellos costos y gastos imputados, es decir aquellos rubros que no implican un egreso de efectivo (en caso de que aún no lo hiciera) como por ejemplo depreciaciones, amortizaciones, entre otros. Asimismo, hay que sumar todos aquellos valores que ingresarán a la

entidad cuando esta se liquide. Una vez ajustados hay que traer cada flujo a valor presente, con la tasa de descuento respectiva (Brigham, 2018). El horizonte de cada flujo podrá estar definido en función de los deseos del inversionista de querer recuperar la inversión o en función de la vida útil de los activos fijos entre otros.

Para la tasa de descuento se podría considerar la tasa libre de riesgo, es decir la dada por el Bono de Tesoro de los Estados Unidos que esté acorde con el tiempo de recuperación de la inversión más el riesgo país más el riesgo de la industria, en adición del riesgo de inflación y el porcentaje de rentabilidad adicional definido por el inversionista. También es posible considerar como tasa de descuento el costo promedio ponderado del capital, WACC por sus siglas en inglés (Ross et al., 2010), ello se recomienda cuando hay una empresa en marcha y se mantendrá la misma estructura de financiamiento. Finalmente, si se realizará una inversión como accionista (adquirir parte de las acciones) se podrá utilizar el CAPM, pues a veces el WACC tiene un componente de financiamiento de cero.

Método de múltiplos:

En la presente metodología se encuentra que la organización puede valorar con el método de múltiplos mediante diversas formas sin embargo a continuación se detallan las más comunes. La primera en revisión es la que está basada en los beneficios por acción PER, su fórmula es la siguiente:

Valor acciones = PER x beneficio

Otra forma consiste en valorar a través de la relación entre el valor de las acciones dividido para el valor contable. Adicionalmente se podría valorar a las acciones de la siguiente manera:

Calculando el valor actual neto de los dividendos que se esperan tener, a diferencia de las perpetuidades para lo cual los dividendos permanecerán constantes todos los años.

Método del valor vitalicio del cliente:
Para poder ejecutar la metodología del valor vitalicio del cliente se tiene que considerar la siguiente fórmula:

Utilidad Unitaria

= Resultado Bruto
- Costo Adquisición
- Costo de Ventas
- Costo de Servicios
- Costos Operativos
+ Venta referida

Al término de tener la utilidad unitaria por período de tiempo, hay que multiplicar la utilidad por cliente por el número de clientes, el resultado de esta multiplicación será el valor vitalicio por cliente y a este valor hay que traerlo a valor presente de cada flujo; si el objetivo de la valoración es hacer una inversión la tasa de descuento estará dada por los riesgos. Si únicamente se va a adquirir una parte del paquete accionario se deberá usar el costo del capital CAPM. Si la adquisición será para alguna franquicia se considerará la tasa de riesgos entre los cuales: riesgo país + riesgo de la industria + inflación + tasa libre de riesgos.

Conviene indicar que el número de clientes se calcula de la siguiente forma:

- Del primer año serán los clientes actuales,
- Del segundo año serán los proyectados, es decir final del primer período + nuevos – cancelados posiblemente por fallecimiento, por no pago, por estar en centrales de riesgo. Esto también

determina la capacidad de retención de clientes y capacidad de adquirir nuevos clientes.

- Finalmente se indica que se escogiera la tasa histórica convendría mantener la misma administración, y se debería tener cuidado con las condiciones del mercado en cuánto a demanda y competencia.

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Resultados

1. Método Patrimonial

a. Objetivo: Valorar a la empresa mediante su patrimonio en libros, en libros y ajustado, valor de liquidación

b. Contenido: Es necesario considerar para la valoración todas aquellas cuentas que aparezcan en los activos como activos corrientes (caja-bancos), exigibles (cuentas y documentos por cobrar), realizables (inventarios), activos no corrientes como propiedad planta y equipo, intangibles. Asimismo, aquellos pasivos corrientes y no corrientes a cancelar.

Gráfico No. 1
Valoración Patrimonial



Elaboración propia

De la revisión efectuada por el equipo de investigadores bajo la perspectiva del comprador se determinó las siguientes observaciones del Balance entregado por la compañía Automotriz:

El juez dictaminó una sentencia favorable para la Automotriz en la cual estipula la deuda contabilizada como Obligaciones

con Instituciones Financieras como ilegal e ilegítima por el valor de 3 863 349.77 por lo que hay que ajustar dicho balance, por lo que dicho valor se reconocerá directamente como patrimonio.

