

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO

Colegio de Posgrados

**Estudio exploratorio de la aplicación de procesos de valoración
financiera a nivel interno, para gestionar valor para los accionistas o
propietarios de las empresas comerciales del cantón Loja, en el período**

2013

Dolores María Rojas Toledo

Cecil Eduardo Aguirre Casco, MBA., Director de

Tesis

Tesis de grado presentada como requisito para la obtención del título de Magister
en Administración Bancaria y Finanzas

Quito, febrero de 2015

Universidad San Francisco de Quito

Colegio de Posgrados

HOJA DE APROBACIÓN DE TESIS

Estudio exploratorio de la aplicación de procesos de valoración a nivel interno, para gestionar valor para los accionistas o propietarios de las empresas comerciales del cantón Loja, en el período 2013

Dolores María Rojas Toledo

Cecil Eduardo Aguirre Casco, MBA.
Director de Tesis

César Cisneros, MBA.
Director del Programa y Miembro del Comité de Tesis

Nestor Jaramillo, Dr.
Miembro del Comité de Tesis

Thomas Gura, Ph. D.
Decano del Colegio de Administración y Economía

Victor Viteri Breedy, Ph. D.
Decano del Colegio de Posgrados

Quito, febrero de 2015

© Derechos de autor

Por medio del presente documento certifico que he leído la Política de Propiedad Intelectual de la Universidad San Francisco de Quito y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo de investigación quedan sujetos a lo dispuesto en la Política.

Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo de investigación en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

Firma:

Nombre: Dolores María Rojas Toledo

C. I.: 1104072655

Fecha: Quito, febrero de 2015

Resumen

La investigación tuvo como objetivo explorar los procesos de valoración financiera en las empresas comerciales del cantón Loja y la influencia de su aplicación en la toma de decisiones encauzadas a la creación de valor, con un enfoque de investigación cualitativo y un estudio exploratorio de casos. Se estudió los procesos de valoración, motivos de valoración y los elementos necesarios para la toma de decisiones financieras. Los motivos para valorar se relacionaron con la administración y endeudamiento mientras que para no hacerlo, con la cultura organizacional y la no adopción de prácticas actuales; las decisiones financieras se alinearon hacia las inversiones y financiamiento con orientación a la obtención de rentabilidad, beneficios para el cliente y la empresa, cuya responsabilidad pertenece a la alta gerencia quien usa para el análisis fuentes de información contables, aunque también se reconoce la importancia de elementos financieros adicionales para obtener el valor real de la empresa. Se concluyó que no se ejecutaron procesos de valoración, los motivos de valoración se relacionaron con la gestión y requerimientos externos, la toma de decisiones se basa en fuentes contables y se encamina a la obtención de rentabilidad. Las futuras investigaciones que se pueden derivar de este estudio son: determinar la factibilidad de la implementación de procedimientos de valoración financiera, acorde a los estándares internacionales aplicados a la realidad nacional; mejoras para la gestión basada en el valor empresarial y administración de información de valuación.

Palabras clave: métodos de valoración, motivos para valorar, toma de decisiones financieras, valor para el propietario.

Abstract

The research aimed to explore the processes of financial valuation trading enterprises of canton Loja and the influence of its application in the decision-making process to lead to value creation, with a focus on qualitative research and exploratory study of cases. Valuation processes, valuation reasons and elements necessary for financial decision making were studied. The reasons to value are related to management and debt while not to do so, with the organizational culture and the failure of current job practices; the financial decisions are aligned towards investment and financing guidance on obtaining profitability, benefits for customers and company, whose responsibility belongs to senior management who used accounting information for the analysis, however the importance of additional financial items to get the real value of the company is also recognized. It concluded that no assessment processes were implemented on place, the valuation grounds are related to the management and external requirements, and the decision-making is based on accounting sources and is aimed at obtaining profitability. Future researches that can be derived from this study are: to determine the feasibility of implementing financial valuation procedures, in accordance with international standards applied to the country reality; improvements for management based on business value and valuation information management.

Keywords: valuation methods, aim for valuation, financial decision making, value to the owner.

Tabla de contenido

Resumen	5
Abstract	6
Tabla de contenido.....	7
Introducción	15
Tablas.....	10
Figuras	10
Capítulo I: Problema.....	15
Objetivos.....	20
Revisión de Literatura	25
Marco Conceptual.....	25
Marco Teórico	33
Metodología y diseño de la investigación	38
Justificación de la metodología seleccionada.	38
Herramienta de investigación utilizada.	39
Contexto de la investigación.....	39
Descripción de participantes.....	39
Fuentes y recolección de datos.	40
Análisis de datos.	41
Procedimiento.....	42
Capítulo II: Aplicación de Procesos de Valoración financiera en las empresas comerciales del Cantón Loja con el fin de tomar decisiones financieras	43
Noción de valor Financiero	51
Métodos de valoración financiera aplicados	54

Etapas del proceso de valoración financiera.....	58
Conocimientos sobre valoración financiera	62
Procesos de valoración aplicados en 2013	64
Conclusión del capítulo	68
Capítulo III: Motivos de la valoración de las empresas comerciales del cantón Loja ...	72
Tipo de valor calculado	74
Razones para valorar o no la empresa	76
Situaciones ante las que se requiere estimar el valor de la empresa.....	79
Grado de importancia de la valoración.....	82
Evaluación de la capacidad para asumir obligaciones.....	85
Conclusión del capítulo	88
Capítulo IV: Toma de decisiones financieras y creación de valor	91
Resultado esperado de las decisiones financieras.....	93
Tipo de decisiones financieras tomadas	95
Responsables de la toma de decisiones financieras.....	98
Fuentes de información para la toma de decisiones financieras.....	100
Expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor	104
Conclusión del capítulo	106
Capítulo V: Discusión.....	110
Conclusiones.....	110
Recomendaciones	114
Limitaciones del estudio.....	117
Referencias	118
Anexo A:.....	130

Anexo B:.....	133
Anexo C:.....	134
Anexo D:.....	140
Anexo E:.....	142

Tablas

Tabla 1. Tópicos considerados por los entrevistados en cuanto a procesos de valoración	50
Tabla 2 Tópicos considerados por los entrevistados en cuanto a motivos de la valoración...	73
Tabla 3. Tópicos mencionados en cuanto a toma de decisiones financieras y creación de valor	91
Tabla B 1. Matriz de Congruencias	133
Tabla C 1. Empresas comerciales del Cantón Loja al Año 2013	134
Tabla E 1 Noción de valor financiero administradores y gerentes.....	142
Tabla E 2 Noción de valor financiero contadores y financieros.....	143
Tabla E 3 Métodos de valoración financiera aplicados según gerentes y administradores..	144
Tabla E 4 Métodos de valoración financiera aplicados según contadores y financieros.....	145
Tabla E 5 Etapas de la valoración financiera según gerentes y administradores	146
Tabla E 6 Etapas de la valoración financiera según contadores y financieros	148
Tabla E 7 Conocimientos de valoración financiera de gerentes y administradores	149
Tabla E 8 Conocimientos de valoración financiera de contadores y financieros	150
Tabla E 9 Procesos de valoración aplicados en 2013 según gerentes y administradores.....	151
Tabla E 10 Procesos de valoración aplicados en 2013 según contadores y financieros	152
Tabla E 11 Tipo de valor calculado según gerentes y administradores.....	153
Tabla E 12 Tipo de valor calculado según contadores y financieros	154
Tabla E 13 Razones para valorar la empresa según gerentes y administradores	155
Tabla E 14 Razones para valorar la empresa según contadores y financieros	156
Tabla E 15...Situaciones ante que se requiere estimar el valor de la empresa según gerentes y administradores.....	157
Tabla E 16..Situaciones ante que se requiere estimar el valor de la empresa según contadores	

y financieros	159
Tabla E 17 Evaluación de la capacidad para asumir obligaciones según gerentes y administradores.....	161
Tabla E 18 Evaluación de la capacidad para asumir obligaciones según contadores y financieros	162
Tabla E 19 Grado de importancia de la valoración según gerentes y administradores.....	163
Tabla E 20 Grado de importancia de la valoración según contadores y financieros.....	165
Tabla E 21 Resultado esperado de las decisiones financieras tomadas según gerentes y administradores.....	166
Tabla E 22 Resultado esperado de las decisiones financieras tomadas según contadores y financieros	167
Tabla E 23 Tipos de decisiones financieras tomadas según gerentes y administradores	168
Tabla E 24 Tipos de decisiones financieras tomadas según contadores y financieros.....	170
Tabla E 25 Responsables de la toma de decisiones financieras según gerentes y administradores.....	171
Tabla E 26 Responsables de la toma de decisiones según contadores y financieros	172
Tabla E 27 Fuentes de información para la toma de decisiones financieras según gerentes y administradores.....	173
Tabla E 28 Fuentes de información para la toma de decisiones financieras según contadores y financieros	175
Tabla E 29 Expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor según gerentes y administradores	176
Tabla E 30 Expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor según contadores y financieros.....	178

Figuras

Figura 1. Tiempo desempeñándose en el cargo gerentes y administradores	44
Figura 2. Tiempo desempeñándose en el cargo contadores y financieros.....	45
Figura 3. Designación del puesto gerentes y administradores.....	45
Figura 4. Designación del puesto contadores y financieros	45
Figura 5. Nivel de instrucción gerentes y administradores	46
Figura 6. Nivel de instrucción contadores y financieros	46
Figura 7. Título académico gerentes y administradores	46
Figura 8. Título académico contadores y financieros.....	47
Figura 9. Objetivos de las empresas	48
Figura 10. Objetivos financieros de las empresas	48
Figura 12. Noción de valor financiero gerentes y administradores.....	52
Figura 13. Noción de valor financiero contadores y financieros.....	53
Figura 14. Métodos de valoración financiera aplicados según gerentes y administradores	55
Figura 15. Métodos de valoración financiera aplicados según contadores y financieros....	56
Figura 16. Fases del proceso de valoración financiera.....	58
Figura 17. Etapas de la valoración financiera según gerentes y administradores	59
Figura 18. Etapas de la valoración financiera según contadores y financieros	60
Figura 19. Conocimientos de valoración financiera de gerentes y administradores	62
Figura 20. Conocimientos de valoración financiera de contadores y financieros	63

Figura 21. Procesos de valoración aplicados en 2013 según gerentes y administradores...	65
Figura 22. Procesos de valoración aplicados en 2013 según contadores y financieros.....	66
Figura 23. Tipo de valor calculado según gerentes y administradores.....	75
Figura 24. Tipo de valor calculado según contadores y financieros	75
Figura 25. Razones para valorar la empresa según gerentes y administradores.....	77
Figura 26. Razones para valorar la empresa según contadores y financieros	78
Figura 27. Situaciones ante que se estima el valor de la empresa según gerentes y administradores.....	80
Figura 29. Grado de importancia de la valoración según gerentes y administradores	82
Figura 30. Grado de importancia de la valoración según contadores y financieros.....	84
Figura 31. Evaluación de la capacidad para asumir obligaciones según gerentes y administradores.....	86
Figura 32. Evaluación de la capacidad para asumir obligaciones según contadores y financieros	87
Figura 33. Resultado esperado de las decisiones financieras tomadas según gerentes y administradores.....	93
Figura 34. Resultado esperado de las decisiones financieras tomadas según contadores y financieros	94
Figura 35. Tipos de decisiones financieras tomadas según gerentes y administradores	96
Figura 36. Tipos de decisiones financieras tomadas según contadores y financieros.....	96
Figura 37. Responsables de la toma de decisiones financieras según gerentes y	

administradores.....	99
Figura 38. Responsables de la toma de decisiones financieras según contadores y financieros	99
Figura 39. Fuentes de información para la toma de decisiones financieras según los gerentes y administradores	101
Figura 40. Fuentes de información para la toma de decisiones financieras según los contadores y financieros	102
Figura 41. Expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor para gerentes y administradores	105
Figura 42. Expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor para contadores y financieros	105
Figura D 1 Empresas por actividad económica Ecuador 2012, INEC, 2013	140
Figura D 2. Empresas por actividad económica Ecuador 2013, Ecuador en cifras, 2014.	141

Introducción

“El valor no sólo sirve para utilizarlo como elemento de referencia para una negociación o intermediación conducente a fijar el precio, también puede ser un importante referente para ser utilizado en la gestión de la empresa” (Cruz, García, Pérez & Rojo, 2013).

La tesis concretamente corresponde a la exploración de los procesos de valoración financiera en las empresas comerciales del cantón Loja y la influencia de su aplicación en la toma de decisiones conducentes a la creación de valor, cuya realización es motivada por la inquietud de conocer la situación en el contexto investigado ya que como investigador se han efectuado estudios en el plano de proyectos de inversión mas no para el caso de empresas en operación, además en virtud de la problemática existente y el cumplimiento del requisito académico de tesis.

El trabajo se encuentra estructurado en cinco capítulos cada uno contiene una introducción al mismo, el análisis en función a los objetivos planteados a través de categorías y subcategorías, culminando con la formulación de preguntas para futuros estudios y la respectiva conclusión del apartado.

El capítulo I comprende el problema, consta de los objetivos de la investigación tanto generales como específicos, la revisión de literatura subdividida en marco conceptual y teórico; la metodología y diseño de la investigación conformada por la justificación de la metodología seleccionada, herramienta de investigación utilizada, descripción de los participantes, posteriormente las fuentes y recolección de datos, a continuación el análisis

de datos así como el procedimiento.

El capítulo II concretamente corresponde a la categoría aplicación de procesos de valoración financiera en las empresas comerciales del Cantón Loja con el fin de tomar decisiones financieras con sus subcategorías: noción de valor financiero, métodos de valoración financiera aplicados, etapas del proceso de valoración financiera, conocimientos sobre valoración financiera y procesos de valoración financiera aplicados en 2013.

A continuación el capítulo III identifica la categoría motivos por los cuales las empresas comerciales del cantón Loja son o no valoradas financieramente con las subcategorías tipo de valor calculado, razones para valorar o no la empresa, situaciones ante las que se requiere estimar el valor de la empresa, grado de importancia de la valoración y evaluación de la capacidad para asumir obligaciones.

Subsiguientemente en el capítulo IV se estiman los elementos considerados en la toma de decisiones financieras y la orientación hacia la creación de valor para los accionistas o propietarios, bajo la categoría toma de decisiones financieras y creación de valor que comprende las subcategorías: resultado esperado de las decisiones financieras, tipo de decisiones financieras tomadas, responsables de la toma de decisiones financieras, fuentes de información para la toma de decisiones financieras, como también expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor.

Finalmente, en el capítulo V se realiza la discusión que comprende las conclusiones a las que se llegó a partir de la exploración mediante estudio de casos, así como las

recomendaciones estructuradas a partir de las interrogantes que se formularon durante el estudio y las limitaciones del mismo.

Estudio exploratorio de la aplicación de procesos de valoración financiera a nivel interno, para gestionar valor para los accionistas o propietarios de las empresas comerciales del cantón Loja, en el periodo 2013

Capítulo I: Problema

En el Ecuador la actividad económica empresarial principal es el Comercio, como se evidencia según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC (2013) en Ecuador una de cuatro empresas pertenecieron al sector en 2012, esto equivale al 25,41% de las 179.830 consideradas en el censo económico, elevándose en 2013 al 39% de 704.556 empresas analizadas, ver Anexo D. En lo que respecta al cantón Loja se tiene que 6.752 contribuyentes registrados en el Servicio de Rentas Internas Regional siete, estuvieron dedicados la actividad económica comercial en el año de análisis, ver Anexo C. Por ello resulta importante estudiar este sector destacado de la economía local.

Además es conveniente recalcar lo señalado por Ordoñez (2014) “según cifras de la Superintendencia de Compañías, en el 2013 se disolvieron 7.467 empresas y se liquidaron 72” párr. 1. Como dato adicional a julio de 2014 en base a los estados financieros reportados hasta abril de este año Manssur (2014) Superintendente de Compañías manifiesta que 11 000 empresas se encontraron inactivas, en tanto que 5 400 empresas fueron notificadas con causal de disolución según lo especificado en la ley de compañías Art. 361 por afectación al patrimonio en más del 50%. Se desconoce si las resoluciones frente a estos asuntos se tomaron en función a informes de valoración.

“Según datos tomados del censo Económico del año 2010, en el Ecuador el 99,82% del total de las empresas se encontraron dentro de la categoría de MIPYMES, dejando solo

un 0,18% para las grandes empresas” (Alcívar & Saines, 2013).

Cabe acotar, en una primera aproximación a las empresas comerciales del cantón Loja se determinó en algunas ocasiones se han enfrentado a decisiones de vender, comprar (fusionarse), o simplemente endeudarse y en estas circunstancias han cuestionado cuál es su valor.

Por lo expuesto se plantea investigar:

¿Qué procesos de valoración financiera aplicaron las empresas comerciales del cantón Loja para la toma de decisiones con el fin de crear valor, en el año 2013?

Objetivos

General.

Explorar los procesos de valoración financiera en las empresas comerciales del cantón Loja y la influencia de su aplicación en la toma de decisiones enfocadas a la creación de valor.

Específicos.

- Indagar sobre la aplicación de procesos de valoración financiera en las empresas comerciales del Cantón Loja con el fin de tomar decisiones financieras.
- Identificar los motivos por los cuales las empresas comerciales del cantón Loja son o no valoradas financieramente.
- Estimar los elementos considerados en la toma de decisiones financieras y la orientación hacia la creación de valor para los accionistas o propietarios.

Preguntas de Investigación

Las preguntas que surgieron con respecto al problema planteado para la investigación son:

- ¿Cuál es la situación de las empresas comerciales del Cantón Loja en relación a la aplicación de procesos de valoración financiera?
- ¿Cuáles son los motivos por los que efectúan o no la valoración de las empresas comerciales del cantón Loja?
- ¿La toma de decisiones financieras en las empresas comerciales del cantón Loja, se realiza con base a los resultados e informes de valoración y están orientadas a la creación de valor para los accionistas?

Justificación y Viabilidad

El desarrollo y ejecución del presente trabajo tiene como propósito cumplir con un requisito académico y a la vez aportar con una guía que sirva para realizar estudios futuros sobre el tema a partir de las preguntas de investigación que se puedan generar, según lo puntualizan Hernández, Fernández & Baptista (2010).

Al culminar la investigación se podrá determinar las deficiencias o puntos fuertes en relación a los procesos de valoración de las empresas comerciales del cantón Loja, por tal razón el estudio contribuye al conocimiento acerca de las experiencias en cuanto a valoración, de las falencias y/o aciertos en la ejecución, la participación y perspectiva de la gerencia o administración en el proceso de valoración de las empresas comerciales del cantón Loja, y la toma de decisiones financieras, encaminado a la creación de valor para

los accionistas.

La investigación es fuente de nuevos requerimientos de información para futuros estudios por tratarse de una investigación exploratoria de un tema no investigado en el medio, según lo establecen Hernández et al. (2010) para un estudio de tales características.

Es viable investigar acerca del proceso de valoración financiera a nivel interno en las empresas comerciales del cantón Loja, ya que no existen restricciones para dicha investigación y se cuenta con la capacidad de acceso a la información y demás recursos como el tiempo de dedicación para efectuarla, igualmente la capacidad de acercamiento y dialogo con los administradores o gerentes– propietarios y financieros o contadores de dichas empresas por tratarse de una ciudad pequeña.

Una exploración de las deficiencias en el conocimiento del problema

Sobre el tema investigado, de acuerdo a la exploración realizada hasta el momento los alcances están orientados a aplicación práctica de los métodos de valoración en determinadas empresas, sectores y en períodos fijos; sin haber ejecutado a esta fase posteriores análisis, como es el caso de la investigación acerca de valoración financiera de la empresa comercializadora Incoreacables Cía. Ltda. efectuada por Domínguez, A.E. (2013); a continuación se presentan algunos de los aspectos más destacados en cuanto a los alcances encontrados en cuanto al problema objeto de estudio.

Como menciona Rojo & Pérez (2006) la valoración difiere en la práctica de la teoría; quienes dominan el tema se inclinan por la teoría, pero si se analiza a quien realiza

el proceso de valoración se expone existen discrepancias que se manifiestan en la medida en que se emplean los métodos de valoración y en la forma cómo se calculan los flujos de caja así como la tasa de descuento, además recalca la necesidad de realizar nuevas investigaciones encaminadas a evaluar y perfeccionar el procedimiento de valoración de las empresas.

Es importante también destacar lo investigado por Fernández (2014) quien señala que las falencias en la valoración se derivan tanto la falta de nociones como de juicio de quien realiza dicha actividad, además hace referencia a las interrogantes de la valoración: qué, por qué, para qué y para quién se valora; que de no tener los argumentos para darles solución llevan a cometer los errores frecuentes de valoración, además determina que existen métodos de valoración aceptables o no admisibles desde la teoría; dichos elementos no se han investigado hasta el momento en las empresas del cantón Loja.

También es trascendente lo expresado por Jiménez (2013) sobre los impulsos a nivel interno para valorar las empresas, entre los que para efectos de esta investigación destaco: estar al tanto del estado del patrimonio de la empresa, así mismo confirmar cómo la administración actúa en la valoración, los cuales se enuncian en el artículo citado pero no se ha investigado al respecto en el ambiente de estudio, por tanto son temas que ameritan investigar.

Es conveniente así mismo con respecto a los análisis sobre valoración efectuados, mencionar el realizado por Uquillas (2013) en el cual se asevera que no se han desarrollado estudios sobre valoración, señala además que la administración de las empresas está a

cargo de sus propietarios quienes actúan incluso sin tomar en cuenta las consideraciones legales tan solo por la experticia adquirida en la práctica; revisando su procedimiento de investigación y conclusiones, se encontró que no se ha indagado al respecto por lo tanto dicha aseveración constituye más bien una justificación para la realización de la presente investigación, que está enfocada a explorar estos temas.

Contexto de la investigación

Para efectuar la investigación se ha considerado las empresas del cantón Loja según las actividades comerciales a que se dedican, se dividieron a partir de la base de obtenidos en el SRI en tres categorías: a) actividades de compra-venta, alquiler, administración y tasación de bienes inmuebles a cambio de una retribución o por contrato, b) ventas al por mayor y, c) ventas al por menor ver Anexo C.