VALORACIÓN PATRIMONIAL

TOTAL ACTIVOS	13.703.873,11
(-) PASIVO CORRIENTE	-3.558.480,54
VALOR PATRIMONIAL	10.145.392,57

2. Método de Flujos

Objetivo: Valorar a la empresa mediante la proyección de los flujos provenientes de las actividades de operación, inversiones y financiamiento.

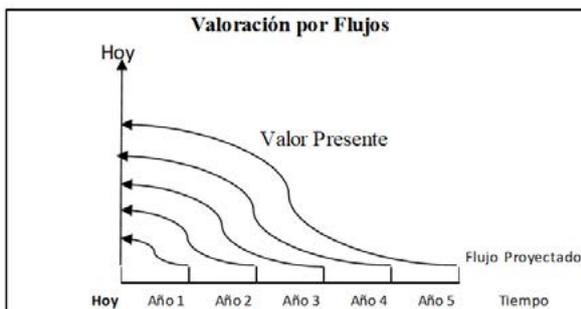
Contenido: El flujo de efectivo considera la información que provenga de actividades de operación, es decir todos aquellos rubros que sean estrictamente imprescindibles para que la organización pueda operar con normalidad, dentro de estos encontramos sueldos y salarios, materias primas, suministros, materiales y repuestos, ventas de bienes o servicios que son inherentes al giro del negocio, pagos de cuentas por pagar a proveedores, recursos financiados bajo la modalidad de créditos y cuentas por cobrar a clientes.

Adicionalmente considera información relativa a todas aquellas operaciones que sean de inversión como por ejemplo la adquisición de activos fijos, es decir de todos aquellos bienes que produzcan o contribuyan a generar réditos en el futuro o también representen desinversiones así por ejemplo si se adquiere una inversión en la bolsa de valores, dicha operación se reportara en el presente flujo con signo (+), sin embargo cuando se cobre el capital de dicha inversión se registrará

en el presente flujo con signo (-), de igual manera si la compañía entra en proceso de liquidación.

Finalmente, también tenemos las actividades de financiamiento, aquí se registran todos aquellos flujos que han financiado la organización de forma directa como por ejemplo aporte de accionistas, crédito con instituciones financieras, sin embargo, en caso de créditos el interés se registrará como actividad de operación (si fue destinado para compra de mercadería, por ejemplo).

Gráfico No. 2
Valoración Patrimonial



Elaboración propia

La proyección ha sido elaborada por el equipo de investigadores, los cuales han considerado las perspectivas de crecimiento del mercado, las políticas fiscales de salvaguardias y más bloqueos a la importación de vehículos, por lo que el mercado crecerá a una tasa del 3%.

El horizonte temporal de la inversión es 7 años en virtud al deseo del potencial comprador a desinvertir en dicho año.

Se mantendrá la misma estructura de financiamiento.

La desinversión de todos los activos fijos se liquida y se estima que se recuperará el valor de US\$ 2 500 000.

Debido a las políticas del gobierno y su alto endeudamiento público existe la probabilidad de incremento de impuestos,

por lo que para el cálculo del presente flujo se considera un análisis conservador, por tanto se incluyen en el flujo aquellos costos y gastos imputados, es decir por la depreciación y la amortización. Se considera la participación a trabajadores del 15% en atención a lo dispuesto por el Código de Trabajo.

El potencial comprador considera que si bien en la actualidad la tasa impositiva asciende al 62% por las falencias en el control interno y demás problemas organizacionales, con la nueva administración la tasa impositiva descenderá al 35% de forma constante durante el horizonte del proyecto.

La entidad negocia cancelar los pasivos corrientes (acorde a lo dispuesto en el balance) en cada año. Asimismo, los pasivos a largo plazo, la tasa de incremento en los pagos de los mismos es 18%. Debido a las Leyes Tributarias agresivas los posibles inversionistas deciden no distribuir dividendos.

Se considera como tasa de descuento el WACC en virtud a que mantendrán la misma estructura de financiamiento. Por lo que a continuación se comienza con el cálculo del CAPM para lo cual la Tasa libre de riesgo es 2.90 a la presente fecha, el Beta de Riesgo es 1.43 (de un país referente) la rentabilidad del mercado es 0.08:

$$\begin{aligned} CAPM &= Tlr + \beta(Rm - Tlr) \\ CAPM &= 0.0290 + 1.43(0.08 - 0.0290) \\ CAPM &= 0.1019 \end{aligned}$$

$$\text{Beneficio Tributario} = \frac{15\% \text{ Trab} + IR}{Utilidad}$$

$$\text{Beneficio Tributario} = \frac{35049.45 + 123845.49}{233662.98} = 0.68$$

$$WACC = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Pasivo} + \text{Patrimonio}} \cdot \text{Costo Pasivo Promedio}(1 - \text{Beneficio Trib}) + \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Pasivo} + \text{Patrimonio}} \cdot CA$$