En virtud de lo expuesto, se define como ambiente de exploración a investigar sobre la aplicación de procesos de valoración financiera, motivos para aplicarlos y toma de decisiones orientada a la gestión de valor para los accionistas en empresas por tipo de actividad a la que se dedican en cuanto a comercio, conforme la descripción anterior, contando con la debida autorización, por parte de la gerencia de las mismas.

Revisión de Literatura

Marco Conceptual

Empresa.

“El Administrador financiero contempla a la empresa como una unidad generadora y consumidora de flujos de caja” (Jaramillo, 2010, p. 5).

Administración de las empresas.

Rodríguez (2010) escribió, las empresas pequeñas son diversas en sus características y particularidades no se puede decir que sean iguales por lo que resulta difícil identificarlas, pero se puede considerar ciertas características que poseen en común, una de ellas es referente a la administración, las empresas pequeñas son diversas resultando difícil determinar sus puntos en común pero un punto claro de comparación es la gestión, al estar administrada por los gerentes propietarios que dirigen por experiencia antes que por su formación en el área y contar con escaso número de empleados que cumplen múltiples funciones para las cuales no están preparados conlleva a deficiencias en la gerencia de las mismas.

Profesionalización de la administración.

El evidenciar que administración de las empresas comerciales o de cualquier tipo está a cargo de profesionales es un tema importante de analizar sobre todo si se toma lo expuesto por Longenecker, Petty, Palich, & Hoy (2012) quienes señalan que hay diferencias entre gerentes - propietarios y profesionales especializados; los primeros gestionan la empresa según su experticia y además sus decisiones se toman puesto que al ser los dueños poseen la autoridad para hacerlo y los otros poseen los conocimientos y

capacidades que se han desarrollado mediante un proceso de formación profesional. Existe una gran diferencia entre el propietario o fundador y el gerente capacitado, el uno basa su administración en la experiencia y facultad que tiene por ser el propietario incluso de sus experiencias personales y familiares; y el otro se constituye ejecutor de prácticas administrativas desarrolladas con conocimiento formal. Se plantea un reto, el de acercarse a prácticas técnicas que se adquieren mediante la profesionalización, sin dejar de lado el vigor del emprendimiento que poseen los gerentes – propietarios.

Administración financiera.

“La Administración financiera se ocupa de la adquisición, el financiamiento y la administración de bienes con alguna meta global en mente” (Van Horne & Wachowicz, 2010, p. 2).

Gestión financiera de la empresa basada en el valor.

Toda empresa debe realizar gestión financiera con un fin que proporcione ventajas para todos quienes la conforman, sobre todo si se considera las expectativas en sentido de generar beneficios para sus clientes internos.

Por esto según señala Rojo (2007) la GFBV [Gestión Financiera basada en el valor] es una nueva forma de enfocar la gestión empresarial de la empresa que pone su énfasis en la creación de valor económico (CVE), esto es, en la creación de riqueza para todos aquellos agentes que intervienen en la empresa y, particularmente, de los propietarios como agentes de riesgo específico. (p. 9)

Así mismo como marca Domínguez, M. (s.f.) al hablar de una administración financiera actual refiere a llegar a tratar los problemas financieros a través de modelos matemáticos de toma de decisiones que se ajusten al objetivo financiero de consecución de valor, el gestionar de este modo va a contribuir a tomar mejores decisiones, que sean efectivas para minimizar la incertidumbre, al poseer información estructurada.

Objetivos empresariales.

Toda empresa tiene objetivos que cumplir, éstos según manifiesta Jaramillo (2010) son múltiples y pueden estar dirigidos a la obtención de utilidad, los enfocados al marketing, manejo de costos o a la sostenibilidad de la empresa, a evitar los riesgos que puedan ocasionar que la organización abandone sus actividades. De acuerdo a su apreciación puede existir contraposición entre los objetivos enfocados a obtener ganancias y aquellos encaminados a evitar el riesgo porque para buscar mayor rédito es preciso afrontar proporcionalmente el peligro inherente, ahora el dilema planteado consiste en incrementar las utilidades o el valor de la empresa la idea es buscar y conseguir los dos propósitos.

De todos estos objetivos se coincide desde el punto de vista del estudio, se concuerda con el que se encuentra direccionado en la obtención de valor para los accionistas explicado por Domínguez, M. (s.f.) quien menciona que es importante considerar que actualmente estando de acuerdo en que son múltiples los objetivos planteados la administración financiera de hoy acoge el de incrementar el valor para los propietarios de las empresas.

Objetivo básico financiero.

“La organización tiene un propósito global, el objetivo básico financiero, que es aumentar la riqueza de los dueños, lo que implica ganar más en el presente y en el futuro” (Castrillón, 2010, p. 113). Similar criterio tiene Barajas (2008) “maximización del valor de la empresa...o de la riqueza de los propietarios” (p.167).

Decisiones de gerencia financiera.

El éxito en la toma de decisiones de todo tipo depende de la gestión que realice la gerencia financiera, por ello Jaramillo (2010) afirma que la ésta se encarga de tomar decisiones a nombre de los accionistas de la empresa, cuestionándose sobre la mejor decisión tomando en cuenta que los dueños esperan incrementar su riqueza; la respuesta a esta inquietud tiene que ver con el resultado de la decisión; si logra crear valor se ha tomado una buena decisión, de lo contrario la decisión ha sido errónea. La meta de la gerencia entonces requiere mantener estrategias que conlleven a incrementar la utilidad por acción.

Al momento de analizar el papel de la gerencia financiera en las decisiones de este tipo, se deben considerar ciertos aspectos característicos de las empresas, por ello se considera su papel en el mercado financiero.

El gerente y la toma de decisiones.

Lograr el éxito o no en un propósito implica como señalan Robbins & Coulter (2005) la elección de algún camino entre las opciones disponibles pasando por etapas que implican la participación de los diferentes niveles de la organización, sobre todo el papel

de la gerencia es esencial en dicho proceso.

Amaya (2009) acota existen diversas decisiones en la cotidiana misión de un administrador, unas programadas que se presentan diariamente y no afectan de manera importante el curso normal de actividades de la empresa, en tanto que en el área financiera pueden presentarse decisiones no programadas que afecten los resultados en grandes volúmenes o a su vez pueden perturbar el logro de la misión y visión, como los objetivos de la organización; por lo cual deben controlarse.

Decisiones de inversión.

“La decisión de inversión es la más importante de las... decisiones primordiales de la compañía en cuanto a la creación de valor. Comienza con una determinación de la cantidad total de bienes necesarios para la compañía” (Van Horne & Wachowicz, 2010, p. 2).

Decisiones de financiamiento.

“La segunda decisión importante de la compañía es la decisión financiera. Aquí el director financiero se ocupa de los componentes del lado derecho del balance” (Van Horne & Wachowicz, 2010, p. 3).

Eficiencia en la toma de decisiones financieras.

Señalan Van Horne & Wachowicz (2010) la administración financiera eficiente requiere la existencia de algún objetivo o meta, porque los juicios sobre la eficiencia de una decisión financiera deben hacerse a la luz de algún parámetro. Aunque es posible tener

varios objetivos...[se supone] que la empresa debe maximizar la riqueza de los dueños actuales. (p. 3)

Valor.

“Es la «medición del interés que un cierto sujeto económico tiene en determinado bien, en este caso una empresa, y expresado en una cierta cantidad de dinero” (Jaensch, 1974, citado en Gallegos & Medina, 2011, p.32).

Concepto de valor.

Para Jaramillo (2010) se debe determinar el valor como punto de partida para establecer el precio, que es un paso requerido para que tanto quien compra como quien vende aprecie el beneficio que espera del acuerdo al que va a llegar con la decisión que se tome, por ello se encontrará múltiples valores para igual empresa como existan interesadas en poseerla; ante lo cual se presenta un acuerdo, cada uno tomará una posición que le genere una ventaja frente al otro, es así que el comprador estará interesado en pagar menos y el vendedor en lo contrario pero deberá existir un mínimo y máximo que se esté dispuesto a pagar y a recibir. El valor es un concepto subjetivo al conseguir a un acuerdo y fijar el precio de intercambio se llega a la objetividad de cierto modo. Todo este proceso se cumple ya que existen oferentes y demandantes en el mercado en que se negocian las empresas como en cualquier otro mercado.

Alonso & Villa (2007) añaden, existe un valorador que reemplaza a compradores y vendedores en la determinación de ese precio para el intercambio esperado, en consideración al valor.

Valor de la empresa.

“Es igual al valor de toda la estructura de activos o del conjunto de elementos materiales, inmateriales y financieros que constituyen la empresa” (Jaramillo, 2010, p. 57).

Valor de mercado.

“El valor de mercado de una empresa es el importe neto que razonablemente, podría esperar recibir un vendedor por la venta de una propiedad a una fecha de valoración” (Brugger, 2005, citado en Córdoba, 2012).

Valor de reposición de activos.

“Se basa en la determinación de los costos futuros por la renovación del activo al final de su vida útil, en otros términos, lo que implica reemplazar un activo a precio de nuevo” (Jaramillo, 2010, p. 57).

Valor para el propietario.

“Valor del negocio para el propietario actual. Dicho valor representa la compensación que éste requeriría por no poseer el negocio” (Juez & Martín, 2007, p. 481).

Creación o destrucción de valor.

Según lo expresa Fernández (2002) se espera además en relación al valor de la empresa que éste crezca, esto significa que lo que poseía como riqueza en el año anterior se incrementa en relación a la que se disponga en el presente, para conocer si se ha logrado este fin se debe establecer la diferencia entre periodo actual y periodo inmediato anterior.

Precio.

“Valor pecuniario en que se estima un bien y/o servicio (cosa)” (Jaramillo, 2010, p.55).

Valoración financiera de empresas.

Rojo (2007) señala este término intangible denominado valor está asociado a valorar cualquier objeto, valorar significa determinar el beneficio que proporciona a quien lo posee, en este sentido la valoración busca concertar la cuantía de ese beneficio esperado.

Marco Teórico

Modelos para determinar la creación de valor.

Sobre el tema Gallegos & Medina (2011) en su estudio sobre un nuevo procedimiento para determinar el valor creado proveniente de los diferentes resultados que podría obtener la empresa, llegan a establecer que la generación de valor es un aspecto notable para quienes son responsables de la gestión de la empresa; así como la posibilidad de determinar el Valor Económico Agregado por negocio o a la actividad a que se dedique la empresa, proporcionando mejor calidad de información para usuarios internos y externos.

En tanto que Giacomozzi (2002) quien pretende establecer la importancia de gestionar valor para la empresa y la proposición de un modelo para ello con el cual llega a determinar que la empresa no alcanza directamente generar valor, sino que lo consigue a través de la identificación e influencia en los determinantes de valor; destaca la existencia de entre varios métodos de valoración al flujo de efectivo libre para incidir sobre la creación de valor.

Adam (2005) en el desarrollo de una propuesta metodológica para elaborar un estado financiero diferente a los tradicionales que permita evidenciar la creación de valor, determina que el EVA como medida de creación de valor no es apropiado si se considera para determinar dicho valor en forma anual, menciona al modelo Goodwill como el adecuado para medir la creación de valor; señala que el modelo Black & Scholes permite conocer el valor que la empresa tendría en el futuro.

Dificultades de valoración de empresas.

Según Olmos, Sánchez, & Bernardi (2013) al tratarse de una empresa que participa en el mercado de valores es fácil estar al tanto de su valor sea por los diferentes medios de comunicación y los nuevos mecanismos de información a través del uso de las herramientas que proporcionan las TICs; la dificultad en éstos términos está dada para las empresas que existen fuera de bolsa lo que es común de las empresas del cantón Loja para las cuales es necesario levantar información a partir de los estados financieros proformados, este proceso debería constituirse en un indicador de eficiencia de la administración financiera puesto que se requiere la valoración continua de las empresas o proyectos.

Otras de las dificultades al valorar las empresas son las señaladas por Iñiguez & Puglla (2014) conclusión a la que llegan en su tesis de aplicación de los métodos de valoración por flujo descontado y múltiples comparables, exponiendo que la ausencia de procedimientos de valoración conlleva a que las organizaciones sean sobre o subvaloradas; así como que la información proporcionada por dichas empresas es pobre ya que no está en un nivel comparable con las economías desarrolladas.

Adicionalmente pueden existir inconsistencias al momento de aplicar los métodos de valoración, revisamos por ejemplo el caso de la valoración financiera realizada a la empresa Artefacta por González de la Cuadra, Jiménez, & Moyano (2010) en la que señalan que pese a que la empresa cuenta con información disponible para la valoración, ésta resulta escasa e inconsistente y al final estos aspectos afectan al resultado concluyente de la valoración, por lo que deriva que valorar en estas condiciones no es eficiente.

Complementariamente se puede mencionar a Rojo & Pérez (2006) quienes precisan como restricciones de las metodologías de valoración éstas resultan incompletas, además de presentarse divergencias en la aplicación de las mismas, así como los inconvenientes en relación la estimación de la tasa de descuento y situaciones propias del tipo de empresas; al respecto la necesidad de disponer de bases de datos que permitan contar con información requerida para la valoración de Pymes, ya que no disponer de ella dificulta el proceso para este tipo de empresas.

Procesos de valoración financiera.

Sobre los métodos a emplear existen algunas investigaciones respecto al procedimiento apropiado.

Para determinar los métodos más adecuados para la estimación del incremento en la riqueza de la empresa, se debe tener en consideración tres elementos determinantes del valor como son la rentabilidad económica esperada, el tiempo en que esta se pueda mantener y el riesgo inherente a esta rentabilidad. (Martín & Petty, 2001, citado en Gallegos & Medina, 2011, p.32)

Martínez, M. (2001) en su investigación acerca de exposición de métodos clásicos de valoración de empresas marca que son múltiples los que se pueden aplicar, manifiesta que el uso de los mismos corresponde a especialistas en el tema; pero se debe tener precaución de la calidad de la información base para determinar el valor de las empresas porque de ello depende que el estimado sea válido o no.

También consideran Fernández (2005); Narváz (2009) como el método indicado para valorar empresas en operación el de flujo de caja descontado, argumentando que el valor de éstas está dado por la capacidad de generar flujos de fondos presentes y futuros.

Una consideración adicional sobre los métodos de valoración de empresas empleados, resulta de la investigación de Cunha & Lapeña (2007) realizada con la meta de indagar las razones por las cuales se ejecuta la valoración de empresas Brasileñas y la relación contabilidad – procesos de valoración cuyas derivaciones precisaron que los métodos frecuentemente empleados son los de flujo de caja descontado, y se estableció como concluyentes para la selección del método o métodos: la razón de la valoración, así como el ambiente de la empresa, y la información requerida para el efecto es tanto contable como específica.

Valoración según el tamaño de las empresas.

El tamaño de las empresas es un factor relevante en el proceso de valoración financiera de las mismas como señalan Montoya, Portilla, & Henao (2008) en su propuesta metodológica para valoración de empresas con tales características utilizando el flujo de caja descontado, en que llegan a concluir sobre la necesidad de emplear métodos apropiados según la clase de empresas y sus particularidades concretas para determinar el valor de mercado.

Toma de decisiones y creación de valor.

Es trascendente la forma cómo los instrumentos que permiten disponer de información gerencial, contribuyen a la creación de valor para los propietarios de las

empresas según (Taticchi, Tonelli & Cagnazzo, 2010 citado en Bernal & Saavedra, 2012) en su investigación acerca de los inductores de valor empresarial y decisiones de inversión, realizada a la gerencia de empresas del sector industrial de alimentos; determina acerca de la relación directamente proporcional entre el volumen de inversiones que se realizan y la disponibilidad de mecanismos para contar con información para la toma de decisiones.

Metodología y diseño de la investigación

Justificación de la metodología seleccionada.

Puesto que el enfoque de investigación es cualitativo, específicamente se optó por un estudio exploratorio realizado en un ámbito que no ha sido antes investigado de acuerdo al marco teórico explorado acogiendo lo expuesto por Hernández et al. (2010).

El sub diseño aplicado fue través del estudio de casos, se optó por este tipo de estudio puesto que se pretende que esta investigación sirva de base para emprender en estudios mayores, además porque al iniciar la investigación se partió con la incertidumbre de la situación real en torno a la situación investigada (Morra & Friedlander, 2001).

En consecuencia se justifica ya que se trata de investigar la situación de las empresas comerciales del cantón Loja en cuanto a aplicación de procesos de valoración, motivos para la valoración y toma de decisiones enfocada a la creación de valor para los propietarios o accionistas, donde importa la aptitud, amplitud y eficacia de la información que se obtenga (Hernández et al., 2010).

Además tomando en cuenta que el estudio de casos, es una metodología estricta que se opta cuando se busca la respuesta de cómo y por qué ocurren ciertas situaciones (Chetty, 1996 citado en Martínez, P.C., 2011) lo cual corresponde a la perspectiva de la investigación.

Herramienta de investigación utilizada.

La recolección de información se realizó a través de entrevistas no estructuradas, los instrumentos fueron aplicados a administradores, gerentes así como a contadores y financieros de las empresas comerciales del cantón Loja, se realizaron grabaciones y se tomaron notas de campo para la posterior transcripción y análisis de la información en forma individual y en conjunto; también se realizó revisión bibliográfica correspondiente a investigaciones similares para cruzar información con la situación caracterizada.

Contexto de la investigación.

Para efectuar la investigación se consideró empresas del cantón Loja según las actividades comerciales a que se dedican, a partir de la base de datos obtenidos en el SRI; pertenecen a tres naturalezas: a) actividades de compra-venta, alquiler, administración y tasación de bienes inmuebles a cambio de una retribución o por contrato, b) ventas al por mayor y, c) ventas al por menor ver Anexo C.

En virtud de lo expuesto, se definió como ambiente de exploración a investigar sobre la aplicación de procesos de valoración financiera y toma de decisiones enfocadas a crear valor para los accionistas en 2013; al constituido por empresas del Cantón Loja, según el tipo de actividad a la que se dedican en cuanto a comercio conforme la descripción anterior, contando con la debida autorización por parte de la gerencia de las mismas.

Descripción de participantes.

Es preciso revelar que la entrevista se aplicó a gerentes, administradores,

contadores y financieros; iniciando el levantamiento de información previo la selección de los entrevistados clave, quienes pertenecen a las empresas más formales legalmente constituidas como sociedades o compañías, con el afán de recibir la mayor cantidad de información y luego empresas menos estructuradas. La ubicación de éstas está en las parroquias urbanas: Sagrario, Sucre, El Valle y San Sebastián; por considerar que la mayor parte de empresas del cantón Loja se encuentran situadas en dichas parroquias. Se siguieron por tanto criterios propios de la investigación cualitativa sugeridos por Hernández et al. (2010) quien señala además que no se debe intentar ampliar los resultados obtenidos como comportamiento de una población, sino se trata de conocer la situación propia de cada empresa comercial en cuanto al tema investigado.

Fuentes y recolección de datos.

La metodología propuesta para el desarrollo de la tesis se basó en el método científico que “engloba el ciclo o las etapas de la investigación que comienza con el planteamiento de un problema...y por último la interpretación de los resultados y conclusiones” (Zorrilla, Torres & Alcino, 1997, p. 19).

Se efectuó muestreo teórico considerando que trata de un estudio de caso, se recogen datos proporcionados por los informantes hasta lograr el propósito de llegar al nivel de saturación considerando las particularidades del tipo de estudio, además se consideraron fuentes diversas como entrevistas a gerentes, administradores, contadores, financieros e investigaciones efectuadas anteriormente (Martínez, P.C., 2011); Hernández et al. (2010) quien considera adicionalmente o a lo expuesto por el primero que se puede optar por muestrear por conveniencia, siendo esta la opción tomada ya que se seleccionó

casos a los que se tuvo acceso y contactaron a través de compañeros de trabajo.

Se empleó la inducción se lo hizo para definir el problema, los objetivos, la justificación y las preguntas de investigación; posteriormente a partir de la información recolectada mediante entrevistas, a través de análisis de los resultados provenientes de casos específicos de 10 gerentes y administradores, cinco contadores y financieros de empresas las empresas comerciales; se logró emitir conclusiones con respecto a la práctica de valoración, impulsos para efectuarla y toma de decisiones financieras orientadas a la creación de valor en las empresas comerciales del Cantón Loja.

Para la organización del marco conceptual y teórico se consideraron “referencias directamente vinculadas con el planteamiento del problema... por índices que va desde temas generales, subtemas y temas específicos” (Hernández et al., 2010, p. 69-71).

También se realizó análisis y síntesis en cuanto a marco teórico existente sobre lo relacionado a procesos de valoración financiera, creación de valor, métodos de valoración y toma de decisiones, apoyándose para la gestión de las citas y referencias con el gestor bibliográfico Zotero.

Análisis de datos.

El mecanismo de análisis correspondió al propio de investigación cualitativa tomando en cuenta la finalidad de esta investigación, la cual es llegar al entendimiento del problema formulado al iniciar; se trata de efectuar el análisis de la información de manera inductiva, regido por el marco teórico revisado, primeramente se transcribió las entrevistas grabadas, asignó caracteres para el reconocimiento de los datos (ver Anexo E), se definió categorías, y subcategorías; se confrontó caracteres, categorías y subcategorías con el

marco teórico en busca de semejanzas, diferencias, y relaciones (Jones, 1985; Easterby-Smith et al., 1991; Glaser y Strauss, 1967; Lofland, Lofland, 1971; Marshall & Rossman, 1995; Strauss & Corbin, 1990, citados por Martínez, P.C., 2011). Se presentaron los datos mediante gráficos representados en porcentualmente con datos enteros aproximados para una mejor comprensión.

Procedimiento.

Se inició la investigación realizando la determinación del problema y la formulación de preguntas de investigación a partir de las cuales se procedió a diseñar, aplicar encuestas no estructuradas a una muestra teórica a los casos seleccionados alcanzando el nivel de saturación en 15 entrevistados tanto: gerentes, administradores, contadores y financieros de las empresas comerciales del cantón Loja, quienes fueron abordados a través de cuestionario no estructurado cuya información fue procesada y comparada constantemente a través del software libre text stat, a partir de categorías predefinidas conforme a los objetivos planteados, las consecuentes preguntas de investigación es decir que se elaboraron previo el levantamiento de la información a partir de la cual se realizó el análisis minucioso con la finalidad de definir subcategorías, posterior a ello se estructuraron los hallazgos en narrativas y comparaciones, se efectuó el proceso de triangulación contrastando la información de campo con estudios relacionados a las categorías y subcategorías exploradas; todo esto permitió formular las respectivas conclusiones y proponer recomendaciones para futuros estudios (Martínez, P.C., 2011).