$$WACC = \frac{8.9}{13.7} * 0.12 * (1 - 0.68) + \frac{4.7}{13.7} * 0.1019$$

$$WACC = 0.060$$

	ESTIMACIÓN									
	REAL	PERÍODOS								
		2.017,00	2.018,00	2.019,00	2.020,00	2.021,00	2.022,00	2.023,00	2.024,00	2.025,00
VENTA DE BIENES	6.998.417,06	8.556.516,80	8.813.212,30	9.077.608,67	9.349.936,93	9.630.435,04	9.919.348,09	9.919.348,09	12.474.787,52	2.026,00
PRESTACIÓN DE SERVICIOS	645.589,40	664.957,06	684.905,79	705.452,97	726.616,56	748.415,05	770.867,51	770.867,51	969.459,71	2.027,00
INTERESES GENERADOS POR VENTAS A CRÉDITO	245.315,44	252.674,90	260.255,15	268.062,80	276.104,69	284.387,83	292.919,46	292.919,46	368.381,88	2.028,00
OTROS INGRESOS	1.308.880,80	-	-	-	-	-	-	-	-	2.029,00
DESINVERSIÓN POR LIQUIDACIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.030,00
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	9.198.202,70	9.474.148,78	9.758.373,24	10.051.124,44	10.352.658,18	10.663.237,92	10.983.135,06	10.983.135,06	13.812.629,11	2.031,00
(-) COSTOS DE PRODUCTOS VENDIDOS	-5.950.631,06	6.347.674,68	6.538.110,87	6.734.253,36	6.936.280,98	7.144.388,41	7.358.700,49	7.358.700,49	9.254.461,58	2.032,00
(-) MARGEN FINANCIERO	3.247.571,64	15.821.828,46	16.296.483,32	16.785.377,82	17.288.939,15	17.807.607,33	18.341.835,55	18.341.835,55	23.067.090,61	2.033,00
(-) GASTOS OPERATIVOS	-2.220.332,22	-2.286.942,19	-2.355.550,45	-2.426.216,87	-2.498.088,47	-2.573.873,58	-2.651.182,78	-2.651.182,78	-3.334.197,61	2.034,00
(-) EDITA	1.027.239,42	13.534.886,28	13.940.932,87	14.359.160,85	14.789.935,68	15.233.633,75	15.690.642,76	15.690.642,76	19.732.893,00	2.035,00
(-) DEPRECIACIONES	-125.158,46	-128.913,21	-132.780,61	-136.764,03	-140.866,95	-145.092,96	-149.445,75	-149.445,75	-187.946,22	2.036,00
(-) AMORTIZACIONES	-221.799,84	-228.653,84	-235.307,65	-242.366,67	-249.637,67	-257.126,80	-264.848,61	-264.848,61	-333.068,39	2.037,00
(-) EBIT	680.281,12	13.177.519,23	13.572.844,81	13.980.030,15	14.399.431,05	14.831.413,99	15.276.356,41	15.276.356,41	19.211.877,49	2.038,00
(-) GASTO POR INTERESES	-446.618,14	-460.016,68	-473.817,16	-488.051,78	-502.672,65	-517.752,83	-533.285,42	-533.285,42	-670.671,32	2.039,00
(-) GANANCIA ANTES DE TRABAJADORES E IR	233.662,98	12.717.502,54	13.099.027,62	13.491.998,45	13.896.758,40	14.313.661,15	14.743.070,99	14.743.070,99	18.541.206,17	2.040,00
(-) PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	-35.049,45	-1.907.625,38	-1.964.854,14	-2.023.798,77	-2.084.513,76	-2.147.048,17	-2.211.480,65	-2.211.480,65	-2.781.188,93	2.041,00
(-) GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS	198.613,53	10.809.877,16	11.134.173,48	11.468.198,68	11.812.244,64	12.166.612,98	12.531.590,34	12.531.590,34	15.760.017,25	2.042,00
(-) IMPUESTOS	-123.845,49	-3.763.657,01	-3.896.980,72	-4.031.868,54	-4.174.285,62	-4.321.384,19	-4.476.063,62	-4.476.063,62	-5.516.008,84	2.043,00
(-) SERVICIO DE PASIVOS CORRIENTES	-	-2.500.000,00	-2.500.000,00	-3.000.000,00	-3.000.000,00	-4.000.000,00	-4.000.000,00	-4.000.000,00	-6.748.885,38	2.044,00
(-) SERVICIO DE PASIVOS LARGO PLAZO	-	-285.000,00	-336.300,00	-396.600,00	-456.900,00	-517.200,00	-577.500,00	-577.500,00	-789.372,93	2.045,00
(-) GANANCIA META	74.768,04	4.241.420,16	3.950.912,76	3.576.495,14	3.202.114,90	2.827.697,73	1.774.141,37	1.774.141,37	2.725.758,09	2.046,00
	VP	4.241.420,16	3.950.912,76	3.576.495,14	3.202.114,90	2.827.697,73	1.774.141,37	1.774.141,37	2.725.758,09	2.047,00
VALOR PATRIMONIAL FLUJOS		21.879.644,15								2.048,00