Capítulo II: Aplicación de Procesos de Valoración financiera en las empresas comerciales del Cantón Loja con el fin de tomar decisiones financieras

El presente capítulo constituye un análisis de la situación de las empresas comerciales del cantón Loja en 2013 en cuanto a los procesos de valoración financiera que utilizaron, además acerca de los conocimientos que tienen sobre la creación de valor para los propietarios o accionistas; tanto administradores, gerentes así como los contadores y financieros de las mismas, también sobre las fases del proceso de valoración, los métodos utilizados, las experiencias que han tenido sobre la necesidad de realizar la valoración financiera y finalmente cómo determinan la creación de valor para los accionistas o propietarios; llegando a través de esta exploración a determinar cuestionamientos para futuras investigaciones.

Ojer (2014) quien recalca que el ciclo de valoración de una empresa en el control de las actividades de administración es una pieza fundamental, como lo es en la generación de valor para los propietarios o dueños de las mismas.

Alrededor del proceso Serrano (2000) puntualiza existe inseguridad en relación a los métodos, eficacia y confianza de la información, determinación de contextos de análisis, el riesgo, la tasa utilizada para el descuento, la determinación del valor de continuidad, entre otros aspectos que conllevan a que la estimación del valor efectivo sea un tema ampliamente discutido.

Perfil de los entrevistados

Sin afán de generalizar el comportamiento a una población determinada, siguiendo la metodología señalada en párrafos anteriores; a continuación se presentan las características principales de los casos investigados, es importante recalcar así mismo ya que el fin de la presente investigación es llegar a determinar las pautas para nuevos estudios, se espera más adelante esta descripción permita determinar posibles variables de estudio que pueden contribuir a identificar las relaciones entre éstas y la aplicación de procesos de valoración financiera, motivos de la valoración y toma de decisiones financieras enfocadas a la creación de valor para los accionistas. Las características de los entrevistados corresponden a tiempo desempeñándose en el cargo, designación del puesto, nivel de instrucción y título académico con que cuentan, como se presenta a continuación:

En el caso de los gerentes y administradores entrevistados el 30% (ver Figura 1) se encuentran desempeñándose en el cargo por un periodo de 11 años.

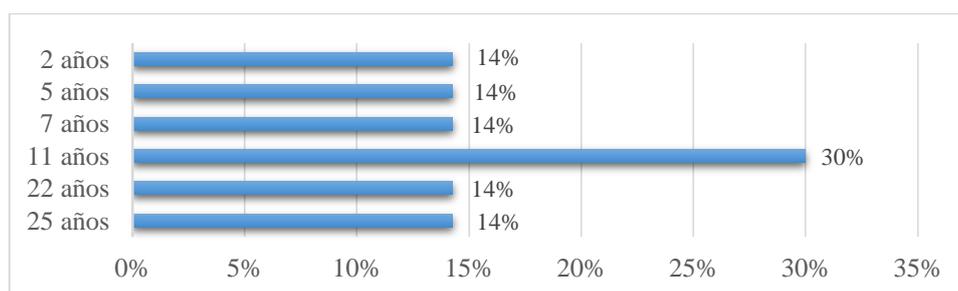


Figura 1. Tiempo desempeñándose en el cargo gerentes y administradores

Los contadores y financieros señalan en un 60% desempeñarse en el cargo por un periodo de 5 años (ver Figura 2).

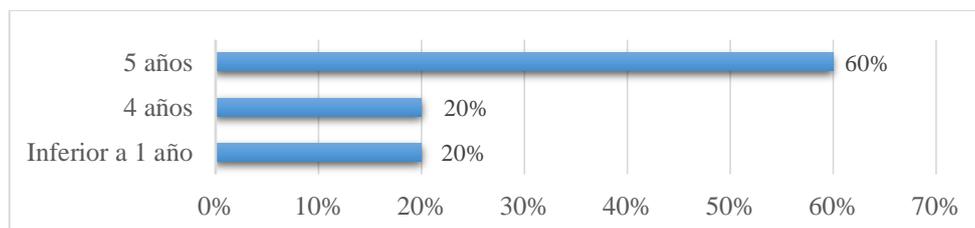


Figura 2. Tiempo desempeñándose en el cargo contadores y financieros

El cargo de gerentes y administradores lo ocupan (ver Figura 3) en un 44% por ser propietarios de las empresas.

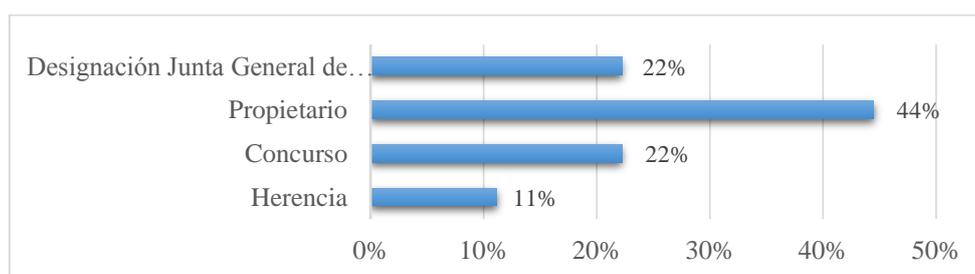


Figura 3. Designación del puesto gerentes y administradores

Los contadores y financieros ocupan el cargo en un 100% por concurso (ver Figura 4).

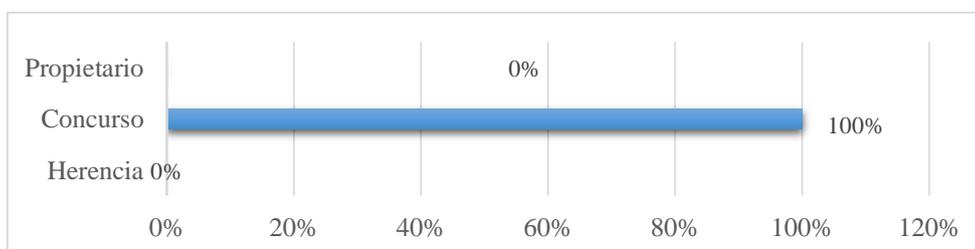


Figura 4. Designación del puesto contadores y financieros

En el caso de los administradores y gerentes de las empresas investigadas el 80% poseen nivel superior de estudios (ver Figura 5).

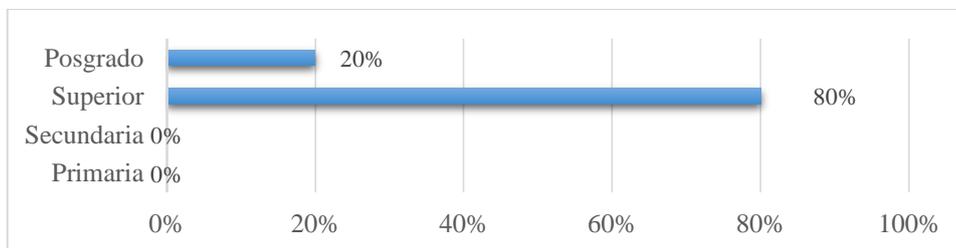


Figura 5. Nivel de instrucción gerentes y administradores

Sobre el nivel de instrucción de contadores y financieros entrevistados (ver Figura 6) 60% señala poseer formación de nivel superior.

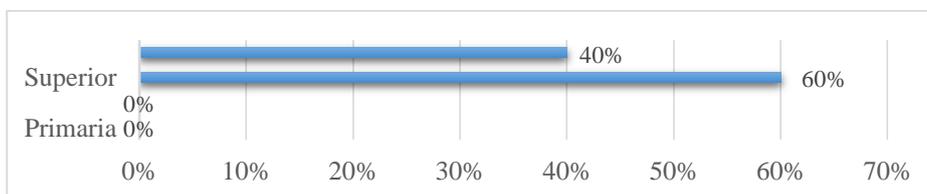


Figura 6. Nivel de instrucción contadores y financieros

El título académico (ver Figura 7) corresponde en un 30% a Ingeniero Comercial para el caso de gerentes y administradores de las empresas consultadas.

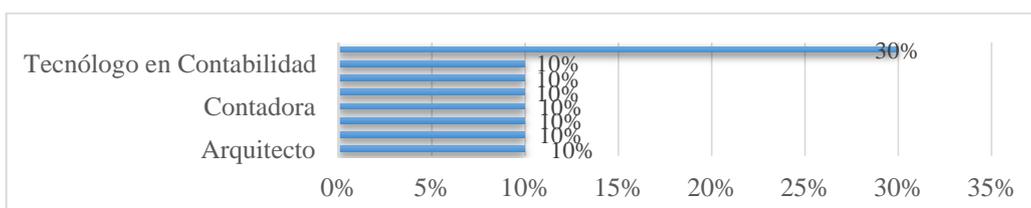


Figura 7. Título académico gerentes y administradores

En lo que respecta a contadores y financieros el título académico con que cuentan de Doctor en Contabilidad y Auditoría (ver Figura 8) corresponde al 40%.

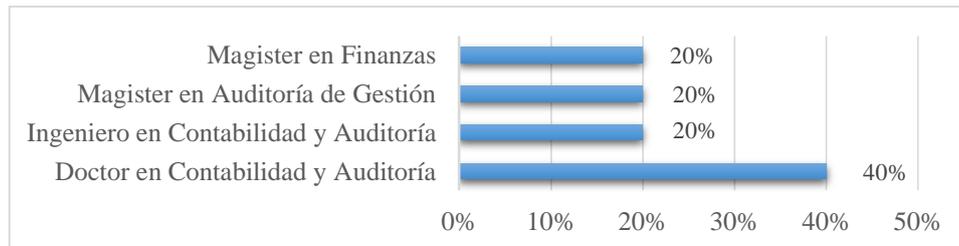


Figura 8. Título académico contadores y financieros

Perfil de las empresas

Se destacan así mismo las características básicas de las empresas caso de estudio en cuanto a: objetivos empresariales, objetivos financieros, tiempo de la empresa en el mercado; que así mismo pueden constituir variables de análisis en futuros estudios incorporándose muestras representativas y la relación con las preguntas de investigación que se lleguen a formular a partir de este estudio, es así que se tiene:

Los objetivos de los casos investigados se orientan mayormente a la satisfacción al cliente y la apertura de sucursales (ver Figura 9).

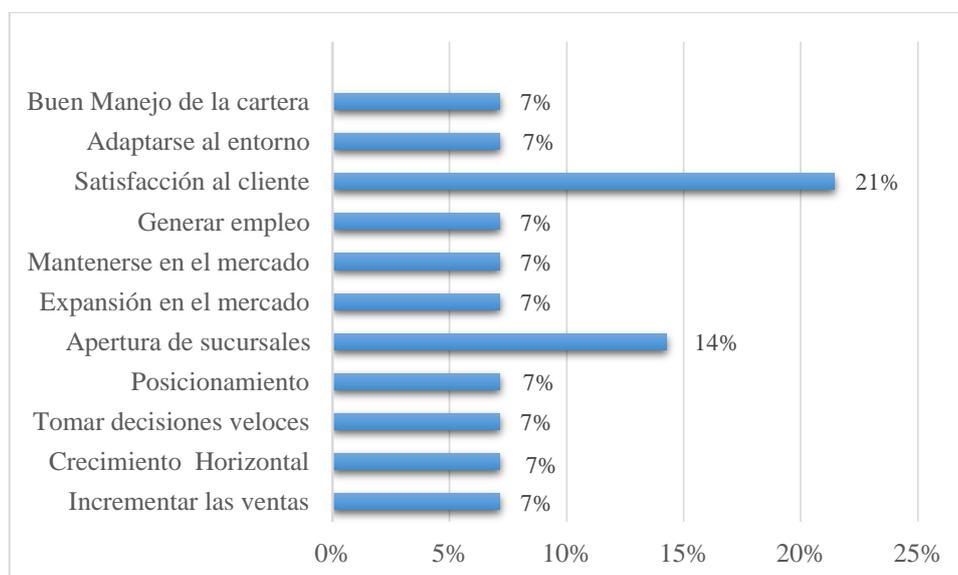


Figura 9. Objetivos de las empresas

En lo que corresponde a objetivos financieros, están enfocados principalmente a la rentabilidad para los accionistas, el cubrimiento de gastos y generación de utilidad, así como alcanzar buen nivel económico (ver Figura 10).



Figura 10. Objetivos financieros de las empresas

Las empresas investigadas en un 46% se encuentran en el mercado por un rango de 11 a 20 años (ver Figura 11).

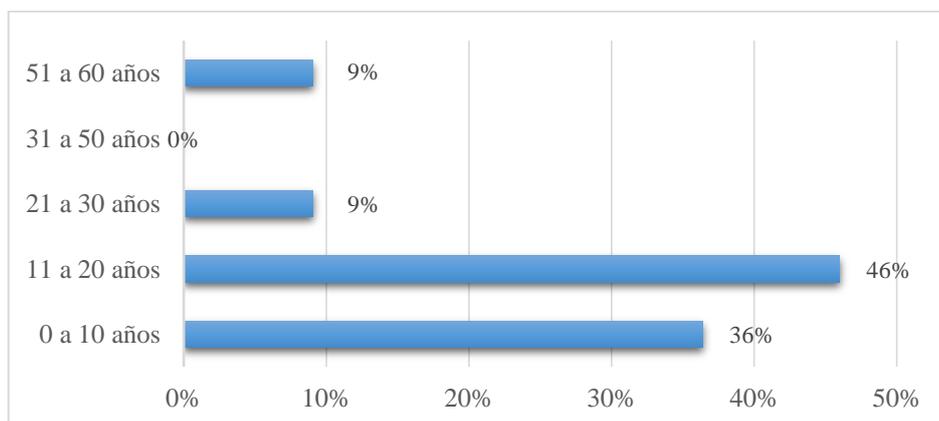


Figura 11. Tiempo de la empresa en el mercado

Predefinición de categorías

Las categorías predefinidas según los objetivos y preguntas de investigación son tres: aplicación de procesos de valoración financiera en las empresas comerciales del Cantón Loja con el fin de tomar decisiones financieras, motivos de la valoración de las empresas comerciales del cantón Loja y toma de decisiones financieras y creación de valor.

Definición de subcategorías de análisis

En función a la categoría correspondiente al capítulo e igual se procede en los siguientes apartados, una vez referidas las características de los entrevistados, a partir de la información recopilada, se procedió a determinar las subcategorías del estudio para lo cual se ha considerado la frecuencia en que los entrevistados han hecho referencia a cada uno de los temas, provenientes de los datos brutos (ver Anexo E), sometidos a comparación constante de la información recopilada a través del software text stat; (ver Tabla 1) la

distribución de frecuencias relativas:

Tabla 1. Tópicos considerados por los entrevistados en cuanto a procesos de valoración

Subcategorías	Frecuencia	Frecuencia relativa
Empresa	339	25%
Valoración	134	10%
Valor	98	7%
Accionistas	87	6%
Instituciones financieras	53	4%
Endeudamiento	47	3%
Acciones	43	3%
Objetivos de la empresa	35	3%
Gerencia	40	3%
Necesidad	36	3%
Valoración Financiera	32	2%
Método	31	2%
Aplicación indicadores financieros	29	2%
Información Contable	23	2%
Proyecto	22	2%
Ventas	22	2%
Plazo	21	2%
Crecimiento Económico	20	1%
Conocimientos	20	1%
Tiempo	18	1%
Flujos	17	1%
Proyección	16	1%
Costos	15	1%
Activos	15	1%
Periodo Económico	15	1%
Endeudarse	14	1%
Personal Externo	14	1%
Capital	13	1%
Análisis Mensual	13	1%
Software	13	1%
Valores	12	1%
Crédito	10	1%
Procesos de valoración	9	1%
Empleados	9	1%
Futura	9	1%
Deuda	8	1%
Fusión	8	1%
Obligaciones	8	1%
TOTAL	1368	100%

A partir de la información anterior, considerando las categorías predefinidas y las respuestas aportadas por los entrevistados para analizar los procesos de valoración aplicados en empresas comerciales del cantón Loja, se definieron las subcategorías: noción de valor financiero; métodos de valoración financiera aplicados; etapas de la valoración financiera; conocimientos sobre valoración financiera y procesos de valoración aplicados en 2013.

Noción de valor Financiero

Para comprender la noción de valor financiero es necesario recordar a (Aristóteles, 1967; san Agustín, 2007; citados en Sánchez & Arias, 2012) quienes recogieron los aportes sobre lo que se ha venido concibiendo como valor desde hace mucho tiempo mencionando como el precursor de la teoría del valor a Aristóteles, quien planteó diferencias entre valor de uso y valor de cambio; luego estuvo San Agustín quien acogió el valor de cambio visto desde el punto de las necesidades que difieren de un individuo a otro. Las perspectivas de estos autores están dadas en términos subjetivos más que materiales y por ende económicas ya que se cimentaron en el ámbito de la ética.

Subsiguientemente se toma la referencia a la contribución de los escolásticos, cuya corriente corresponde al pensamiento teológico y filosófico del medievo, sus ideas ayudaron a pasar del subjetivismo de lo moral a algo más objetivo en el concepto de valor, la teoría; entre ellos Santo Tomás de Aquino, quien añadió que se debe considerar el coste de fabricación (Sánchez & Arias, 2012).

Luego está el referente de los italianos, quienes defendieron que el valor inicia en la

ganancia en una concepción más subjetiva que los escolásticos, posteriormente se alude a los franceses que se acercan más puntualmente al valor que sus antecesores descartando al coste como determinante del precio. Estas nociones se han ido desarrollando en el transcurso del tiempo entre errores y certezas, y han significado la transformación del concepto de valor. Actualmente se disponen de las Normas Internacionales de Valuación (IVSC) que se encuentran en línea con las NIIF, mismas que están enmarcadas en el valor de uso y valor de cambio, particularmente en el beneficio que aporta el bien a quien lo requiere para su satisfacción específica y el medio de intercambio constituido por el precio (Sánchez & Arias, 2012).

Una vez recorrido el camino de la noción de valor desde sus inicios hasta la actualidad y en virtud de lo expuesto se presenta la información resultante de los casos estudiados:

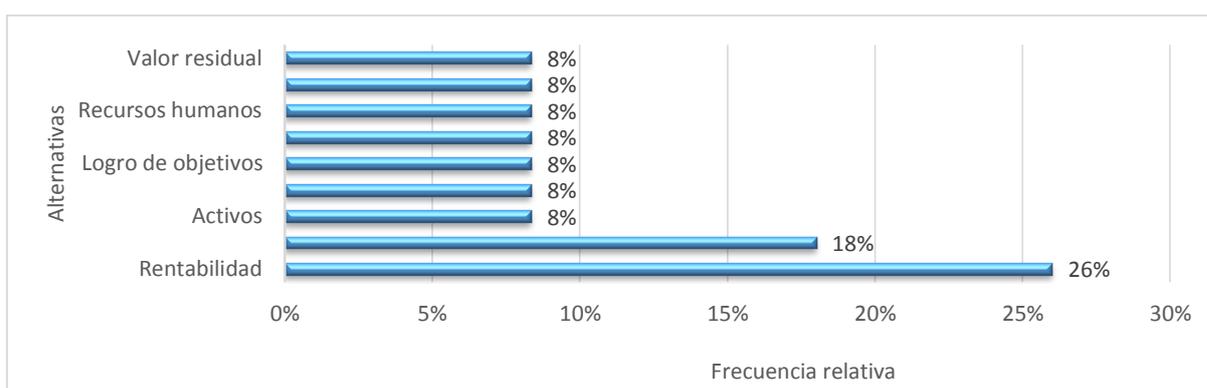


Figura 12. Noción de valor financiero gerentes y administradores

La concepción de valor financiero de la empresa para los accionistas o propietarios expresada por los gerentes o administradores entrevistados estuvo orientada a que ésta se

trata de rentabilidad, costo por acción, los activos, se mencionó también tiene que ver con la creación de estrategias de crecimiento sostenible, así como la relación con el logro de los objetivos, hubo un entrevistado que señaló no entender el concepto, por otra parte se aludió a que está determinado por los recursos humanos, mencionaron así mismo tiene que ver con los resultados obtenidos por periodo y el valor residual (ver Figura 12).

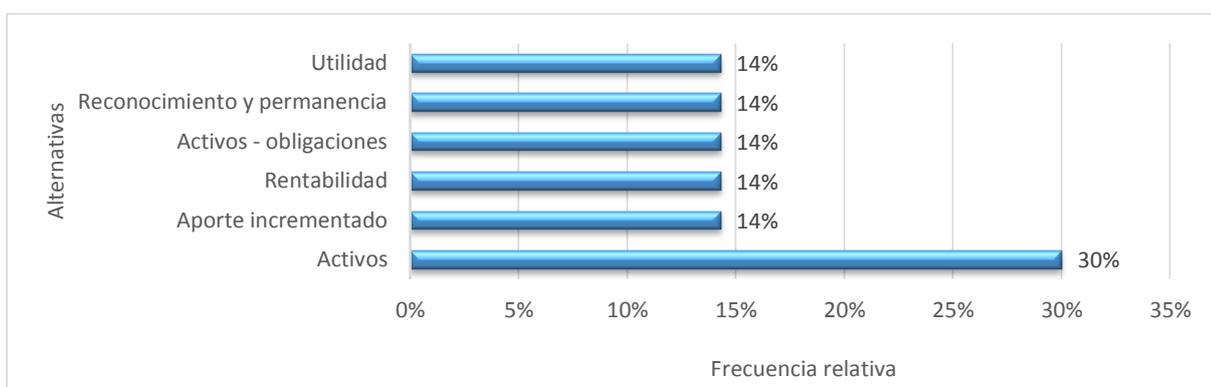


Figura 13. Noción de valor financiero contadores y financieros

Mientras que en el caso de los contadores y financieros abordados mediante entrevista, manifestaron que el valor financiero para los dueños corresponde igualmente a los activos, señalaron así mismo se trata del incremento de sus aportes al capital, de la rentabilidad que se alcanza, del balance una vez se hayan contemplado sus activos contra sus obligaciones, también mencionaron que este valor se refiere a la búsqueda de reconocimiento y permanencia, como también lo reconocieron como la utilidad que se genere (ver Figura 13).