3. Método de Múltiplos

a. Objetivo: Perfilar el valor de la empresa mediante indicadores como por ejemplo ventas anuales, capacidad de ensamblaje y producción, precio/ventas entre otros.

b. Contenido: Para el desarrollo del presente método conviene utilizar aquellas cuentas que sean relevantes o dicho de otra manera representen la parte medular del giro del negocio como por ejemplo las ventas, el número de las acciones, Utilidades antes de intereses e impuestos, flujo de efectivo de la compañía, valor de las acciones, entre otros.

Gráfico No. 3
Valoración Patrimonial



Elaboración propia

Para el cálculo del método de múltiplo se ha considerado a las tres compañías automotrices de similar tamaño y segmentación del mercado en el ámbito nacional, en el cálculo se excluyen aquellos puntos atípicos es decir aquellos valores o demasiado bajos o bien demasiado altos, después se calculó un promedio aritmético de cada compañía. Finalmente, se elaboró un promedio aritmético entre las compañías. Los índices considerados son aquellos más relevantes para la entidad.

EMPRESA AUTOMOTRIZ		
CÁLCULO DE ÍNDICES		
VALOR DE CAPITALIZACIÓN		4.331.095,00
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	9.058.159,84	0,48
(=) EBITDA	1.027.239,42	4,22
(=) EBIT	680.281,12	6,37
(=) GANANCIA NETA	74.768,04	57,93
ACCIONES EN CIRCULACIÓN	4.331.095,00	
PRECIO POR ACCIÓN (EN DÓLARES)	1,00	

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros
Elaboración propia

MÉTODO DE MÚLTIPLOS

	COMPETENCIA AUTOMOTRIZ 1		COMPETENCIA AUTOMOTRIZ 2		COMPETENCIA AUTOMOTRIZ 3	
	VALOR_CA1	VALOR_REFERENCIAL	VALOR_CA2	VALOR_REFERENCIAL	VALOR_CA3	VALOR_REFERENCIAL
ACTIVO	25.734.000,00	12.304.529,92	8.500.000,00	4.064.214,82	8.900.000,00	4.255.471,99
EBITDA	2.584.975,42	10.898.894,54	1.100.000,00	4.637.871,57	1.100.000,00	4.637.871,57
EBIT	1.947.048,00	12.396.125,09	950.000,00	6.048.294,05	980.000,00	6.239.292,81
GAN NTA	255.000,00	14.771.407,42	550.847,00	31.908.962,60	62.893,00	3.643.208,34
PATR NTO	8.100.000,00	5.644.863,50	1.500.000,00	1.045.345,09	3.100.000,00	2.160.379,86
VALOR:		12.592.739,24		4.916.793,48		4.693.961,18
VALOR MÚLTIPLOS		7.232.259,21				

Elaboración propia

4. Método de Valor Vitalicio del Cliente

Objetivo: Valorar la unidad económica tomando como referencia la relación que se tiene con el cliente, es decir valorar al cliente en el tiempo y si la empresa valdrá lo que valen sus clientes.

Contenido: Para poder trabajar con el presente método de valoración es necesario contar con la siguiente información utilidad unitaria por cliente, número de clientes, costo de ventas considerando como centro de absorción del costo cliente. Asimismo, para el costo de servicios, costos operativos, y ventas referidas que representan todas aquellas ventas en las cuales fuimos recomendados.

Gráfico No. 4



3. Método de Múltiplos

Para el desarrollo del ejemplo práctico del valor vitalicio del cliente se consideró a los clientes finales del período cero + los nuevos clientes y menos aquellos cancelados, esto para el período uno, mientras que para los siguientes períodos se empleó como período cero el anterior al cálculo. Para el cálculo de la utilidad por cliente se tomó el ingreso bruto por cliente menos todos aquellos costos por cliente.

Por otra parte, se utilizó y registró como más relevante el cálculo del valor presente el cual ha sido con la tasa de descuento utilizada en los flujos de efectivo es decir el WACC.

	AÑO PROYECTADO						
	1	2	3	4	5	6	7
NÚMERO DE CLIENTES	78	81	84	86	90	93	96
UTILIDAD POR CLIENTE	25.300	26.818	28.427	30.133	31.941	33.857	35.889
VALOR VITALICIO POR CLIENTE	1.973.400	2.165.017	2.375.240	2.605.876	2.858.907	3.136.507	3.441.061
VP	1.861.264	1.925.959	1.992.903	2.062.173	2.133.852	2.208.022	2.284.769
VA VVC	14.468.942						

Discusiones

1. Método Patrimonial

- **Evaluación:** El presente método será razonable si está acorde a

las expectativas del oferente y demandante, si los recursos de la organización son difíciles de adquirir, en peligro de extinción o únicos.

• Ventajas

Pese a tratarse de un análisis estático puede dar una guía al negociante como un precio mínimo sobre el cual no podrá rebajar más (para el oferente). Considera a los bienes tangibles e intangibles de la organización como aspectos imprescindibles en la organización para valorarla.

Motiva al comprador a investigar razonablemente aquellos pasivos contingentes que pudiera tener la compañía, también aquellos gastos en los que incurriría en caso de liquidarse la organización.

• Desventajas:

Pese a que en los estados financieros se podría apreciar una elevada o en el caso extremo una irrisoria utilidad contable el presente método no considera la perspectiva futura como por ejemplo la evolución del mercado, de tal manera que ante una irrisoria utilidad contable e inclusive pérdidas los eventos posibles a futuro en el mercado pueden generar grandes flujos y utilidades. Asimismo, en los estados financieros podríamos apreciar exorbitantes utilidades sin embargo por la coyuntura económica pudieran las autoridades tributarias pudieran planear fijar impuestos, aranceles y más salvaguardias ante un saldo negativo de la balanza de pagos, lo que incidiría profundamente en las ventas.

No considera el valor del dinero en el tiempo, pues al analizar a través del balance únicamente evalúa una situación estática que ni siquiera es actual. Pues los balances se cierran

frecuentemente al 31 de diciembre del año anterior.

No valora el talento humano, ni problemas organizacionales, calidad de los administradores, fidelidad de los clientes, posición del mercado, prestigio organizacional.

2. Método de Flujos:

Para la evaluación del presente método se calculó el Van como se indicó en la metodología, el mismo que es positivo, sin embargo, habrá que analizar la materialidad del mismo, es decir en un proyecto que implique una inversión de US\$ 100.000 y el Van es: -580, se deberá ajustar algún gasto o algún ingreso, y en caso extremo se podrá aceptarlo pues la tasa de descuento es alta en comparación con otras y prácticamente no se alterará radicalmente el valor patrimonial de los accionistas. Un segundo ejemplo el proyecto requiere una inversión de 15'000 000, y el Van es -1 000, revisaremos y en caso extremo se aceptará conforme lo indicado anteriormente.

- **Ventajas**

El valor del negocio dependerá únicamente de la capacidad del mismo para generar ingresos monetarios (o flujos financieros).

Considera el valor del dinero en el tiempo, y el riesgo en la valoración.

Ayudará a identificar falencias en la planificación financiera como por ejemplo déficit en actividades operativas y establecer alternativas de financiamiento.

Facilita la evaluación de las políticas previas de dividendo y el diseño de políticas futuras.

Considera la estacionariedad de las ventas y su incidencia en la organización a través del impacto de los flujos.

Tiene en cuenta el entorno socio económico, legal y su incidencia en la organización a través del impacto de los flujos de ventas y de compras.

Permite considerar aspectos relevantes en caso de liquidar la organización como por ejemplo valor residual de las máquinas, inventarios, equipos, pasivos.

Faculta el análisis para la ampliación de la compañía y la subsecuente adquisición de más activos con la finalidad de satisfacer la elasticidad positiva de la demanda.

Establece cuál será el flujo de caja que les corresponderá a los accionistas de la compañía.

- **Desventajas**

En la proyección de flujos se pudieran considerar categorías subjetivas si se desconoce el giro del negocio y las características de la organización.

La información que se considere de base para efectuar la proyección es sumamente importante, pues si se procesa información falsa, se obtendrá como resultado, una proyección falsa

No es recomendable efectuar una proyección mayor a diez años por la inestabilidad de la economía ecuatoriana, así como la posible distorsión de la serie de tiempo.