Por consiguiente existe similitud de puntos de vista entre los entrevistados sobre lo que es el valor de la empresa para los dueños, destacando que están orientados a beneficios

favorables a quienes disponen de los derechos sobre la empresa.

Esto se encuentra en balance con las bases de valor de uso y cambio así como con lo investigado por Noussan (2012) para quien la noción de valor está estrechamente vinculada a la actividad corporativa, ya que precisamente el impulso por el cual los dueños emprenden en negocios es con el fin de crear valor, por lo que expresa además que es un requerimiento de quién está al frente de la empresa tener el conocimiento aun cuando este sea elemental sobre valoración como parte de su gestión, tanto desde la perspectiva de la valoración como desde el punto de vista de la posición de la empresa frente a sus capacidades para crear o destruir valor.

Del contraste efectuado se presentan las siguientes preguntas:

- ¿Cuántas empresas comerciales del cantón Loja conocen y aplican los estándares internacionales de valoración financiera y los aplican?
- ¿Cuál es la influencia de los conocimientos y las prácticas de valoración en la gestión de las empresas comerciales del Cantón Loja?

Métodos de valoración financiera aplicados

Según Cunha & Lapeña (2007) sobre los métodos de valoración a aplicar señalan pueden ser varios, resultar complementarios y ser utilizados con la finalidad de proveer la mayor cantidad de información con el fin de tomar decisiones, en tal caso resultan una herramienta imprescindible a utilizar en dicho proceso; añade a lo expuesto (Jaensch, 1974 citado en Giacomozzi, 2012) así mismo que la valoración comprende la empresa completa,

y en la aplicación del procedimiento se deben considerar el fin por el cual se efectúa, como el factor incertidumbre.

Complementariamente Serrano (2000) puntualiza que según el caso de la actividad que desarrolla la empresa la teoría y la experiencia en la aplicación se inclinan por ciertos métodos, como en el caso de las empresas que desarrollan actividades de comercio donde se utiliza especialmente el método de flujo de caja descontado; acotando a esto en su artículo sobre metodologías para valorar empresas pequeñas de Montoya et al. (2008) además de considerar la actividad económica que efectúa la empresa, según sus particularidades se puede llegar de mejor forma a estimar el valor en el contexto de la realidad

En lo que concierne a los casos analizados tenemos:

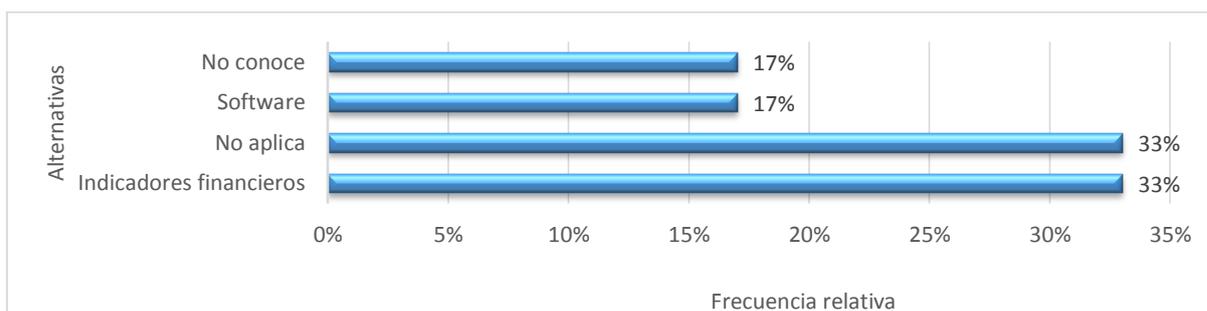


Figura 14. Métodos de valoración financiera aplicados según gerentes y administradores

Tanto gerentes como administradores investigados (ver Figura 14) reconocieron como métodos de valoración financiera aplicados en las empresas que dirigen respectivamente: se aplicaron indicadores financieros, luego emiten un informe en el que

señalan la situación financiera y económica de la empresa; otros señalaron no aplicar método alguno por asumir que las cosas van bien. También marcaron según las opciones dadas: aplicar software especial, desarrollados por la empresa para realizar dicho trabajo; así como indicaron no conocer sobre los métodos a aplicar.

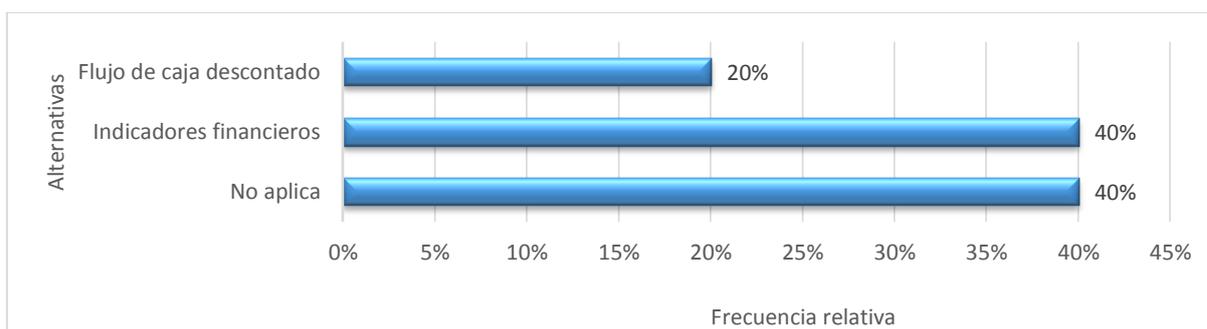


Figura 15. Métodos de valoración financiera aplicados según contadores y financieros

En el caso de los contadores y financieros indagados (ver Figura 15) argumentaron en primer caso realizar análisis financiero a través de indicadores, en segunda señalaron no aplicar ningún método por no requerirlo a nivel interno y otro segmento de los casos indicó aplicar el método de flujo de caja descontado.

De la información proporcionada se deduce unanimidad mayoritaria en relación a la aplicación de análisis financiero a través de indicadores, lo que constituye más bien una práctica contable y complementaria a la aplicación de métodos de valoración; e igualmente se reconoce no emplear método alguno, o aplicar el método de flujo de caja descontado.

Las razones explicadas en este contexto deben someterse a investigación para

contrastarse en el ambiente investigado con lo expuesto por De Andrés Alonso, De la Fuente Herrero, & San Martín (2012) quienes concluyen que las metodologías complejas de valoración son empleadas por una proporción pequeña de empresas, que por ser grandes disponen de mayor información para ser valoradas o según por el sector a la cual pertenecen tienen requerimientos sobre valoración más estructurados.

Además se puede establecer análisis más profundos para verificar en el medio cuanto a métodos aplicados conforme lo mencionado por (Fernández, 2014; López G., 2005; Narváez, 2009) quienes señalan como metodología apropiada y más utilizada respectivamente para efectuar la valoración a los basados en flujo de caja descontado: por suponer a la organización causante de flujos de caja, facilitar el análisis de los inductores de valor y el reconocimiento claro del valor de la empresa en el tiempo así como a (Zanz, 2011 citado en Ghersi & González, 2011) quienes añaden entre de los métodos más aplicados al de múltiples comparables. En contraste con la investigación efectuada a una muestra de 34 empresas en 2006 en un análisis de los métodos de valoración aplicados en la práctica por Cunha & Lapeña (2007) quienes señalan un alto índice de aplicación de los métodos basados en flujo de caja, hacen referencia a la causa de la valoración, el estatus de la empresa, talento humano, imagen de la empresa; como elementos decisivos en la elección y empleo de métodos de valoración.

Las interrogantes que surgen en este sentido son:

- ¿Cuáles son los requerimientos de valoración de las empresas del sector comercial?
- ¿Cuáles son los métodos que pueden considerarse complementarios que resulten

idóneos para las empresas Comerciales del Cantón Loja?

- ¿Cómo ha contribuido la aplicación de metodologías de valoración a la creación de valor de en las empresas comerciales del Cantón Loja?

Etapas del proceso de valoración financiera

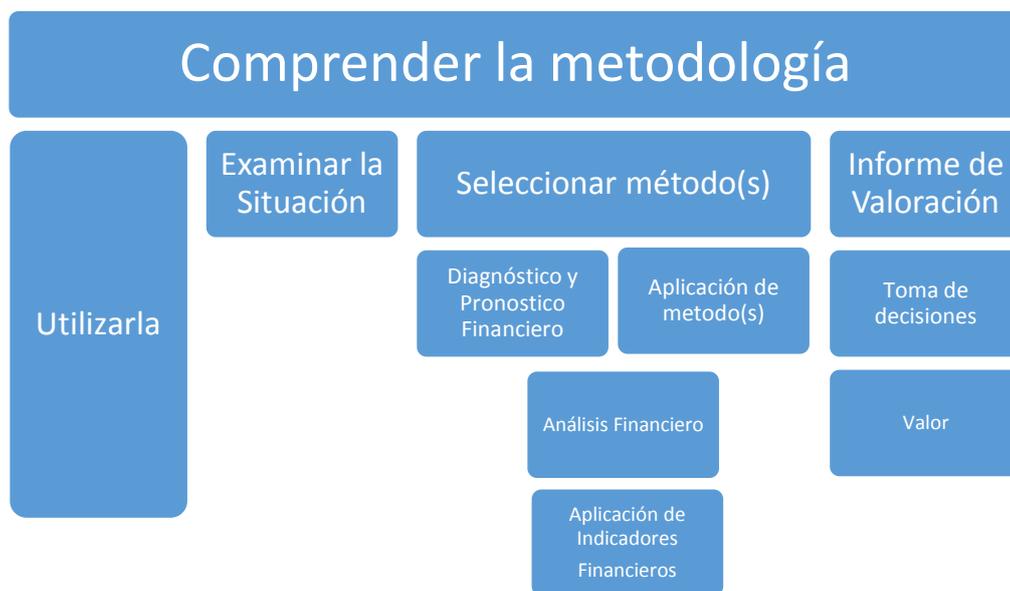


Figura 16. Fases del proceso de valoración financiera

Tomando como referencia a Narváez (2009); Montoya et al. (2008); Colina (2013) se estructuran las etapas de la valoración (ver Figura 16) en la que se presenta el proceso de valoración de empresas que inicia con la comprensión de la metodología que va a ser utilizada cuyas fases son: examinar la situación de la empresa; seleccionar el método o métodos provenientes de la teoría en contraste con los aplicables en la práctica; aplicación del método o métodos; análisis financiero; aplicación de indicadores financieros; luego se procede a la toma de decisiones que se espera sean las adecuadas es decir conducentes a la creación de valor en base a informes de valoración.

Sobre las etapas del proceso de valoración efectuadas se obtuvo la siguiente información de los casos investigados.

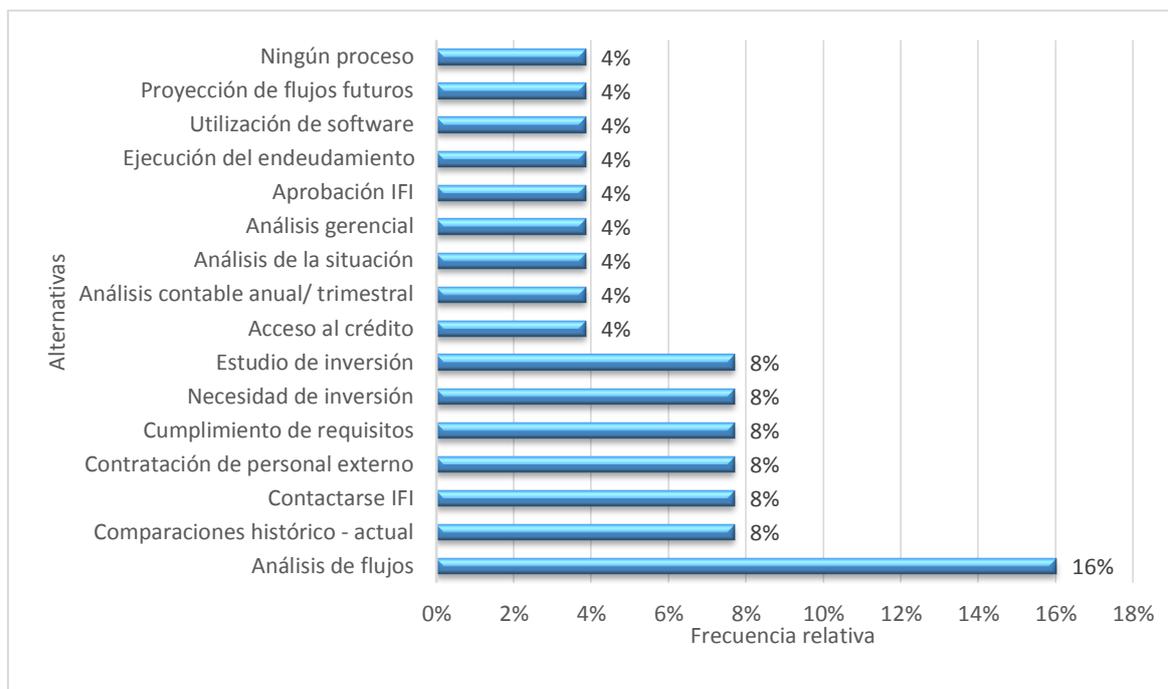


Figura 17. Etapas de la valoración financiera según gerentes y administradores

Un reducido número de gerentes y administradores de las empresas Comerciales del Cantón Loja que constituyeron casos de análisis reconocieron las etapas de valoración financiera como tal, más bien se mencionó efectuar: como la etapa más desarrollada análisis de flujos; en proporción a lo expuesto a continuación señalaron realizar comparaciones de la situación histórico – actual para determinar el ambiente de la empresa, otros mencionaron ponerse en contacto con la institución financiera quien se encarga de todo el proceso, como también contratar personal externo, señalaron únicamente cumplir con los requisitos que les sean solicitados, determinar las necesidades de inversión, realizar estudios de inversión; finalmente dentro de las acciones menos señaladas estuvieron una

vez que cumplen requisitos acceden al crédito de ser el caso; también argumentaron realizar análisis contable periódicamente, realizar análisis de la situación de la empresa frente al entorno, una vez obtenidos los resultados del proceso valorativo de agentes externos efectuar análisis gerencial, esperar la aprobación de la institución financiera, ejecutar el endeudamiento, acotaron proyectar los flujos futuros, y en otros casos utilizar software de valoración, finalmente hubo quienes indicaron no aplicar ningún proceso (ver Figura 17).

Las empresas que efectúan un proceso como tal según administradores y gerentes lo hacen de acuerdo a lo establecido en la normativa interna de cada empresa, empezando con el requerimiento, el estudio, aprobación y ejecución; mientras que otras ven la necesidad de contratar a personal externo para realizar dicha acción.



Figura 18. Etapas de la valoración financiera según contadores y financieros

En el caso de los contadores reconocieron que la tarea de valoración es encargada a

agentes externos a la empresa de los cuales reciben únicamente los informes, por lo tanto desconocen las fases del proceso, para lo cual entregan información correspondiente a los estados financieros, señalaron también se preparan los estados financieros, efectúa análisis financiero y la consecuente aplicación de indicadores financieros, en el caso de que el análisis lo realice la institución financiera señalaron cumplir con los requisitos que ésta solicite y acceder al crédito, otros manifestaron realizar proyección de flujos, determinar una tasa de descuento, calcular el valor presente y estimar el valor residual que corresponde a la aplicación del método de flujo de caja descontado considerando la continuidad de la empresa (ver Figura 18).

Cabe indicar que las opciones aportadas tanto por gerentes y administradores, como contadores y financieros en cuanto a las fases del proceso no son complementarias sino mayormente aisladas, están relacionadas con actividades de inversión y financiamiento que constituyen las situaciones ante las cuales requerirían conocer el valor y son desarrolladas más bien a lo externo de la empresa estando a cargo de las instituciones financieras y agentes externos.

En tal virtud comprendería estudiar:

- ¿Qué proceso de valoración ejecutan los agentes externos, quienes reciben el encargo por parte de la empresa?
- ¿Cuán eficiente es el proceso de valoración ejecutado por agentes externos en términos de creación de valor?
- ¿Qué acciones desarrolla la gerencia o administración de las empresas comerciales del

cantón Loja a partir de los resultados de valoración que reciben de los agentes externos?

- ¿Cuál es el papel de la gerencia frente a los procesos de valoración?

Conocimientos sobre valoración financiera

Como asevera Jenkins (2012) al pretender ajustarse a la competencia en términos de globalización y considerando que estamos ante un mercado de capitales que no se ha desarrollado aún a gran escala, se destaca como significativo el hecho de que quienes están al frente de la empresa entiendan los métodos de valoración primordiales, los supuestos y errores al estimar el valor cuando la empresa está en operación.

Las empresas requieren conocer con la mayor seguridad el valor de las mismas de ser necesario, por ello es primordial entender y aplicar los procesos de valoración, se requiere incluso destreza adicional a la comprensión para aplicarlo fácil y severamente (Ospitia & Zarate, 2013).

En cuanto a conocimientos sobre valoración en los casos analizados se tiene:

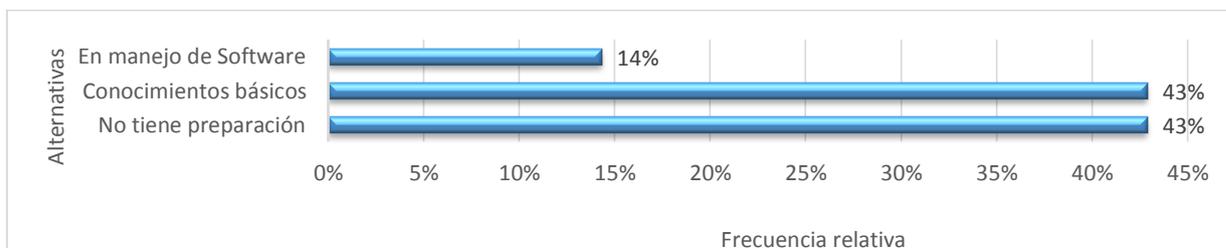


Figura 19. Conocimientos de valoración financiera de gerentes y administradores

La situación que más expusieron administradores y gerentes investigados es que no tienen preparación, otros señalaron poseer conocimientos básicos; específicamente otros casos expresaron poseer conocimientos en manejo de software para realizar valoración financiera, otros no contestaron la interrogante. Quienes tienen conocimiento para valorar las empresas financieramente consideraron que deben realizar lo siguiente: análisis financiero que incluye la evaluación de la sostenibilidad futura mediante la valoración de rendimientos pasados y perspectivas de rentabilidad al futuro. Analizar la estrategia de la empresa que comprende identificar como genera ingresos. Mientras que la mayoría desconocen del tema y se alejan totalmente de lo consultado (ver Figura 19).

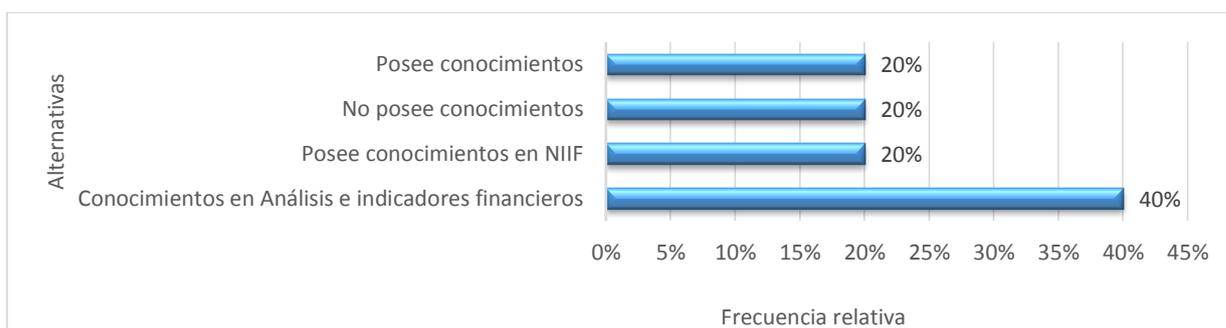


Figura 20. Conocimientos de valoración financiera de contadores y financieros

En el caso de contadores o financieros señalaron poseer conocimientos en análisis e indicadores financieros, otros en NIIF, también mencionaron poseer conocimientos sin en valoración financiera y otro grupo señaló no poseer conocimientos en este tema (ver Figura 20).

En esta subcategoría existe mayor orientación al desconocimiento en cuanto a valoración financiera, como también poseer conocimientos básicos y en software, cabe

acotar en este sentido y reconocer la importancia de lo señalado por Noussan (2012) quien expone que dado que existe conexión entre las finanzas y estrategias que se adoptan en la empresa, constituye una necesidad que quien está al frente de la gestión de la empresa entienda por lo menos lo básico sobre las formas de valoración, tanto desde la aspecto de negociación como desde la perspectiva estratégica de reconocer los inductores de valor, así como fortalezas y debilidades en este sentido; y crear o destruir valor.

Finalmente Serrano (2000) considera que quien tenga la noción y práctica apropiados sobre los métodos y tasa de actualización puede llevar a estimar una banda de valores en los que se puede ubicar el precio de la empresa; cabe mencionar que previo al establecimiento de tal precio no debe dejarse de lado un análisis integral de la organización y el entorno que influye sobre ésta al tratarse de un empresa en operación; añaden a lo expuesto Pérez & Muñoz (2014) que el conocimiento sobre el entorno puede llevar a una correcta e imparcial valoración.

Por tanto se debe orientar nuevos estudios a profundizar sobre:

- ¿Qué circunstancias inciden en el desconocimiento sobre la valoración de empresas y su importancia?,
- ¿Cuáles son las consecuencias en cuanto al desconocimiento frente a la eficacia en la gestión desde la perspectiva del papel que debe desarrollar la gerencia como el área contable financiera de las empresas comerciales del Cantón Loja?

Procesos de valoración aplicados en 2013

Para efectuar la valoración, seleccionar y aplicar un método es preciso tener en consideración el ambiente de la empresa a ser valorada, sus fuerzas y debilidades internas así como la planificación, entre otra información particularmente lo que se conoce como proceso de Due Diligence (Narváez, 2009).

Lo expuesto por los entrevistados fue:

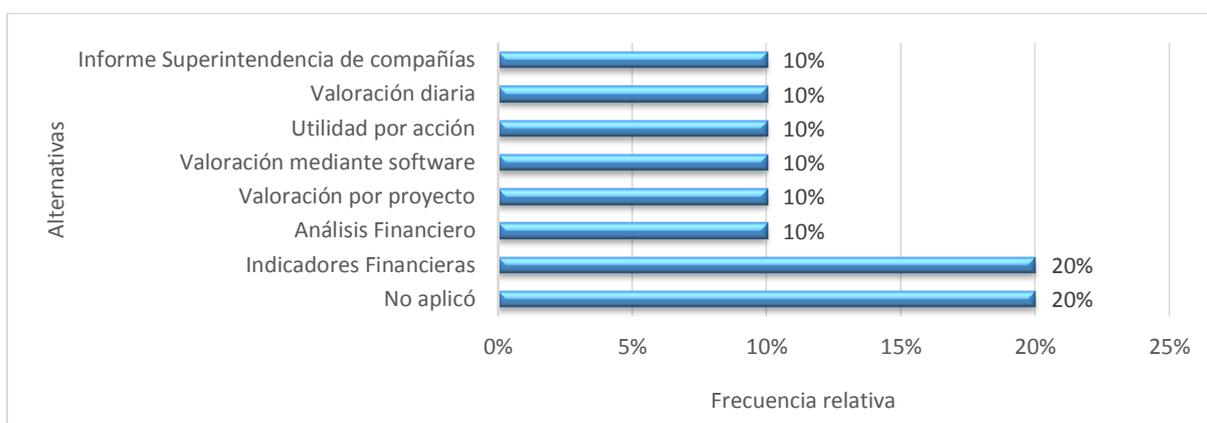


Figura 21. Procesos de valoración aplicados en 2013 según gerentes y administradores

En lo que respecta a los procesos de valoración aplicados en el año 2013, una parte de gerentes y administradores indagados señaló no haber aplicado ningún proceso; en las empresas que lo realizan ha sido básicamente a través de análisis financiero, valoración por proyecto, valoración mediante software, se calculó la utilidad por acción, se efectuó valoración diaria en función a las ventas, preparación de informe para la Superintendencia de Compañías; por tanto se puede observar que no se ha cumplido un proceso de valoración financiera como tal, siguiendo las fases correspondientes (ver Figura 21).

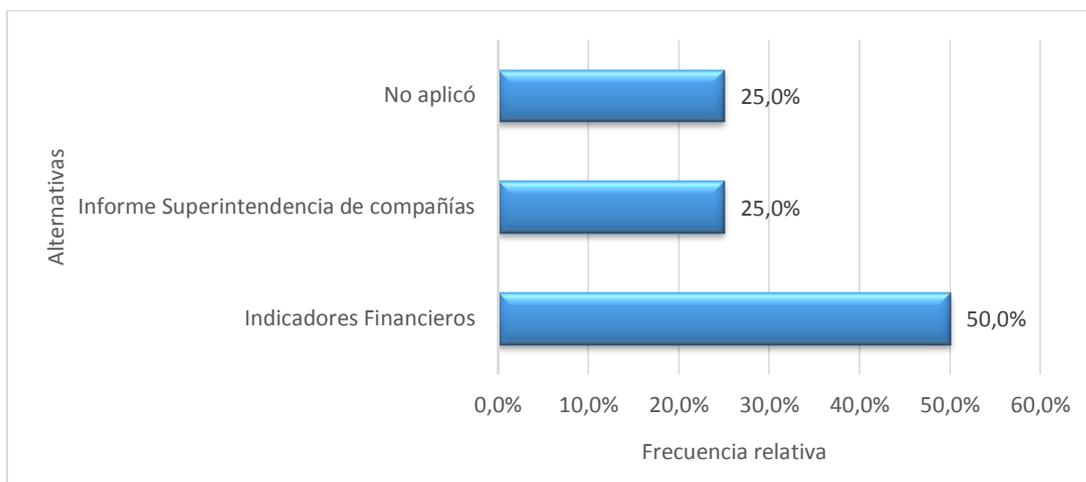


Figura 22. Procesos de valoración aplicados en 2013 según contadores y financieros

Sobre la ejecución de procesos de valoración en las empresas comerciales del cantón Loja en 2013 contadores y financieros mencionaron la aplicación de indicadores financieros, informes solicitados por la Superintendencia de Compañías en función a los estados financieros, y otra parte no aplicó ningún proceso (ver Figura 22).

En virtud de lo expuesto, para ultimar es importante reconocer lo señalado por Colina (2013) en su artículo en que analiza el EVA (Valor Económico Agregado) y CVA (Valor del Flujo de Efectivo Agregado) en el que se cuestiona si se debe dejar de lado el análisis financiero, al respecto de lo cual señala que el análisis financiero y el consecuente cálculo de indicadores financieros es una práctica complementaria a la aplicación del método o métodos de valoración porque permiten contrastar el resultado de la valoración con bases de la realidad, por lo que se requiere estar claros en las relaciones entre éstos, para determinar el origen y consecuencias de las condiciones que se presentan en torno al proceso se considera sirven como instrumentos de análisis.

En éste ámbito dado las características de las empresas comerciales del Cantón Loja convendría investigar:

- ¿Cuáles han sido los resultados de la aplicación de procesos de valoración financiera a nivel interno en las empresas comerciales del Cantón Loja?
- ¿Qué limitaciones existen para la aplicación de otros métodos de valoración complementarios por parte de las empresas comerciales del Cantón Loja?
- ¿Qué procesos de valoración son convenientes de aplicar en las empresas comerciales del Cantón Loja dadas sus particularidades?

Conclusión del capítulo

El procedimiento de valorar es la base de generación de información financiera y control de gestión de las organizaciones. Para poder avalar eficacia y balance en la información disponible en mercados como el nuestro con desarrollo incipiente, se requiere utilizar métodos lo más ecuánimes posible (Arias & Sánchez, 2011).

Una vez explorada la situación, a partir de las subcategorías determinadas en cuanto a la aplicación de procesos de valoración financiera en las empresas comerciales del cantón Loja con miras a tomar decisiones financieras se llegó a determinar:

En cuanto a noción de valor financiero según lo indagado a gerentes, administradores, financieros y contadores de las empresas consideradas como caso de estudio, corresponde a beneficios para los propietarios o accionistas que visto desde la perspectiva de los orígenes de la concepción de valor hasta la actualidad considerando NIFF e IVSC se enmarcan en lo que tiene que ver con valor de uso y valor de cambio, que es un concepto que perdura en el tiempo y que ha ido evolucionando; a partir de lo investigado se plantean como interrogantes para profundizar en futuras investigaciones en relación al conocimiento y aplicación de los estándares internacionales de valoración así como la influencia de los conocimientos y prácticas de valoración en la gestión de las empresas.

En lo que respecta a métodos de valoración financiera aplicados fundamentados en el marco teórico revisado donde se señala la posibilidad de utilizar métodos diversos que a su vez resulten complementarios, puesto que constituyen además una herramienta para la

toma de decisiones y en contraste con la información proporcionada por los casos investigados; se determina inclinación por aplicación de indicadores financieros que no constituyen en sí un método, y en segunda instancia se menciona al método del flujo de caja descontando que en previas investigaciones citadas es considerado el más aplicado. Para profundizar en el análisis de la situación convendría investigar sobre: los requerimientos de valoración además de los métodos que pueden emplearse complementariamente y que resulten idóneos para las empresas comerciales del cantón Loja.

A continuación en lo que respecta a etapas del proceso de valoración, resulta de la comparación en la triangulación de información entre el marco teórico existente donde se reconoce que el proceso incluye: la comprensión de la metodología, examinar la situación tanto interna como externa de la empresa, la selección del método, el diagnóstico y pronóstico financiero, la aplicación del método que puede apoyarse complementariamente con realización de análisis e indicadores financieros y se presentan finalmente mediante informe de valoración para la toma de decisiones con orientación a la generación de valor; esto frente al aporte de los casos de estudio devela que los pasos dados en cuanto al proceso son aislados, se relacionan con decisiones de inversión y financiamiento, además son encargadas a lo externo de la empresa tanto a auditores como instituciones financieras. A partir de estos antecedentes se debe investigar el proceso efectuado por agentes externos, la eficiencia de los procesos de valoración ejecutados por agentes externos en términos de creación de valor, las acciones efectuadas a partir de los resultados recibidos de los agentes externos, y en este sentido el papel de la administración y el área financiera de las empresas frente a los procesos de valoración.

Subsiguientemente en cuanto a conocimientos sobre valoración se tiene desde las perspectivas antes investigadas por varios autores, que quienes están al frente de la organización como mecanismo estratégico de gestión de valor deben tener los conocimientos elementales y habilidades para la aplicación de procesos valoración de empresas; en cambio desde la óptica de los gerentes, administradores, financieros y contadores indagados existe desconocimiento asociado a la preparación, solamente en algunos casos poseen conocimientos básicos y en software para realizar la valoración. Frente a esto se considera la necesidad de investigar las circunstancias que inciden en el desconocimiento sobre valoración de empresas y su importancia, así como las consecuencias de esto frente a la eficacia en la gestión de las organizaciones desde la perspectiva del papel que debe desempeñar la gerencia como el área contable-financiera.

Finalmente en relación a los procesos de valoración financiera aplicados en 2013 en el contexto investigado y bajo las consideraciones en cuanto al procedimiento desde investigaciones previas, mencionado en párrafos anteriores correspondientes a las empresas comerciales del cantón Loja se llegó a determinar según los 15 casos entrevistados (gerentes y administradores, contadores y financieros) no se aplica un proceso completo siguiendo las fases anteriormente enunciadas, salvo en los casos que expresamente utilizan un software para valoración financiera y quienes aplican el método de flujo de efectivo descontado; por el contrario cumplen con lo requerido por la Superintendencia de Compañías, realizan cálculo de utilidad por acción, valoración de proyectos y análisis financiero. Por lo demarcado se cree conveniente investigar para profundizar en el tema en futuros estudios: los resultados de la aplicación de procesos de

valoración financiera a nivel interno, las limitaciones en la aplicación de métodos de valoración complementarios, la conveniencia de la aplicación de métodos de valoración en las empresas dadas las características de las mismas.

Capítulo III: Motivos de la valoración de las empresas comerciales del cantón Loja

Narváez (2009) acota dado que el propósito de la valoración es el que determina el método a aplicar, tanto el valorador como el interesado en valorar deben reunirse como punto de partida del proceso; para concebirlo claramente y conocer los detalles en cuanto a las necesidades de valoración, considerando que se trata de valorar la empresa globalmente.

Es así que extendiendo la exploración de los procesos de valoración financiera efectuados en las empresas comerciales del cantón Loja se estructura este apartado, en el cual se reconocen los motivos de valoración en relación a: tipo de valor estimado por parte de quienes efectúan el proceso, se identifican también los por qué de la valoración, así como las circunstancias que motivan a valorar, el nivel de importancia del proceso reconocido por los entrevistados y la evaluación de la capacidad para asumir obligaciones; al final de esta sección se concluye y formula preguntas para próximos estudios, que pueden aplicarse a diferentes contextos.

El proceso para la definición de subcategorías de estudio (ver Tabla 2) se lo realizó igual que en el capítulo previo, en relación a la repetición relativa considerada como referente de la importancia al mencionar los diferentes temas asociados a las razones que conllevan a la valoración dados en el momento del levantamiento de información y posterior contraste, resultando:

Tabla 2 Tópicos considerados por los entrevistados en cuanto a motivos de la valoración

Subcategorías	Frecuencia	Frecuencia relativa
Rentabilidad	151	33%
Inversiones	100	22%
Utilidad	32	7%
Situación de la empresa	18	4%
Posición en el Mercado	15	3%
Realidad	14	3%
Liquidez	11	2%
Problemas	11	2%
Resultados	11	2%
Beneficio	9	2%
Retorno	7	2%
Superintendencia de compañías	7	2%
Medidas Correctivas	6	1%
Ganancias	6	1%
Mantenerse	6	1%
Herencia	5	1%
Costo beneficio	4	1%
Compra	4	1%
Cultura	4	1%
Estabilidad	4	1%
Expectativas	4	1%
Seguridad	4	1%
SRI	4	1%
Adquisición	3	1%
Ampliación	3	1%
Correcto funcionamiento	3	1%
Garantía	3	1%
Procedimiento	3	1%
Relación con Proveedores	3	1%
TOTAL	455	100%

Una vez analizada la aplicación de procesos de valoración y las implicaciones en las decisiones de las empresas comerciales del cantón Loja se procede a reconocer las circunstancias que llevan a efectuar o no dichos procesos. Las subcategorías resultantes de

la selección de tópicos emulando el procedimiento efectuado anteriormente y en función a la categoría correspondiente al capítulo definida a partir de los objetivos de la investigación inicialmente propuestos y las preguntas de investigación consideradas en cuanto a impulsos para valorar son: tipo de valor calculado, razones para valorar o no la empresa, situaciones ante las que se requiere estimar el valor de la empresa, grado de importancia de la valoración y evaluación de la capacidad para asumir obligaciones.

Tipo de valor calculado

El valor de una empresa puede resultar diverso obedeciendo tanto a: las expectativas de quien invierte, al riesgo que tengan que asumir tales inversores, como de las posibilidades de crear valor a partir de la adquisición de ser el caso (Serrano, 2000)

En este sentido la estimación de valor puede tener varios enfoques como por ejemplo valor contable que resulta de la aplicación de métodos de valoración denominados contables, éstos de acuerdo a Miletì, Berri, & Fanucci (2004) son cuestionados y utilizados con menos frecuencia porque se considera que se basan en información pasada y periódica no conciben información adicional a la contable, ante lo cual se plantean métodos contemporáneos que dan solución a esta situación que pese a ser complicados son utilizados.

A continuación la información proporcionada por los casos de análisis:

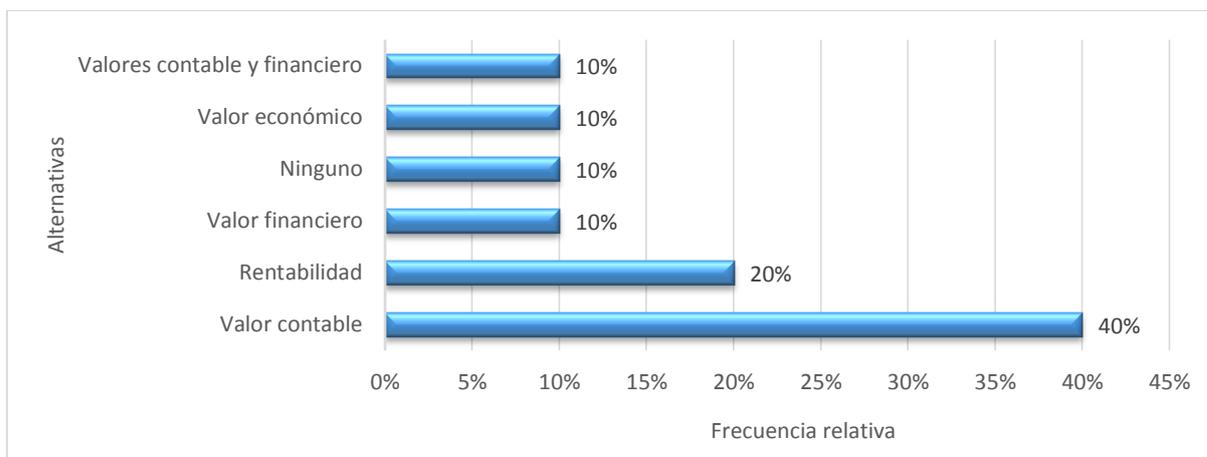


Figura 23. Tipo de valor calculado según gerentes y administradores

Administradores y gerentes interrogados señalaron se calcula valor contable, también mencionaron estimar la rentabilidad, otros marcaron calcular únicamente valor financiero o valor contable, también hubo quienes mencionaron determinar valor contable así como financiero siendo complementarios, en tanto que otros acotaron no calcular ningún tipo de valor (ver Figura 23).

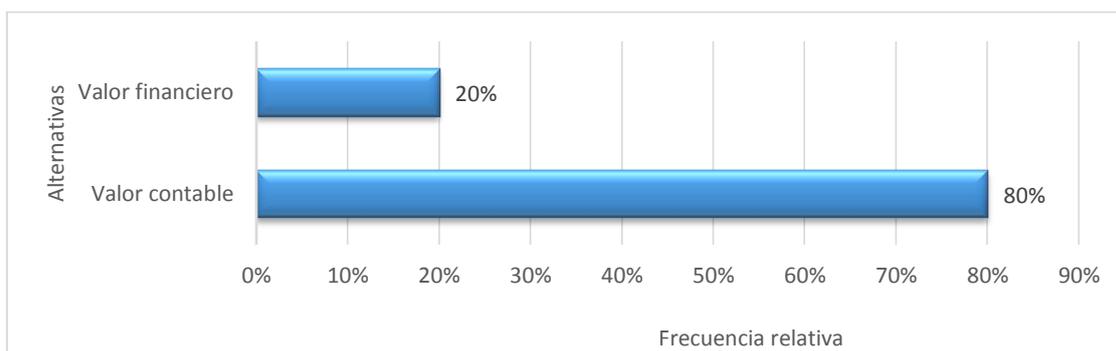


Figura 24. Tipo de valor calculado según contadores y financieros

En tanto contadores y financieros consultados mencionaron se calcula valor contable y en menor proporción manifestaron se calcula valor financiero (ver Figura 24).

Como se había mencionado anteriormente, verificando lo expuesto por los entrevistados los argumentos se orientan mayormente a lo que tiene que ver con estimación de valores contables reflejados en los estados financieros y basados en información contable como es el caso de análisis e indicadores financieros. Triangulando la información con el marco teórico amerita considerar a Colina (2013) quien señala el papel importante del análisis e indicadores financieros, ya que determinan el establecimiento de las condiciones de una situación particular de evaluación aportando al esclarecimiento de ésta, siendo instrumentos de análisis; mas cabe indicar que dicho autor considera que su utilización debe ser complementaria a aplicar un método o métodos de valoración.

Por tanto amerita profundizar estos temas en nuevas investigaciones e indagar, además de lo expuesto:

- ¿Cuáles son las limitaciones en la estimación de valor contable?
- ¿Cómo incorporar la utilización de métodos complementarios a las prácticas contables?

Razones para valorar o no la empresa

La valoración se puede requerir según Mileti et al. (2004) en situaciones de comercialización de: activos, activos financieros como acciones, empresas tanto en el mercado de bienes como en el mercado de valores; así como ante circunstancias legales; en temas laborales como en el caso de promociones o de gestión basadas en el valor; también las razones pueden ser estratégicas en cuanto a planificación y elección de estrategias a

seguir en base a la identificación de generadores de valor.

En el ambiente investigado se encontró:

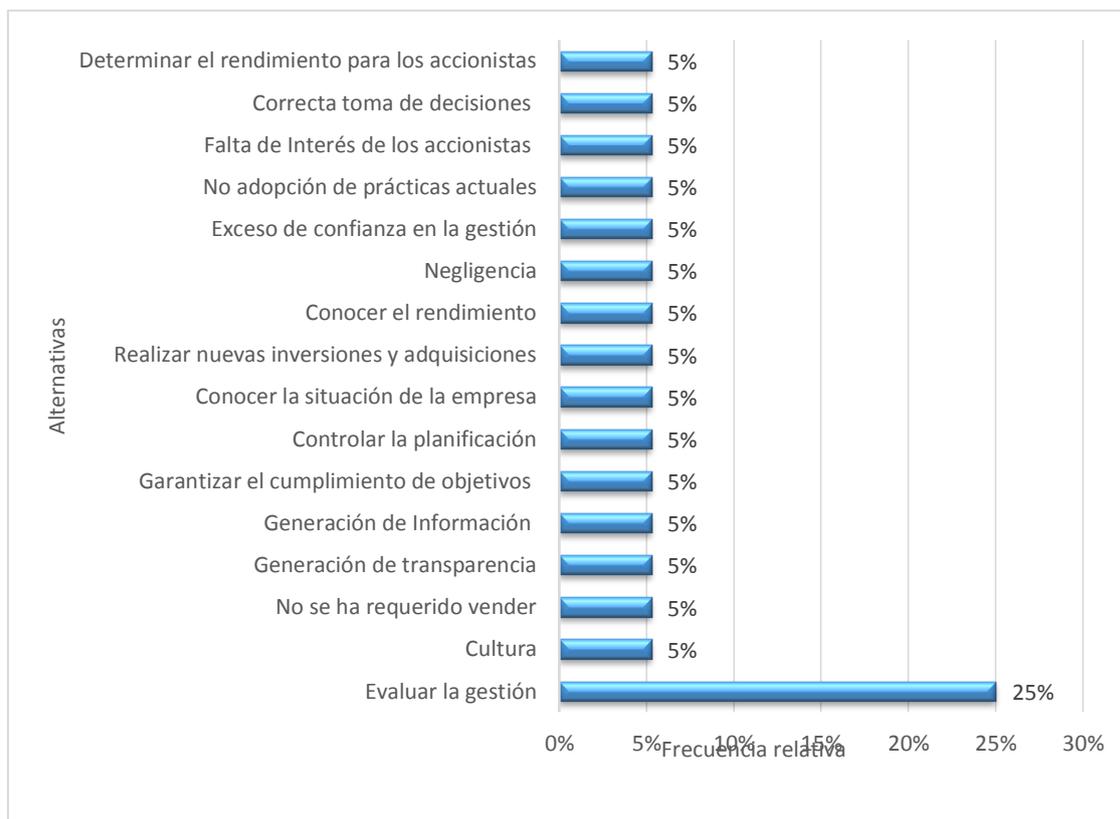


Figura 25. Razones para valorar la empresa según gerentes y administradores

A la vista de gerentes y administradores las razones por las cuales se valora la empresa son: en primera instancia evaluar la gestión; a continuación se manifestaron se valora con el fin de determinar el rendimiento para los accionistas, otra motivación es la correcta toma de decisiones, también conocer el rendimiento de la empresa, cómo realizar nuevas inversiones y adquisiciones, otros señalan lo realizan para conocer la situación de la empresa, controlar la planificación, garantizar el cumplimiento de objetivos se mencionan como otros motivos, en último lugar para generar información y transparencia. Frente a

ello se exponen así mismo las circunstancias por las cuales no se valora la empresa siendo éstas: desinterés de los accionistas, no adopción de prácticas actuales, exceso de confianza en la gestión ya que personalmente se ocupan por ser propietarios de las situaciones de la empresa, se argumenta también negligencia, de igual forma por no requerir vender la empresa y finalmente por situaciones de cultura (ver Figura 25).