3. Método de Múltiplos

En lo referente a la evaluación por el método de múltiplos conviene indicar que no existe una metodología o indicador único para poder valorar las

diferentes organizaciones, por lo que conviene que el criterio experto sea el que predomine en la evaluación del presente método. Posiblemente en ocasiones será una referente del valor mínimo, en caso que comparemos con entidades con menor tamaño, rendimiento y participación de mercado, no obstante, sucederá lo contrario cuando comparemos con una empresa líder en el mercado.

- **Ventajas**

Se utiliza principalmente cuando se requiere una valoración rápida y referencial, se puede comparar con empresas del mismo sector, mismo tamaño, misma estructura

Permite valorar la situación de la empresa en relación con la entidad en el supuesto que se encuentre compañías similares.

- **Desventajas**

La principal desventaja del presente método de valoración consiste en encontrar empresas con idénticas características.

Se debe valorar al menos de 3 empresas por lo que la dificultad es mayor.

Las características no se limitan a aspectos cuantitativos como el tamaño del negocio, sino también a estratégicos lo que dificulta aún más obtener la información.

4. Método de Valor Vitalicio del Cliente

Dado que la información requerida para poder calcular el valor vitalicio del cliente es difícil de conseguir por las deficiencias de los sistemas de información en Ecuador, se puede proyectar, pero hay que tener mucho cuidado pues la información pudiera llegar a ser muy subjetiva y difícil de cuantificar en

aquellos negocios que se concentran en el volumen de ventas como por ejemplo comidas rápidas, ante tal situación el criterio experto en correlación a los otros indicará si estamos distorsionando el valor o no.

- **Ventajas**

Al utilizar el presente modelo de evaluación la empresa tiene un nuevo reto, el cual es centrar el modelo de negocios en el cliente, lo que puede conllevar cambios en cuanto al trato, a la composición de costos, a los sistemas de información.

- **Desventajas**

Para poder desarrollar el presente método de valoración es necesario obtener información un poco inusual, en especial en Pymes y micropymes, debido a que estas entidades se manejan con cierta informalidad.

Dado que en el país no están desarrollados los sistemas de información a un nivel tan analítico como el cliente es sumamente complicado obtener la información a nivel de cliente.

Conclusiones

De los métodos de valoración se obtuvieron los resultados detallados a continuación:

MÉTODOS DE VALORACIÓN

VALORACIÓN FLUJOS	21.879.644,15
VALORACIÓN MULTIPLOS	7.232.259,21
VALORACIÓN PATRIMONIAL	10.145.392,57
VALORACIÓN VVC	14.468.941,85

Se recomienda negociarla en un monto no menor a US\$ 7 232 259.21 ni mayor a US\$ 17 902 050.31.

Del método de flujos es muy utilizado e incluso recomendado, por analistas, consultores y expertos en la materia, en virtud a que la mayoría de factores que podrían tener incidencia en la empresa se los puede valorar a través de los flujos financieros, es decir el presente método está delimitado en trabajar exclusivamente con flujos financieros ajustados a una tasa de descuento, la cual podrá ser el mismo costo del capital, u otro costo de oportunidad.

El método de múltiplos se limita debido a que no todas las empresas cotizan en la bolsa, es complejo realizar la presente valoración de forma estandarizada.

La valoración no sirve únicamente para compra – venta de empresas, sino también para valoraciones de empresas cotizadas en el mercado de valores (para entidades que quieren salir a la bolsa), para herencias, para testamentos,

decisiones acerca de la continuidad del negocio, procesos de arbitraje.

Previo a la valoración identificar ¿para quién?, ¿para qué? ¿en qué período? Se está valorando.

No existe un método único de valoración, no todos convienen para todas las empresas debido a que cada unidad económica tiene su particularidad en cuanto a costos, estructura de financiamiento, organización, escalas de producción, mercado nicho, entre otros.

El mercado es tan dinámico que la valoración puede cambiar en meses, semanas e inclusive días.

El método del valor vitalicio del cliente está delimitado en valorar únicamente el activo más valioso de la organización los clientes.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bernal, C. (2016). *Metodología de la Investigación* (Cuarta edición). Pearson. https://www.academia.edu/44228601/Methodologia_De_La_Investigaci%C3%B3n_Bernal_4ta_edicion
- Brigham. (2018). *FINANZAS CORPORATIVAS – Cedisa Libros* (Quinta Edición). Cengage. <https://cedisalibros.com/tienda-2/finanzas/finanzas-corporativas-2/>
- Case, K., Fair, R., & Oster, S. (2012). *Principios de Microeconomía* (Décima Edición). Pearson.
- Gruszczyski, M. (2020). *Financial Microeconomics: A Research Methodology in Corporate Finance and Accounting*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-34219-7>
- Parra, A. (2013). Valoración de empresas: Métodos de valoración. Contexto, 2(1), Article 1.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2010). *Finanzas Corporativas* (Novena). McGRAW-HILL.
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2023). *Estados Financieros x Rama—IBM Cognos Viewer*. [https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui](https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.action=run&ui)
- Támara, A. L. T., Chica, I. E. C., & Montiel, A. (2017). *Metodología de Cálculo del Beta: Beta de los Activos, Beta Apalancado y Beta Corregido por Cash*. 38(34).