Figura 26. Razones para valorar la empresa según contadores y financieros

Mientras tanto contadores y financieros de las empresas comerciales del Cantón Loja considerados casos de análisis señalan como razones para valorar: coincidentemente la determinación de los rendimientos para los accionistas, también la toma de decisiones, el conocimiento de la situación de la empresa y de los resultados de la inversión. Estos no argumentan motivos para no valorar las empresas (ver Figura 26).

Equiparando la información recopilada, se tiene que se presentan mayormente razones para la valoración encaminadas a medir la gestión y el rendimiento para los

accionistas lo que en parte concuerda con lo señalado por Giacomozzi (2012) quien acota se debe tener en cuenta que sin importar el motivo, al valorar se pretende determinar en si la competencia de la administración de la empresa para aumentar la riqueza de la misma. Adicionalmente se deben considerar las razones por las cuales no se valora que también según las aseveraciones de los entrevistados se relacionan con la gestión de la empresa como es el caso de encontrarse la empresa bajo el direccionamiento de los propietarios, como causa se reconoce hay despreocupación y consecuentemente la omisión de la ejecución del proceso, también lo registran como un aspecto relacionado con la cultura organizacional básicamente con mayor enfoque en la cultura de los gerentes, administradores y/o propietarios.

En consecuencia, las interrogantes que surgen en este sentido son:

- ¿Cómo se puede incentivar la aplicación de procesos de valoración por parte de las empresas?
- ¿Cuáles son los efectos de no valorar financieramente las empresas sobre su continuidad?

Situaciones ante las que se requiere estimar el valor de la empresa

Los escenarios de la realidad en los que es necesario valorar son diversos, van desde vender una parte que puede ser a través de la emisión de acciones o la empresa por completo, financiarse, hacer frente a situaciones legales, determinar obligaciones tributarias, evaluar la administración de la empresa entre otras (Martínez, M. 2001); además otros procesos que impliquen tomar decisiones sobre el mantenimiento,

incremento o sesión la propiedad de la empresa como lo manifiesta (García et al., 2008 citado en Guijarro & Guijarro, 2010).

A continuación lo evidenciado en el escenario de investigado:

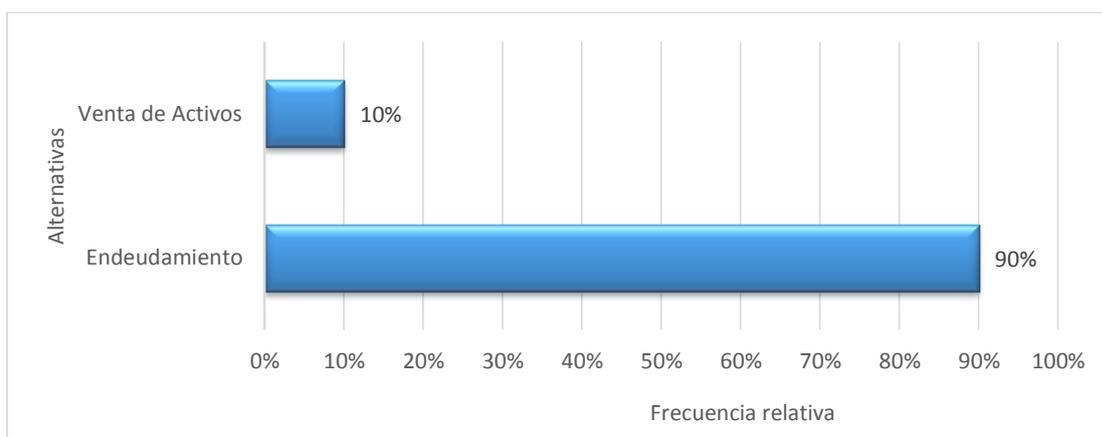


Figura 27. Situaciones ante que se estima el valor de la empresa según gerentes y administradores

El endeudamiento ha sido señalado por gerentes y administradores de las empresas caso de estudio como circunstancia en la que se ha requerido determinar el valor de la empresa mayormente, luego señalaron como causal la venta de activos (ver Figura 27).

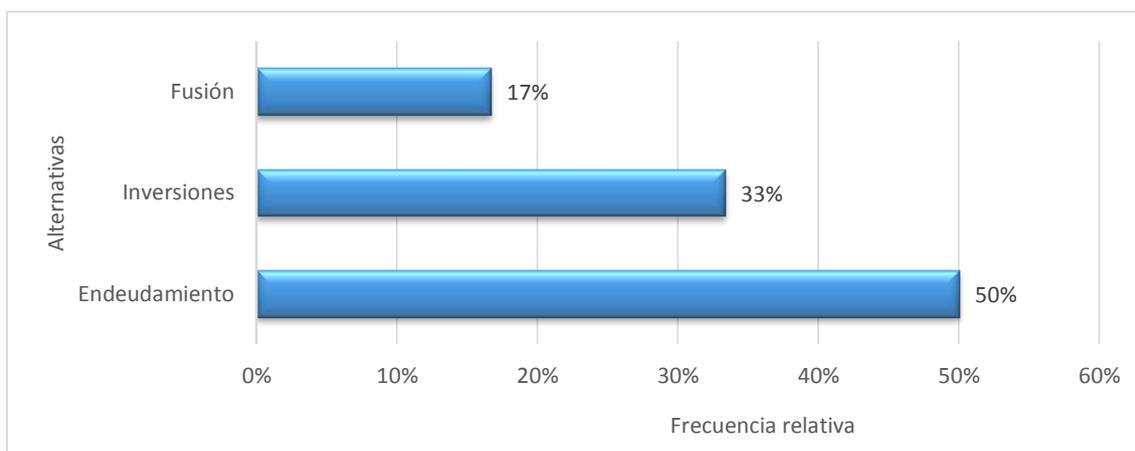


Figura 28. Situaciones ante que se estima el valor de la empresa contadores y financieros

Para contadores y financieros las situaciones por las cuales se valora una empresa son por encontrarse ante procesos de endeudamiento, para efectuar inversiones, así como también en caso de fusiones (ver Figura 28).

Resumiendo los criterios compatibles de los entrevistados se inclinan en cuanto a circunstancias ante las que se presenta la valoración: en primer lugar al endeudamiento empresarial, también hacen referencia a la venta de activos, realización de inversiones, así como fusiones. Confrontando estos criterios con el marco teórico existente se tiene que entre las situaciones que se ha requerido valorar en términos de generación de valor están: ubicar a la empresa en cuanto a posición en balance con sus pares en su respectivo mercado (Muñoz, s.f.); al hablar de EVA como medida de valor se señala que la situación ante la cual se presenta la valoración es el cotejo costo del crédito – rendimiento de la inversión, contribuyendo a establecer discrepancias e identificar los valores generados según las derivaciones (Gallegos & Medina, 2011); también para verificar que se está creando valor (Pacheco, 2009); así mismo para facilitar informes para la junta de accionistas, que permitan tener una visión acertada de la realidad, disminuir la incertidumbre y la generación de problemas asociados con las expectativas de los propietarios o accionistas (Gherzi & González, 2011); además para establecer vínculos entre la gerencia estratégica y la generación de valor (García, 2003).

En base a las situaciones argumentadas, se presentan las preguntas:

- ¿Qué factores determinan las circunstancias ante las que se aplican procesos de

valoración en la práctica?

- ¿De qué manera contribuye la disponibilidad de los resultados de valoración en hacer frente a las situaciones decisorias que atraviesa la empresa?

Grado de importancia de la valoración

La relación más cercana con la identificación de los temas de trascendencia al aplicar procesos de valoración en relación a la importancia de ejecutarlo corresponde a la investigación sobre los métodos utilizados para valorar, los motivos para efectuarla y la relación con la contabilidad en los procesos de valoración aplicado a empresas brasileñas realizada por Cunha & Lapeña (2007) quienes en su artículo destacan como significativo al valorar: el volumen y eficacia de la información contable, las causas por las cuales se efectúa la valoración, la valuación de inmateriales, lo último junto con las empresas que presentan pérdidas se destacan como los más difíciles de manejar; la herramienta considerada indispensable en el procedimiento es la Contabilidad.

En el contexto investigado se destacó:

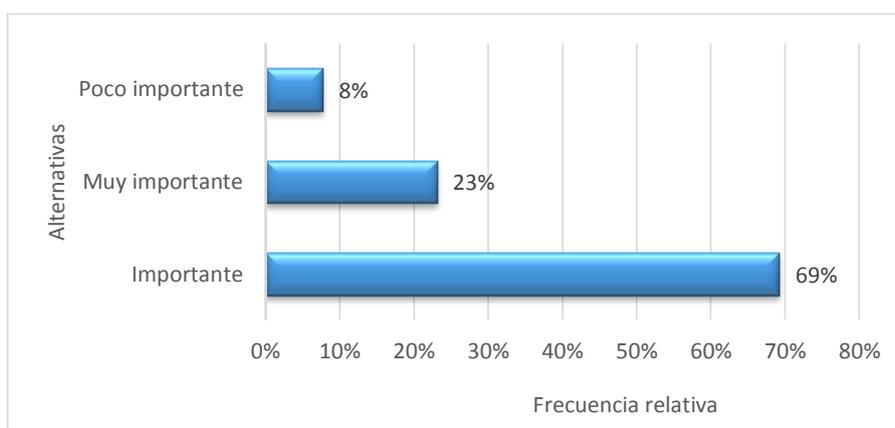


Figura 29. Grado de importancia de la valoración según gerentes y administradores

Tanto gerentes como administradores consideraron la valoración importante para las empresas y el conocimiento del valor de aquellas en que invierten, también para la emisión de acciones y negociación en bolsa de valores, además para conocer la situación real de la empresa como los futuros beneficios; así mismo hubo quienes le creyeron muy importante señalando que lo es puesto que conviene realizar análisis financiero permanente, también porque permite detectar y solucionar problemas; otros manifestaron que es de poca importancia en Ecuador (ver Figura 29).

Grado de importancia de la valoración

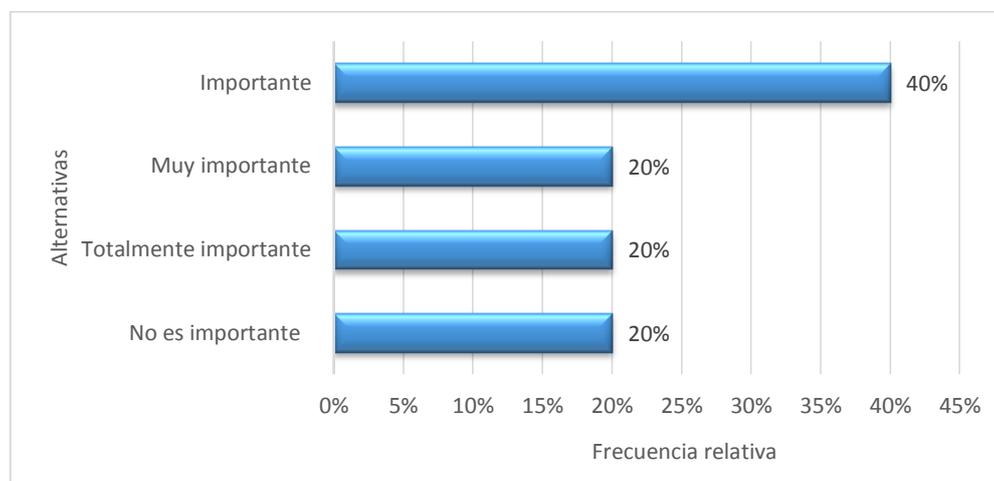


Figura 30. Grado de importancia de la valoración según contadores y financieros

En el caso de los contadores y financieros tuvieron diversas opiniones sobre el nivel de importancia, tal es así que explicaron es importante, otros además lo reconocieron como muy importante para la toma de decisiones de inversión y financiamiento, mismo que es requerido por las instituciones financieras; aunque también se expresó no es importante en el ámbito privado sino en el sector público; finalmente se reconoció totalmente importante como herramienta fundamental para analizar inversiones en términos de rentabilidad (ver Figura 30).

En este criterio existió jerarquización de puntos de vista entre gerentes administradores contra contadores y financieros, puesto que los primeros señalaron mayormente el tema como importante a muy importante; los otros marcaron importante y en menor grado mencionaron de importante, totalmente importante a lo contrapuesto es decir no importante; se evidenció entonces que el primer grupo otorgó mayor categoría de trascendencia al proceso. Por lo expuesto es conveniente resaltar explicando con el marco

teórico en el sentido de la relevancia del tema de valoración a Ojer (2014) quien argumenta que previo a tomar decisiones es necesario tener clara la situación actual de la empresa y el contexto que la rodea, como su perspectiva del futuro. Es por ello que el proceso de valoración constituye una herramienta de gestión y de medición de la creación de valor que debe usarse.

Para complementar se debe considerar que la importancia de la valoración está asociada a la noción de generación de valor y la administración de las empresas basada en dicha concepción, lo que contribuye además a su aplicación (Cruz et al., 2013).

Otro argumento sobre la importancia es el de Ross, Westerfield & Jordan, citado en Sotelo, 2012 “señalan que las decisiones financieras tienen importancia trascendental para el mundo empresarial, porque debido a la calidad de decisiones, más que a factores externos, es que depende el éxito o fracaso de una empresa” (p.25).

Por lo mencionado se puede investigar:

- ¿Cómo influye la asesoría contable sobre la calificación de la importancia de la valoración por parte de la gerencia o administración?
- ¿En qué contribuye la valoración en la gestión de valor de las empresas?
- ¿Cómo se mide la calidad de las decisiones financieras que se toman en las empresas?

Evaluación de la capacidad para asumir obligaciones

Como otro posible motivo que se plantea surgido de la indagación realizada es la estimación de la capacidad para asumir las obligaciones en caso de recurrir al

endeudamiento que ha sido considerado como proceso frecuentemente ejecutado en las empresas objeto de análisis, según se ha detallado previamente.

Es un criterio que podría estar asociado a la elección del método de valoración, ya que los casos analizados mencionan:

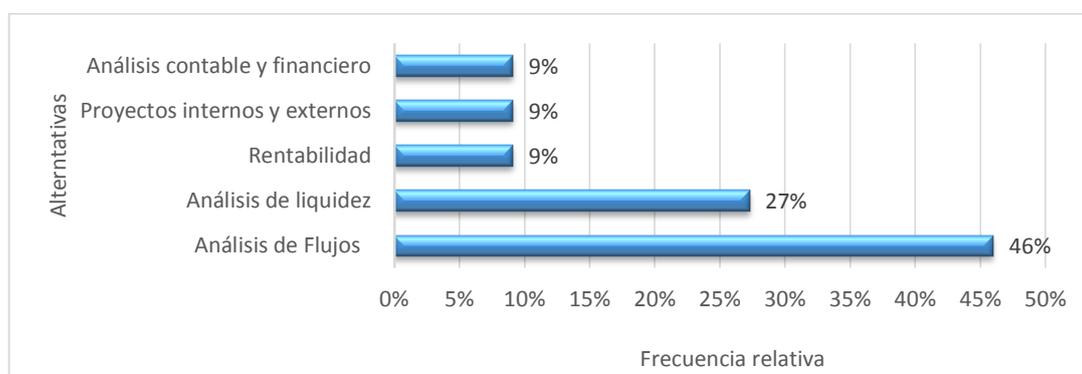


Figura 31. Evaluación de la capacidad para asumir obligaciones según gerentes y administradores

En el caso de administradores y gerentes de las empresas comerciales del cantón Loja casos de estudio, de encontrarse frente al endeudamiento señalaron recurrir para establecer la capacidad de asumir dichas obligaciones a análisis de flujos de fondos simples o más estructurados en otros procesos, incluso apoyados por software contable; también mencionaron realizar análisis de liquidez que posiblemente tengan que ver con una mentalidad y preocupación por el corto plazo; así mismo relacionaron la capacidad de afrontar la deuda con la rentabilidad, equivalentemente en función a los proyectos internos y externos que mantiene la empresa, finalmente señalaron lo hacen a partir de análisis contables y financieros (ver Figura 31).

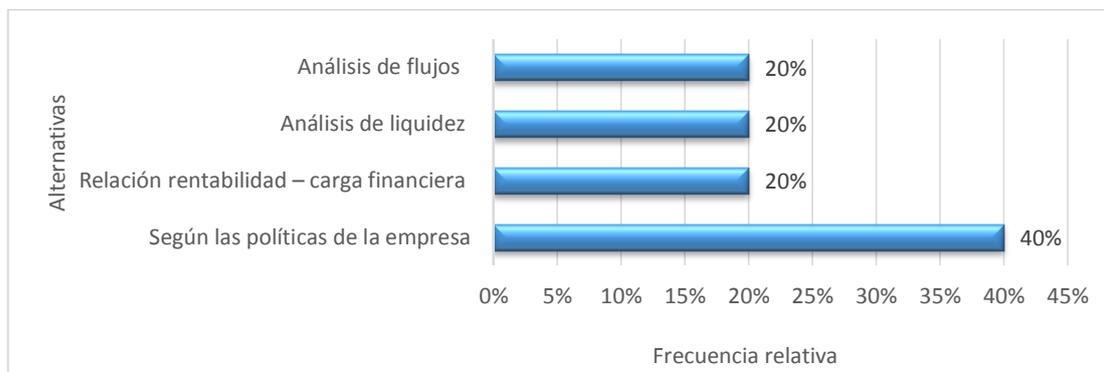


Figura 32. Evaluación de la capacidad para asumir obligaciones según contadores y financieros

En cambio contadores y financieros argumentan que se evalúan las capacidades de servir deuda de la empresa según lo que está estipulado en los estatutos de dichas empresas, también mencionan lo determinan a partir de la relación entre la rentabilidad y la carga financiera que tienen que asumir, también señalan evalúan sus capacidades financieras a través de un análisis de liquidez y en otros casos mediante análisis de flujos de efectivo (ver Figura 32).

En el contraste de información entre los 10 gerentes como administradores y los cinco contadores como financieros, se tiene que si bien la estimación de la capacidad de cumplir con el endeudamiento adquirido no se realiza directamente a partir de valoración, se efectúan ciertas fases como análisis de flujos de efectivo y análisis contable financiero para determinar la posibilidad de cumplir con las compromisos adquiridos; por tanto podría considerarse como un motivo para valorar las empresas comerciales del cantón Loja. Por lo expuesto conviene investigar también:

¿Qué métodos de valoración se ajustan a las necesidades en cuanto a determinación de capacidad de las empresas para servir deuda?

¿Qué limitaciones en los procesos de valoración están asociadas al desconocimiento y falta de reconocimiento de los motivos de valoración?

Conclusión del capítulo

En cuanto a los por qué de la valoración, se destaca lo expuesto por Narváez (2009) quien hace mención al propósito de la valoración como antecesor del método a aplicar, ya que la finalidad determina el mecanismo mediante el cual se calcula el valor de la empresa.

Como consecuencia de la indagación acerca de los motivos de valoración expuestos en lo que corresponde a las empresas comerciales del cantón Loja objetos de este estudio, se identificaron tanto los motivos por los cuales se valora e igualmente en el caso aquellas que no son valoradas, teniendo lo siguiente:

Primero para acercarse a los impulsos ante los cuales se valora o no, se indagó sobre el tipo de valor calculado siendo este según lo expuesto valor contable, teniendo como principales herramientas a los estados financieros con los que se preparan análisis e indicadores financieros; equiparado con el referente teórico se integra que los aspectos contables deben ser complementarios al proceso de valoración. Considerando lo antes referido queda pendiente investigar acerca de las limitaciones de este tipo de estimaciones en las empresas de diferentes sectores y en diversos escenarios, también conviene examinar cómo se podrían incorporar métodos complementarios a las prácticas contables.

Una vez conocido el tipo de valor estimado en el caso de las empresas comerciales del cantón Loja estudiadas es principalmente contable; se reportan como razones para valorarlas desde la perspectiva de los investigados, tanto como en consideración al referente teórico: el control sobre la administración y el rendimiento para los accionistas con orientación al incremento de la riqueza; también se reportaron razones para la no valoración relacionadas con la gestión de la empresa, la cultura organizacional sobre todo en quienes representan los niveles de mayor jerarquía, no acoger prácticas contemporáneas y considerar no requerirlo por corresponder a una necesidad empresarial en caso de venta. Se enuncia posibles investigaciones sobre mecanismos para incentivar la aplicación de procesos de valoración, también sobre los efectos de no valorar financieramente la empresa sobre la continuidad de la misma en el mercado.

Adicionalmente se consideró las situaciones relacionadas con la creación de valor ante las que se requiere conocer el valor de las organizaciones, al respecto se hace mención al endeudamiento, venta de activos, inversiones y fusiones, desde el punto de vista teórico en cambio la valoración se ha dado para determinar la posición de la empresa frente a la competencia, la relación costo de deuda versus rendimiento esperado de la inversión, para constatar la creación de valor, como mecanismo para presentar informes a los accionistas, para reducir la incertidumbre y minimizar los problemas relacionados con las expectativas de valor de los accionistas además para mantener nexos entre la gerencia y la creación de valor. Como cuestionamientos para próximos estudios convendría determinar las circunstancias ante las que se aplican procesos de valoración en la práctica, como también la contribución de los resultados de valoración en la toma de decisiones sobre todo financieras.