Anexo No. 1

EMPRESA AUTOMOTRIZ		
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA		
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017		
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO		9.242.720,94
		1.000.246,38
CAJA	3.300,00	
INSTITUCIONES FINANCIERAS PÚBLICAS	7.106,99	
INSTITUCIONES FINANCIERAS PRIVADAS	989.839,39	
ACTIVOS FINANCIEROS		2.947.830,33
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA		600.000,00
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN (RENTA FUA)	600.000,00	
DCTOS POR COBRAR NO RELACIONADOS	2.205.753,93	
DE ACTIVIDADES ORDINARIAS QUE GENEREN INTERESES	2.163.403,07	
DE ACTIVIDADES ORDINARIAS QUE NO GENERAN INTERESES	42.350,86	
DCTOS Y CTAS POR COBRAR RELACIONADAS	433.960,38	
OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	433.960,38	
(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES Y DETERIORO	-291.863,98	
(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES Y DETERIORO	-291.863,98	
INVENTARIOS		3.071.102,25
PRODUCTO TERMINADO Y MERCAD EN ALMACEN	3.677.364,65	
MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	1.473.763,96	
(-) PROVISIÓN POR VALOR NETO REALIZACIÓN Y OTRAS PÉRDIDAS DE INVENTARIO	-80.026,36	
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS		123.622,55
SEGUROS Y PAGOS POR ANTICIPADO	28.383,42	
ANTICIPO A PROVEEDORES	95.239,13	
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES		99.899,43
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA IVA	77.299,23	
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA IR	22.600,20	
ACTIVOS NO CORRIENTES		4.461.152,17
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO		3.321.896,02
TERRENOS	1.819.490,00	
EDIFICIOS	1.528.895,12	
CONSTRUCCIONES EN CURSO	7.659,27	
MUEBLES Y ENSERES	125.724,85	
MAQUINARIA Y EQUIPO	72.799,95	
EQ. COMPUTACIÓN	161.222,48	
VEHÍCULOS TRANSPORTE CAMINERO MOVIL	92.900,00	
OTROS ACTIVOS	213.153,78	
(-) DEP. ACUM PROP PLANTA Y EQUIPO	-499.949,43	
ACTIVO INTANGIBLE		552.941,90
MARCAS PATENTES DERECHOS DE LLAVE Y SIMILARES	1.050.000,00	
(-) AMORT ACUM DE ACTIVOS INTANGIBLE	-808.058,10	
OTROS INTANGIBLES	311.000,00	
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS		5.640,80
ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES		380.673,45
DCTOS Y CTAS POR COBRAR	380.673,45	
TOTAL ACTIVOS		13.703.873,11

PASIVOS			3.125.692,90
PASIVO CORRIENTE			3.338.480,34
CUENTAS Y DCTOS POR PAGAR		262.732,04	
LOCALES	175.086,93		
DEL EXTERIOR	87.665,11		
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS		848.493,00	
DEL EXTERIOR	848.493,00		
PROVISIONES		460.531,39	
LOCALES	301.949,73		
DEL EXTERIOR	158.601,84		
PORCIÓN CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS		869.300,00	
OBLIGACIONES	869.300,00		
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES		73.791,33	
CON EL IEISS	15.924,92		
POR BENEFICIOS LEY A EMPLEADOS	24.817,18		
PARTICIPACIONES TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	33.049,43		
ANTICIPO DE CLIENTES		382.473,43	
OTROS PASIVOS CORRIENTES		458.918,93	
PASIVO NO CORRIENTE			1.367.212,36
CUENTAS Y DCTOS POR PAGAR		1.300.000,00	
DEL EXTERIOR	1.300.000,00		
PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS		67.212,36	
JUBILACIÓN PATRONAL	42.163,00		
OTROS BENEFICIOS NO CORRIENTES PARA LOS EMPLEADOS	25.049,36		
TOTAL PASIVOS			3.125.692,90
PATRIMONIO			
CAPITAL		4.331.095,00	
CAPITAL SUSCRITO O ASIGNADO	4.331.095,00		
OTROS RESULTADOS INTEGRALES		1.800.253,10	
SUPERAVIT POR REVALUACIÓN PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	185.268,10		
SUPERAVIT POR REVALUACIÓN ACTIVOS INTANGIBLES	1.551.490,00		
OTROS SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	63.497,00		
RESULTADOS ACUMULADOS		-1.491.287,70	
GANANCIAS ACUMULADAS	98.547,07		
(-) PÉRDIDAS ACUMULADAS	-1.589.834,77		
RESULTADOS DEL EJERCICIO		3.938.117,81	
GANANCIA NETA DEL EJERCICIO	74.768,04		
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	3.863.349,77		
TOTAL PATRIMONIO			8.578.180,21
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO			13.703.873,11