A continuación se hizo una aproximación a la jerarquización de la valoración por los actores investigados de las empresas comerciales del cantón Loja resultando que tanto gerentes y administradores otorgan mayor grado de importancia al proceso que contadores y financieros, además destacar que desde lo teórico la trascendencia de la valoración tiene que ver con constituirse en un instrumento para la gestión en el sentido de tomar decisiones con fundamento en la situación tanto de la empresa como del entorno para una adecuada administración y medida de la creación de valor. Cabría entonces ahondar en cuanto la calificación de la importancia de la valoración por parte de la gerencia de las empresas en diferentes ámbitos de actividad empresarial, también sobre la contribución real de la valoración sobre la gestión de la empresa.

Finalmente se añade como posible motivo de valoración la evaluación de la capacidad de las empresas para asumir las obligaciones adquiridas, tema que no consta en el sustento teórico de la presente investigación desde la perspectiva de la valoración de empresas con miras a creación de valor, es importante rescatar que los entrevistados aludieron determinar la capacidad de endeudamiento mediante análisis de flujos de efectivo, así como también análisis contables y financieros, por tanto conviene preocuparse en futuras investigaciones por determinar los métodos de valoración que podrían contribuir a determinar de mejor forma la capacidad de servir deuda, así mismo se requiere conocer las limitantes en la ejecución de procesos de valoración que tienen relación identificación de los motivos por los cuales se efectúa la valoración.

Capítulo IV: Toma de decisiones financieras y creación de valor

Calificar las alternativas a elegir cuando se tiene que optar por alguna en función a la posibilidad de generar valor se ha convertido en la gerencia del valor, es decir que la empresa debe adecuar su organización a tal fin (Gómez & Santibáñez, 1997).

En éste, el apartado final de la investigación efectuada replicando el proceso seguido en los capítulos que anteceden, se presentan los temas de importancia que permitieron definir las subcategorías de análisis (ver Tabla 3) en función a la categoría predefinida correspondiente a la toma de decisiones financieras con enfoque en la creación de valor.

Tabla 3. Tópicos mencionados en cuanto a toma de decisiones financieras y creación de valor

Categorías	Frecuencia	Frecuencia relativa
Análisis financiero	66	14%
Inversión	51	10%
Indicadores financieros	47	10%
Decisiones Financieras	42	9%
Junta general	38	8%
Información	29	6%
Contador	28	6%
Crecimiento	25	5%
Gastos	24	5%
Socios	22	5%
Estados Financieros	20	4%
Informe	14	3%
Relación con los Clientes	10	2%
Información proporcionada Contabilidad	8	2%
Inventarios	8	2%
Balances	7	1%
Ingresos y egresos	7	1%

Directorio	6	1%
Estudios de Factibilidad	6	1%
Presidente	6	1%
Proyectos	6	1%
Sistema	6	1%
Factores externos	5	1%
Reporte	4	1%
Visión	3	1%
TOTAL	488	100%

Los datos presentados permitieron la definición subcategorías de análisis en relación a la toma de decisiones financieras y creación de valor, siendo estas: grado de importancia de la valoración, resultado esperado de las decisiones financieras, tipo de decisiones financieras tomadas, responsables de la toma de decisiones financieras, fuentes de información para la toma de decisiones y expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor.

Considerando a López & Romero (s.f.) en su investigación sobre el método de Valoración Valor Económico Agregado, que es estimado como un instrumento para tramitar la creación de valor, señalan que las empresas están empleando indicadores financieros que no reflejan la situación real, debido a la calidad de la contabilidad que están manejando; hace referencia a la utilización de tipologías contables adecuadas a la actividad y características particulares de las empresas, de tal manera que la información resultante sea apropiada a su realidad, al momento, al contexto; dado que cada organización tiene sus particularidades, hace referencia de la mano con una adecuada medida a una apropiada gestión.

Resultado esperado de las decisiones financieras

Gómez & Santibáñez (1997) argumentan en su artículo en el cual desarrollan fórmulas para calcular el valor de la organización y administración con orientación en valor, sobre las decisiones que se toman con el enfoque de incremento de valor conducentes a invertir o abandonar inversiones según contribuyan a generar valor o no, acotando que de ello se podrá deducir si habrán sido bien tomadas o no, esto medido a través del VAN.

En el escenario investigado se manifestó con respecto al resultado esperado de las decisiones lo siguiente:

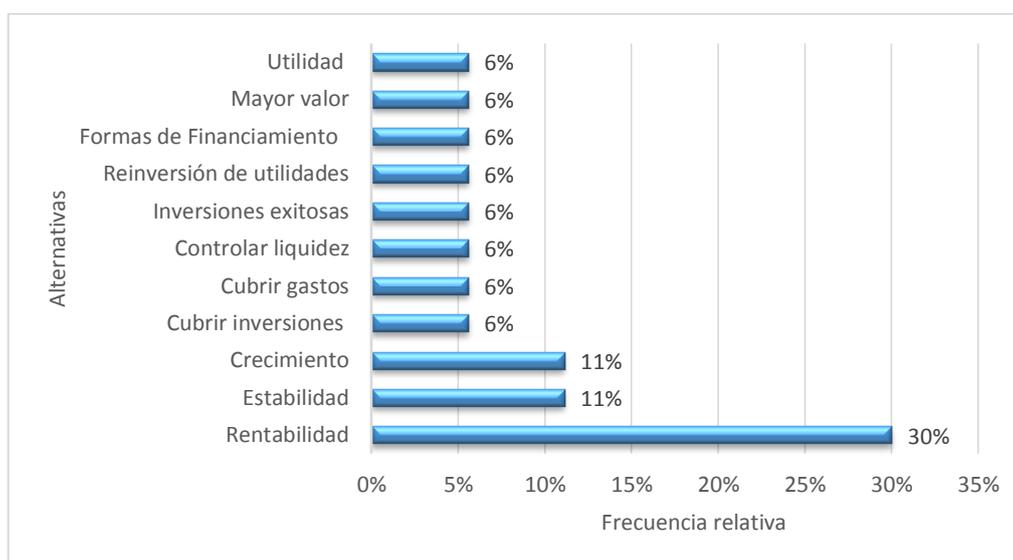


Figura 33. Resultado esperado de las decisiones financieras tomadas según gerentes y administradores

Para los gerentes y administradores el resultado esperado de las decisiones tomadas según manifestaron está orientado a obtener rentabilidad, también señalaron se aspira tanto

estabilidad para los clientes internos, proyección de crecimiento con enfoque en el valor, cubrir tanto inversiones como gastos, controlar liquidez, realizar inversiones exitosas basadas en garantías, reinversión de utilidades, formas de financiamiento, mayor valor y utilidad (ver figura 33).

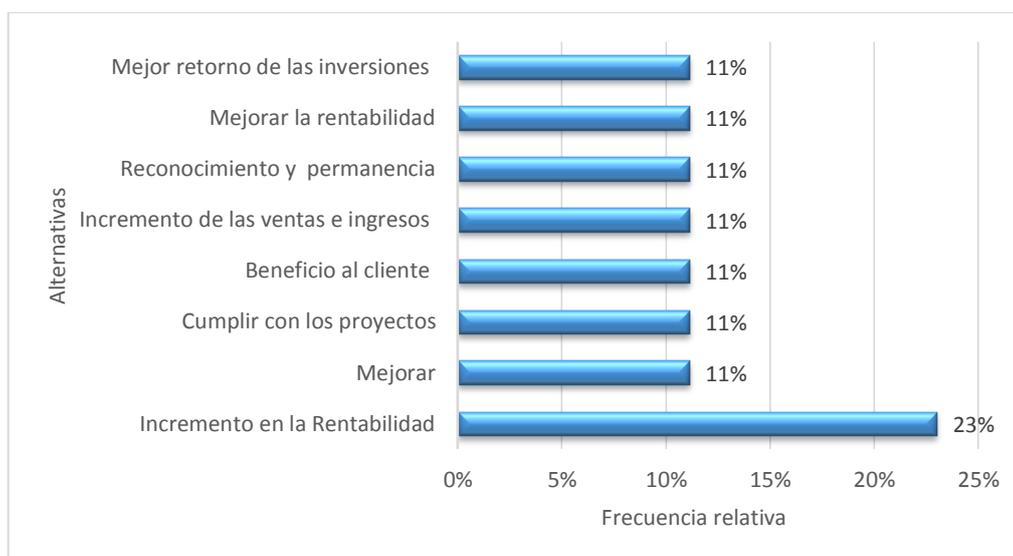


Figura 34. Resultado esperado de las decisiones financieras tomadas según contadores y financieros

En cambio contadores y financieros hicieron referencia al incremento en la rentabilidad; el resto de argumentos estuvieron dirigidos a mejorar, cumplir con los proyectos ofrecer beneficio al cliente, incrementar las ventas e ingresos, el reconocimiento y permanencia, mejorar la rentabilidad y el retorno de las inversiones (ver Figura 34).

Sintetizando las opiniones de todos los casos de estudio se establece que se espera alcanzar a partir de las decisiones tomadas rentabilidad con principal aspiración, el resto de criterios son diversos y se enfocan tanto al cliente como a la empresa.

Según lo revisado conviene investigar:

- ¿En qué medida pueden mejorar los resultados a partir del proceso de valoración?
- ¿Cómo han evolucionado las expectativas de las decisiones financieras tomadas por las empresas en los últimos cinco años?

Tipo de decisiones financieras tomadas

Ansotegui (2010) considera el valor como subjetivo e impreciso dado que se trata de estimar de la mejor manera posible la realidad, pero mensurable a partir de mecanismos de valoración que constituyen instrumentos para la apreciación del valor real. Pese a toda limitante en cuanto a la precisión de las medidas determina su utilidad en la toma de decisiones de inversión.

La información que proporcionaron los entrevistados en lo que respecta a la subcategoría de análisis fue:

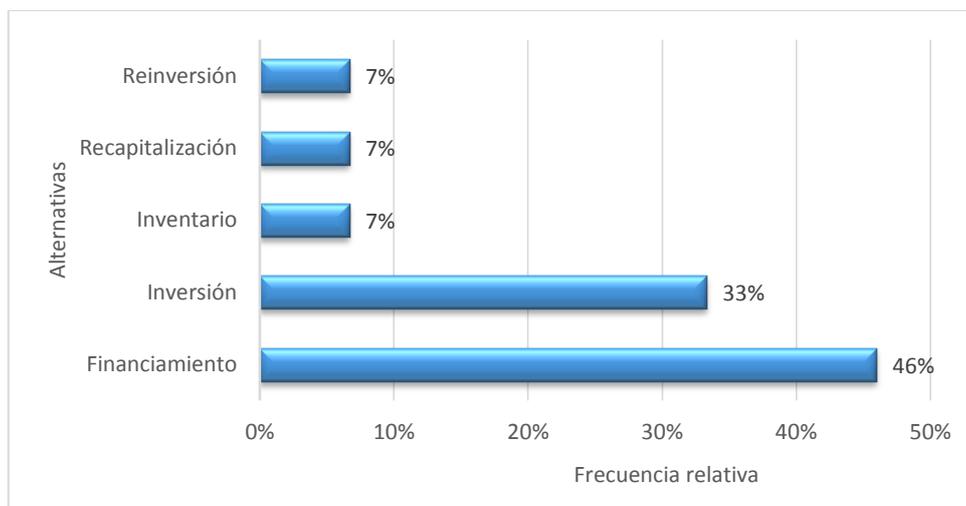


Figura 35. Tipos de decisiones financieras tomadas según gerentes y administradores

En el caso de gerentes y administradores acotaron las decisiones financieras tomadas fueron para la mayor parte de ellos sobre alternativas de financiamiento, también acerca de inversiones; también mencionaron decisiones sobre inventarios, recapitalización a partir de las utilidades alcanzadas, así como elección entre opciones de reinversión (ver Figura 35).

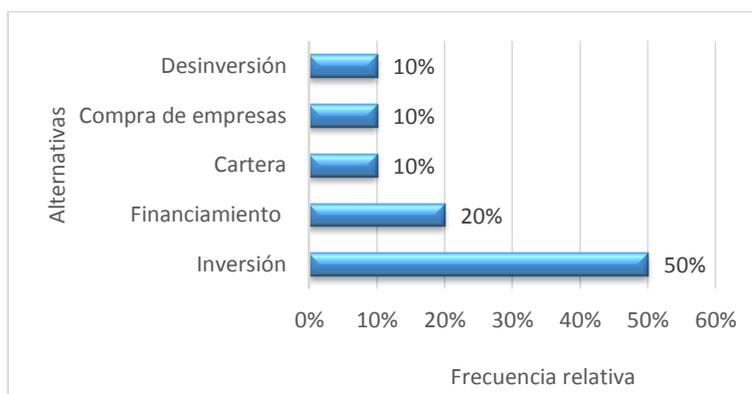


Figura 36. Tipos de decisiones financieras tomadas según contadores y financieros

En tanto contadores y financieros expusieron las decisiones financieras tomadas fueron sobre inversión; otros mencionaron correspondieron a decisiones acerca de opciones de financiamiento, cartera, así como compra de empresas y desinversión (ver Figura 36).

Comparando las apreciaciones de los dos grupos de entrevistados se determina que las tipologías de decisiones financieras tomadas son diversas, al priorizar sus respuestas se establece el primer grupo de casos consultados consideraron las decisiones de financiamiento y el segundo conjunto las de inversión principalmente. Si a esto se suma el argumento de Sotelo (2012) quien menciona en su investigación acerca de las decisiones financieras y el crecimiento económico de una caja de ahorro, “el dueño o administrador para contribuir a la creación de valor involucra la toma de decisiones relacionadas con la planificación de las actividades, la realización de nuevas inversiones, y la selección de fuentes de financiamiento requeridas” (p. 25); coincide con las decisiones financieras que regularmente son tomadas cuando se busca generar valor.

Como consecuencia de lo investigado se puede profundizar estudiando:

- ¿En qué medida las decisiones financieras contribuyen al crecimiento de las empresas?
- ¿Cuáles son los problemas que se derivan de la inadecuada toma de decisiones en lo que concierne a creación de valor?

Responsables de la toma de decisiones financieras

Se puede precisar como características de quienes toman decisiones financieras en las empresas de cualquier tipo lo mencionado por Gómez & Santibáñez (1997) quienes señalan tanto a los conocimientos resultantes de la instrucción recibida, como el sustento sobre el cual se basan las decisiones; como características importantes de la gerencia basada en el valor conducente a buenas decisiones encaminadas a la creación de valor.

En el plano investigado se obtuvo lo siguiente:



Figura 37. Responsables de la toma de decisiones financieras según gerentes y administradores

Gerentes y administradores indagados señalaron como responsables máximos de la toma de decisiones al Gerente; luego nombraron a la Junta General de Accionistas en decisiones mayores; subsiguientemente citaron al directorio y al staff (ver Figura 37).

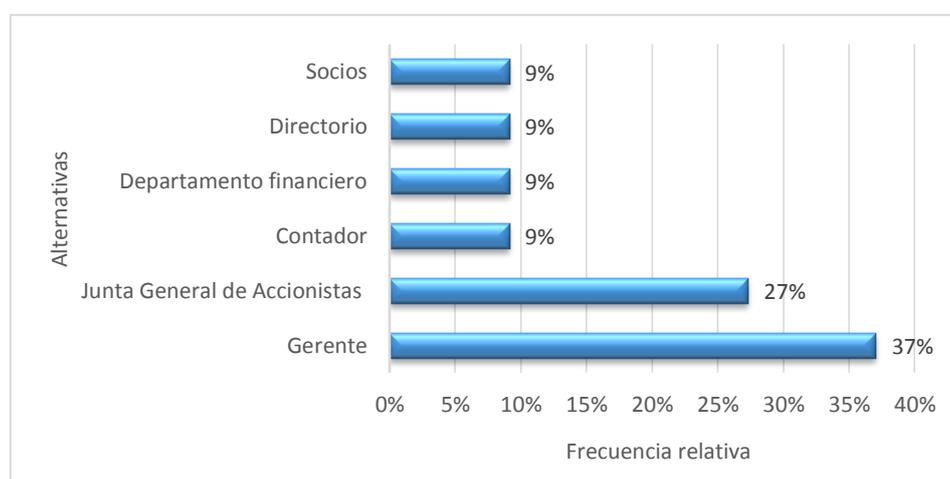


Figura 38. Responsables de la toma de decisiones financieras según contadores y financieros

En tanto que contadores y financieros señalaron también como intervinientes en la toma de decisiones financieras al Gerente, la Junta General de Accionistas; se mencionó al

departamento financiero en el caso de las empresas que lo tienen o en su representación el contador; también se marcó al directorio y los socios como participantes responsables en dicho proceso (ver Figura 38).

Contraponiendo los resultados tanto de gerentes, administradores con los de contadores y financieros se determina el involucramiento de varios los niveles en la toma de decisiones financieras especialmente de alta gerencia; complementariamente desde la teoría se debe señalar que la valoración implica riesgos aun cuando se realice a nivel interno y se disponga de información completa, ante lo cual una buena administración debe asumir el control a través de due dilligence para reducir las situaciones inherentes al riesgo diversificable (Serrano, 2000).

Cabe por tanto investigar además:

- ¿Qué tipo de gerencia predomina en las empresas comerciales o de cualquier otra rama?
- ¿La calidad de las decisiones tomadas sobre el valor, depende del nivel en que se toman o de la instrucción de los decisores?
- ¿Cómo se maneja por los diferentes actores, el riesgo inherente a la toma de decisiones financieras en las empresas?

Fuentes de información para la toma de decisiones financieras

Un aspecto destacado referente a la información es el señalado por Ospitia & Zarate (2013) quienes argumentan ésta debe ser verdadera, basada en hechos reales de tal forma

que contribuya a tomar decisiones acertadas de financiación, referentes a temas financieros y asuntos estratégicos.

Acotando, la valoración correctamente efectuada perdura, para ello debe encontrarse fundamentada y actualizada constantemente, alimentándola según se generen datos adicionales esto lo señala Montoya et al. (2008) como conclusión en su investigación sobre metodologías para valorar pequeñas empresas.

Refiriéndose a los casos analizados se encontró lo siguiente:

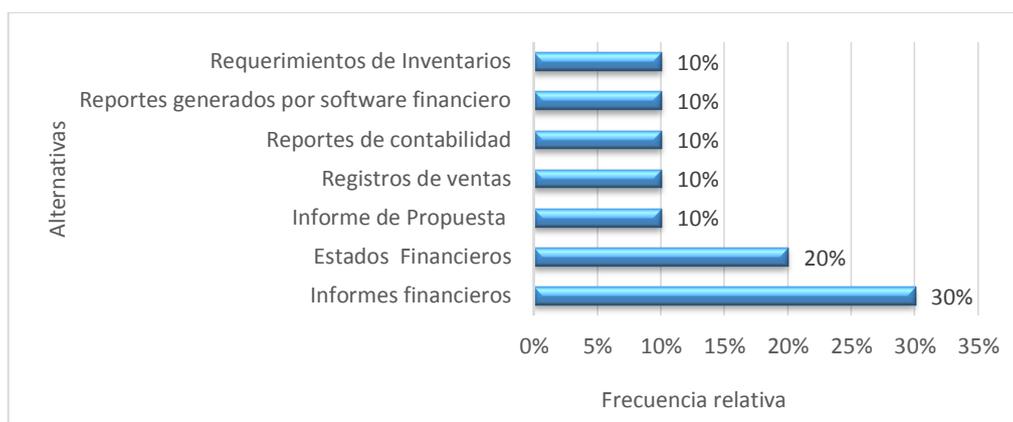


Figura 39. Fuentes de información para la toma de decisiones financieras según los gerentes y administradores

Gerentes y Administradores mencionaron como fuentes de información necesarios para la toma de decisiones a informes financieros, también los estados financieros; indicaron por otro lado emplear además informes de propuesta, registros de ventas, reportes de contabilidad, reportes generados por software financiero, y requerimientos de

inventarios (ver Figura 39).

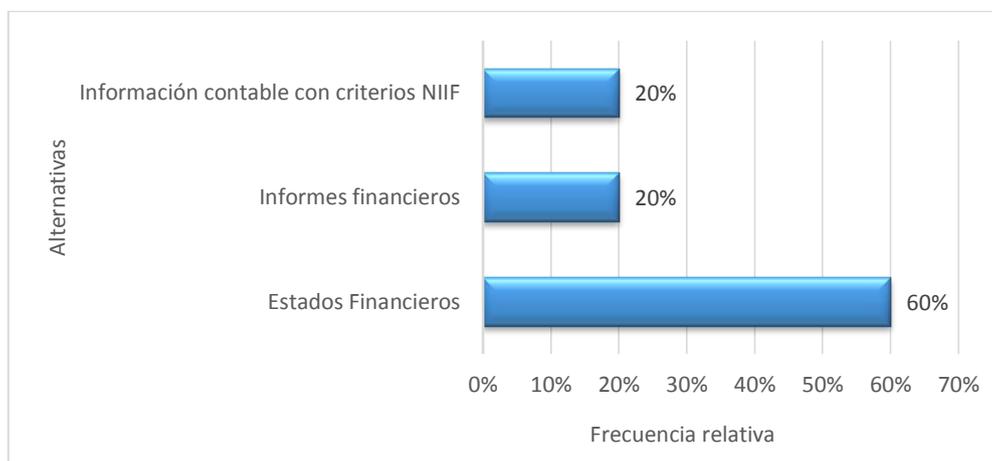


Figura 40. Fuentes de información para la toma de decisiones financieras según los contadores y financieros

Mientras tanto contadores y financieros señalaron se requiere para la toma de decisiones los estados financieros, además informes e información contable con criterios NIIF (ver Figura 40).

Al diferenciar se tiene que contadores y financieros caso de estudio frente a gerentes y administradores se inclinaron por información básicamente contable sin tomar en cuenta ningún otro tipo de información, pero se debe considerar también que los gerentes y administradores mencionaron necesitar otro tipo de información básicamente financiera; complementariamente desde la teoría, como referente de este tema se tiene el estudio de creación de valor en empresas de la región Río Cuarto realizado por Ficco & Martínez (s.f.) a través de una investigación exploratoria donde se reconoce que mediante la contabilidad se puede determinar el valor de la empresa; consideran que aunque la

información contable se requiere para calcular el valor Patrimonial, no permite estimar el valor real; lo cual tiene similitud con lo señalado por los entrevistados, quienes mencionaron que la información y análisis contables que han efectuado no permiten estimar la situación cierta de las empresas, manifiestan que si se quiere tener una idea aproximada de la situación existente “porque los números arrojados por la contabilidad son muy fríos” Vivanco, comunicación personal, septiembre 16, 2014 al evaluar la capacidad para asumir sus obligaciones frente al endeudamiento; el análisis financiero es una opción a considerar ya que está destinado a determinar el valor generado efectivamente.