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración propia

Anexo No. 2

EMPRESA AUTOMOTRIZ		
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL		
DEL 01 DE ENERO DE 2017 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017		
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS		9.058.159,84
VENTA DE BIENES	7.024.622,63	
PRESTACIÓN DE SERVICIOS	645.589,40	
INTERESES GENERADOS POR VENTAS A CRÉDITO	245.315,44	
OTROS INGRESOS	1.168.837,94	
(-) DESCTO EN VTAS	-26.165,31	
(-) DEV EN VTAS	-40,26	
(-) COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN		-5.950.631,06
(-) MATERIALES UTILIZADOS	-5.934.804,58	
(+) INV. INICIAL DE BIENES NO PRODUCIDOS	4.250.860,64	
(+) CPRAS NTAS DE BIENES NO PRODUCIDOS	625.776,53	
(+) IMPORTACIONES DE BIENES NO PRODUCIDOS	4.735.532,06	
(-) INV. FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	-3.677.364,65	
(-) MANO DE OBRA DIRECTA	-15.826,48	
(+) SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	11.706,14	
(+) GASTOS DE PLANES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	4.120,34	
GANANCIA BRUTA		3.107.528,78
(-) GASTOS		-3.013.908,66
(-) GASTOS ADMINISTRATIVOS	-940.062,91	
(+) SUELDOS SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	231.410,53	
(+) APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL	42.708,94	
(+) BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	31.255,92	
(+) HONORARIOS COMISIONES A PERS. NATURALES	79.588,56	
(+) MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	26.365,37	
(+) ARRENDAMIENTO OPERATIVO	41.211,64	
(+) COMBUSTIBLES	2.992,69	
(+) SEGUROS Y REASEGUROS	11.796,51	
(+) TRANSPORTE	2.614,10	
(+) GASTOS DE GESTIÓN	4.454,39	
(+) GASTOS DE VIAJE	14.593,20	
(+) SERVICIOS BÁSICOS	8.721,35	
(+) NOTARIOS REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD	1.796,88	
(+) IMPUESTOS CONTRIBUCIONES Y OTROS	170.728,73	
(+) DEP. PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	25.075,08	
(+) AMORT INTANGIBLES	111.004,44	
(+) OTROS GASTOS	133.729,58	

(-) GASTOS DE VENTA		-1.035.817,39	
(+) SUELDOS SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	217.473,93		
(+) APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL	41.126,13		
(+) BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	93.437,65		
(+) MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	16.854,06		
(+) ARRENDAMIENTO OPERATIVO	9.706,51		
(+) PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	202.228,65		
(+) COMBUSTIBLES	3.628,11		
(+) SEGUROS Y REASEGUROS	29.042,10		
(+) TRANSPORTE	31.053,52		
(+) GASTOS DE GESTIÓN	13.892,88		
(+) GASTOS DE VIAJE	22.717,56		
(+) SERVICIOS BÁSICOS	22.281,59		
(+) NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD	11,20		
(+) DEP. PROP PLANTA Y EQUIPO	100.083,38		
(+) AMORT. INTANGIBLES	110.780,40		
(+) OTROS GASTOS	121.499,72		
(-) GASTOS FINANCIEROS		-446.618,14	
(+) INTERESES	446.618,14		
(-) OTROS GASTOS		-591.410,22	
(-) OTROS GASTOS	591.410,22		
(+) OTROS INGRESOS			140.042,86
(+) OTROS INGRESOS		140.042,86	
GANANCIA ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMP RTA			233.662,98
(-) 15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES			-35.049,45
(=) GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS			198.613,53
(-) IMPUESTO A LA RENTA			-123.845,49
(=) GANANCIA NETA DEL PERÍODO			74.768,04

Sabios

Revista de divulgación científica

ISSN: 2773-7691



**Instituto Superior
Universitario
Cotacachi**