Por consiguiente, la Contabilidad pura no puede aportar información referente a la situación externa e incluso interna así como las perspectivas futuras y los elementos intangibles de la empresa, es por esto que el valor de mercado y el valor del capital propio son diferentes según el entorno en que se desarrollen las empresas (Ficco & Martínez, s.f.).

Por tanto si bien la contabilidad es fundamental en el proceso de valoración se requiere información complementaria dependiendo también del método de valoración empleado (Cunha & Lapeña, 2007) por ello “los estados financieros deben complementarse con otros reportes para reflejar información que brinde más y mejores elementos que los contenidos en la información tradicional para orientar adecuadamente la toma de decisiones” (Adam, 2005, p.12)

Ultimando “las decisiones tienen que estar soportadas en información de calidad que le permita al dueño o administrador alcanzar el objetivo de crear valor para la

empresa” (Sotelo, 2012, p. 25).

Las interrogantes frente al tema analizado son:

- ¿Qué tipo de registros sobre el valor que se ha generado para los accionistas o propietarios se han mantenido desde que la empresa entró en operación?
- ¿Cómo se han utilizado los resultados de valoración en la toma de decisiones y con qué consecuencias?
- ¿Cuántas empresas consideraron información del ambiente externo en la toma de decisiones financieras?
- ¿Qué tipo de información complementaria a la contable se requiere para el proceso de valoración financiera?

Expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor

Porter & Kramer (2011) reconocen al valor como “beneficios económicos y sociales en relación a los costos” (p.16).

Se debe considerar también que la creación de valor para los accionistas de una empresa se demuestra cuando la rentabilidad para los dueños es superior al costo de las acciones; también se mide la creación de valor a través de la consecución de un beneficio superior al riesgo que implica realizar la inversión (Fernández, 2005).

A continuación se presenta lo expuesto por los entrevistados quienes constituyeron casos de estudio:

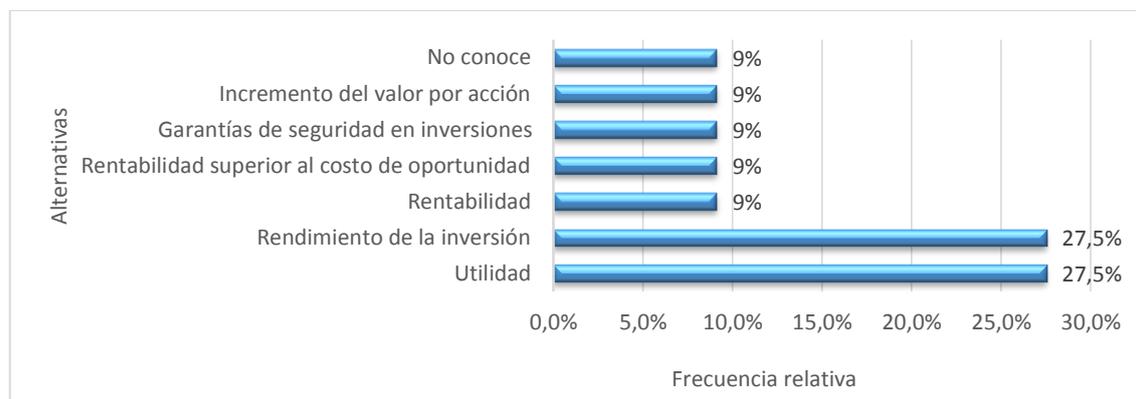


Figura 41. Expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor para gerentes y administradores

En primera instancia gerentes y administradores consultados en el estudio señalaron como expectativas la utilidad, el rendimiento de la inversión; también mencionaron rentabilidad otros agregaron esta sea superior al costo de oportunidad, así mismo argumentaron como expectativas poseer ciertas garantías de seguridad sobre las inversiones efectuadas, lograr incrementar el valor por acción, y un pequeño segmento que indicó desconocer sus perspectivas (ver Figura 41).

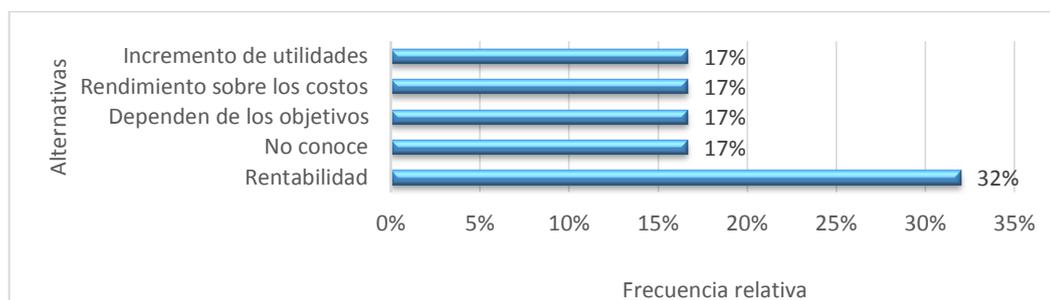


Figura 42. Expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor para contadores y financieros

En lo que respecta a contadores y financieros, en relación al ítem consultado opinaron están dirigidas a la rentabilidad inicialmente; otros indicaron no conocer dichas expectativas, o que éstas dependen de los objetivos empresariales, dijeron también se enfocan al rendimiento sobre los costos como al incremento de utilidades (ver Figura 42).

Existe unanimidad de criterios entre los encuestados sobre intereses para los propietarios o accionistas; en cuanto a que corresponden a la rentabilidad, utilidad y rendimiento de la inversión, se mencionó también por parte de los primeros el costo de oportunidad y el incremento de valor por acción; lo que se encuentra alineado con lo determinado por Fernández (2005) quien en su artículo en que define y cuantifica la creación de valor para los accionistas, señala existe creación de valor para los dueños cuando la rentabilidad excede las expectativas del inversionista en el costo de oportunidad esperado y lo contrapuesto conduce a destruir valor.

En virtud de lo analizado, en lo que respecta a expectativas de los propietarios o accionistas sobre la creación de valor, se generan las incógnitas:

- ¿Cuántas empresas han aplicado mecanismos de medición de la creación de valor?
- ¿Cómo se ha valorado la eficacia de los mecanismos utilizados para calcular la creación de valor para los accionistas o propietarios de las empresas comerciales?

Conclusión del capítulo

Quien toma las decisiones sin importar el orden jerárquico debe poseer la preparación y disponer de la información correcta de tal forma que las alternativas

seleccionadas por él conlleven a la creación de valor (Gómez & Santibáñez, 1997) de aquí que el proceso de valoración es fundamental en la toma de decisiones tendiente a la creación de valor.

Por otro lado alineándose con lo discutido en los capítulos que anteceden, se debe considerar a Mallo et al. (2004) quien refiere que estar al tanto del valor de la empresa cuando se requiera, constituye una medida de control para gerentes como dueños, dependiendo del motivo de la valoración; pues contribuye a las decisiones tanto de gestión como las de generación de valor.

De lo analizado con relación a la categoría toma de decisiones financieras y creación de valor se concreta lo siguiente:

Sobre el resultado esperado de las decisiones financieras se trata principalmente de obtener e incrementar la rentabilidad, así como beneficios para el cliente y la empresa, enunciando posibles nuevas investigaciones sobre la forma en que se pueden mejorar los resultados mediante el proceso de valoración, como la evolución de las expectativas de las decisiones financieras tomadas en un lapso de cinco años atrás hasta la actualidad.

Posteriormente en cuanto al tipo de decisiones financieras tomadas son varias según la información obtenida a partir de la investigación, mas al priorizar desde los escenarios investigados los caso de gerentes y administradores se orientan a decisiones de financiamiento, en cambio para contadores y financieros corresponden al campo de las inversiones, incluyendo el referente teórico se involucran los dos tipos cuando se busca

obtener valor, ante lo evidenciado se formula como interrogantes hacia investigaciones futuras la contribución de las decisiones financieras sobre el crecimiento de las empresas, así como de los problemas en relación a la creación de valor que pueden devenir de una incorrecta toma de decisiones.

Subsiguientemente en lo que respecta a los responsables de la toma de decisiones financieras según lo indagado corresponden a diferentes cargos de alto nivel dentro de la organización, a lo cual se le debe adicionar el argumento teórico analizado en el que se señala como reflejo de una administración eficiente se debe incorporar mecanismos de control del riesgo mensurable inherente al proceso decisorio partiendo de due dilligence. Conviene por tanto investigar el tipo de gerencia predominante en las empresas, la calidad de las decisiones con enfoque en el valor tomadas en relación al nivel jerárquico y de instrucción de quienes las toman, además los mecanismos de administración del riesgo en las decisiones financieras.

A continuación, del contraste de información de los casos analizados correspondientes a las empresas comerciales del cantón Loja, en relación a las fuentes de información necesarias para la toma de decisiones financieras, éstos hacen uso de información netamente contable, sin recurrir a datos adicionales de tipo financiero, aunque se reconoció que es necesario realizar análisis financieros para establecer el valor forjado realmente, acogiendo lo revisado desde la teoría donde se señala que se demanda información extra. Sobre la base expuesta se cuestiona acerca del manejo de registros sobre el valor creado para los dueños en las empresas desde sus inicios hasta el presente, también la forma en que han sido empleados de ser el caso los resultados de las metodologías de

valoración en los procesos decisorios.

Finalmente al analizar las expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor existe inclinación de los dos segmentos consultados como casos de estudio, hacia los intereses de los dueños corresponden a la obtención de rentabilidad primordialmente, en comparación con el referente teórico existe concordancia ya que para crear valor se parte de la rentabilidad sea superior a las expectativas de los dueños; en esta subcategoría se plantea investigar número de empresas que han aplicado medidas de la creación de valor y la calificación de la eficacia de los procesos de valoración efectuados en las empresas comerciales.

Capítulo V: Discusión

Conclusiones

Una vez culminada la exploración a partir de categorías y subcategorías de análisis en función al problema formulado, se llega a establecer las siguientes conclusiones en relación a la aplicación de procesos de valoración financiera en las empresas comerciales del Cantón Loja con el fin de tomar decisiones financieras:

- Primeramente la noción de valor financiero, corresponde a beneficios para los propietarios o accionistas, lo que visto desde la perspectiva de los orígenes de la concepción de valor hasta la actualidad considerando NIFF e IVSC se enmarcan en lo que tiene que ver con valor de uso y valor de cambio, que es un concepto que perdura en el tiempo y que ha ido evolucionando.
- Sobre los métodos de valoración financiera aplicados que pueden ser diversos; se determina inclinación por aplicación de análisis financieros que no constituyen en sí un método, y en segunda instancia método del flujo de caja descontando que en previas investigaciones citadas es considerado el más aplicado.
- Al respecto de las etapas del proceso de valoración los pasos dados son aislados, se relacionan con decisiones de inversión y financiamiento, además son encargadas a lo externo de la empresa tanto a auditores como instituciones financieras.
- En cuanto a conocimientos sobre valoración existe desconocimiento asociado a la

preparación, solamente en algunos casos poseen conocimientos básicos y en software para realizar la valoración.

- En relación a los procesos de valoración financiera aplicados en 2013, no se aplicó un proceso completo siguiendo las fases anteriormente enunciadas, salvo en los casos que expresamente utilizan un software para valoración financiera y quienes aplican el método de flujo de efectivo descontado; por el contrario cumplen con lo requerido por la Superintendencia de Compañías, realizan cálculo de utilidad por acción, valoración de proyectos y análisis financiero.

Sobre los motivos por los cuales las empresas comerciales del cantón Loja son o no valoradas financieramente se concluye:

- El tipo de valor calculado pertenece a valor contable, teniendo como principales herramientas a los estados financieros con los que se preparan análisis e indicadores financieros.
- Las razones para valorar las empresas tienen que ver con: el control sobre la administración y el rendimiento para los accionistas con orientación al incremento de la riqueza; los motivos para no valorar se relacionan con la gestión de la empresa, la cultura organizacional sobre todo en quienes representan los niveles de mayor jerarquía, no acoger prácticas contemporáneas y considerar no requerirlo por corresponder a una necesidad empresarial en caso de venta.

- Como situaciones relacionadas con la creación de valor ante las que se requiere conocer el valor de las organizaciones, está en primer lugar el endeudamiento.
- En relación al grado de importancia de la valoración gerentes y administradores otorgan mayor grado de importancia al proceso que contadores y financieros.
- Un posible motivo de valoración, es la evaluación de la capacidad de las empresas para asumir las obligaciones adquiridas; ya que para determinar la capacidad de endeudamiento lo realizan mediante análisis contables y financieros.

En relación a los elementos considerados en la toma de decisiones financieras y la orientación hacia la creación de valor para los accionistas o propietarios, se concreta:

- Sobre el resultado esperado de las decisiones financieras se trata principalmente de obtener e incrementar la rentabilidad para los dueños, así como beneficios para el cliente y la empresa.
- En cuanto al tipo de decisiones financieras tomadas para el caso de gerentes y administradores se orientan a decisiones de financiamiento, en cambio para contadores y financieros corresponden al campo de las inversiones.
- En lo que respecta a los responsables de la toma de decisiones financieras corresponden diferentes cargos de alto nivel dentro de la organización.

- En relación a las fuentes de información necesarias para la toma de decisiones financieras, hacen uso de información netamente contable sin recurrir a datos adicionales de tipo financiero; aunque se reconoció que es necesario realizar análisis financieros para establecer el valor forjado realmente.
- Finalmente al analizar las expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor se determina corresponden a la obtención de rentabilidad primordialmente.

Recomendaciones

Una vez concluida la investigación, se recomienda de tal forma que se pueda conocer a detalle las situaciones que se derivan de la aplicación de procesos de valoración con el fin de tomar decisiones tendientes a la creación de valor:

- Profundizar en futuras investigaciones acerca de la comprensión, aplicación de los estándares internacionales de valoración, así como la influencia de los conocimientos y prácticas de valoración en la gestión de las empresas.
- Investigar sobre los requerimientos de valoración además de los métodos que pueden emplearse complementariamente y que resulten idóneos para las empresas comerciales del cantón Loja.
- Efectuar investigaciones sobre el proceso de valoración así como la eficiencia de los procesos de valoración ejecutados por agentes externos en términos de creación de valor, las acciones efectuadas a partir de los resultados recibidos de los agentes externos, y en este sentido el papel de la administración así como del área financiera de las empresas frente a los procesos de valoración.
- Investigar las circunstancias que inciden en el desconocimiento sobre valoración de empresas y su importancia, así como las consecuencias de esto frente a la eficacia en la gestión de las empresas desde la perspectiva del papel que debe desempeñar la gerencia como el área contable-financiera.

- Estudiar sobre los resultados de la aplicación de procesos de valoración financiera a nivel interno, las limitaciones en la aplicación de métodos de valoración complementarios, la conveniencia de la aplicación de métodos de valoración en las empresas comerciales del cantón Loja dadas las características de las mismas.
- Investigar acerca de las limitaciones de la estimación de valor contable en las empresas de diferentes sectores y en diversos escenarios, también conviene examinar cómo se podrían incorporar métodos complementarios a las prácticas contables.
- Efectuar investigaciones sobre mecanismos para incentivar la aplicación de procesos de valoración, también al respecto de los efectos de no valorar financieramente la empresa sobre la continuidad de la misma en el mercado.
- Indagar las circunstancias ante las que se aplican procesos de valoración en la práctica, como también la contribución de los resultados de valoración en la toma de decisiones sobre todo financieras.
- Ahondar en cuanto la calificación de la importancia de la valoración por parte de la gerencia de las empresas en diferentes ámbitos de actividad empresarial, también sobre la contribución real de la valoración sobre la gestión de la empresa.
- Preocuparse en futuras investigaciones por determinar los métodos de valoración que podrían contribuir a determinar de mejor forma la capacidad de servir deuda, así mismo se requiere conocer las limitantes en la ejecución de procesos de valoración que tienen

relación con la no identificación de los motivos por los cuales se efectúa la valoración.

- Realizar nuevas investigaciones sobre la forma en que se pueden mejorar los resultados mediante el proceso de valoración, como la evolución de las expectativas de las decisiones financieras tomadas en un lapso de cinco años atrás hasta la actualidad.
- Promover investigaciones futuras acerca de la contribución de las decisiones de financieras sobre el crecimiento de las empresas, así como de los problemas en relación a la creación de valor que pueden devenir de una incorrecta toma de decisiones.
- Investigar el tipo de gerencia predominante en las empresas, la calidad de las decisiones con enfoque en el valor tomadas en relación al nivel jerárquico y de instrucción de quienes las toman, además los mecanismos de administración del riesgo en las decisiones financieras.
- Indagar acerca del manejo de registros sobre el valor creado para los dueños en las empresas desde sus inicios hasta el presente, también la forma en que han sido empleados de ser el caso los resultados de las metodologías de valoración en los procesos decisorios.
- Investigar número de empresas que han aplicado medidas de la creación de valor y la calificación de la eficacia de los procesos de valoración efectuados en las empresas comerciales.

Limitaciones del estudio

En el estudio efectuado se encontró con inconvenientes como: apertura para aplicar los instrumentos, ya que existe temor de parte de los encuestados a un factor externo importante como lo es el gobierno, en las actuales circunstancias en que el gobierno tiene interés en los diferentes sectores productivos y en muchos de los casos los empresarios se sienten amenazados a exponer información acerca de su situación financiera interna, por ello aun cuando se trató de una investigación exploratoria existió hermetismo y reserva al momento de contestar las interrogantes planteadas; por tanto amerita continuar investigando a profundidad para determinar mecanismos para mejorar los procesos de valoración dependiendo de los motivos que existen para aplicar metodologías para determinar el valor de las empresas así como los procedimientos a emplear para contribuir a generación de mayor valor para los propietarios o accionistas así como la administración de la información de valoración.

Referencias

- Adam, J. A. A. (2005). Los métodos de valuación de empresas y su relación con la capacidad de las organizaciones para generar valor. *Contaduría y Administración*, (217). Recuperado el 12 de agosto de 2014 de <http://revistas.unam.mx/index.php/rca/article/view/4634>
- Alcívar, A. P., & Saines, A. M. (2013). “Análisis de la Quiebra Empresarial de Pequeña y Medianas Empresas en Ecuador (2006-2010). Una aplicación del Modelo de Duración de Cox (1972)”. Recuperado de http://biblioteca.universia.net/html_bura/ficha/params/title/analisis-quiebra-empresarial-peque%C3%B1a-medianas-empresas-ecuador-2006-2010-aplicacion/id/56690765.html
- Alonso, R. & Villa, A. (2007). *Valoración de empresas: teoría y casos prácticos. Aplicaciones al sector agroalimentario*. España: Mundi Prensa. Recuperado el 7 de octubre de 2013 de <http://books.google.com.ec/books?id=gagSAQAAQBAJ&pg=PA27&dq=m%C3%A9todos+de+valoraci%C3%B3n+basados+en+el+balance&hl=es&sa=X&ei=IezGUozwGcaDkQeW1IHwDQ&ved=0CDkQ6wEwAjkK#v=onepage&q=m%C3%A9todos%20de%20valoraci%C3%B3n%20basados%20en%20el%20balance&f=false>
- Amaya, J. (2009). *Toma de decisiones Gerenciales: Métodos cuantitativos para la administración*. Bogotá: ECOE Ediciones. Recuperado el 21 de Noviembre de 2013 de http://books.google.com.ec/books?id=1ZvFAQAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Toma+de+decisiones+Gerenciales:+M%C3%A9todos+cuantitativos+para+la+administraci%C3%B3n&hl=es&sa=X&ei=zbr_UpjkBNLokQet04CICA&ved=0CCo

Q6wEwAA#v=onepage&q=Toma%20de%20decisiones%20Gerenciales%3A%20M%C3%A9todos%20cuantitativos%20para%20la%20administraci%C3%B3n&f=false

Ansotegui, C. (2010). ¿En qué consiste crear valor? Harvard Deusto Finanzas Y Contabilidad, (98), 26–36. Recuperado el 11 de noviembre de 2014 de <http://jmrentabiliza.com/en%20que%20consiste%20crear%20valor.pdf>

Arias, M. L., & Sánchez, A. D. S. (2011). Valuación de activos: una mirada desde las Normas Internacionales de Información Financiera, los estándares internacionales de valuación y el contexto actual colombiano. Cuadernos de Contabilidad, 12(30). Recuperado el 13 de noviembre de 2014 de <http://scholar.google.es/scholar?hl=es&q=Valuaci%C3%B3n+de+activos%3A+una+mirada+desde+las+Normas+Internacionales+de+Informaci%C3%B3n+Financiera%2C+los+est%C3%A1ndares+internacionales+de+valuaci%C3%B3n+y+el+contexto++actual+colombiano&btnG=&lr=>

Barajas, A. (2008). *Finanzas para no financistas*. Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana. Recuperado el 3 de Enero de 2014 de <http://books.google.com.ec/books?id=JmC1zekAM7oC&pg=PA160&dq=flujo+de+caja+libre&hl=es&sa=X&ei=A5B-UshQOsb94APBnoGABQ&ved=0CDMQ6wEwAQ#v=onepage&q=flujo%20de%20caja%20libre&f=false>

Bernal, D, & Saavedra, M. (2012). Inductores de valor empresarial y decisiones de inversión. Un análisis sectorial. *Actualidad Contable Faces*, 15(25), 26+. Recuperado el 12 de julio de 2014 de http://go.galegroup.com/ps/i.do?id=GALE%7CA351613236&v=2.1&u=inter_cons

&it=r&p=GPS&sw=w&asid=66a50f40ae2e4f458e0e59143b792c33

Castrillón, J. (2010). *Costos para gerencia servicios de salud*. Barranquilla: Aníarte.

Recuperado el 3 de febrero de 2014 de

<http://books.google.com.ec/books?id=QqogX->

[vh6M4C&pg=PA113&dq=objetivo+b%C3%A1sico+financiero&hl=es&sa=X&ei=](http://books.google.com.ec/books?id=QqogX-vh6M4C&pg=PA113&dq=objetivo+b%C3%A1sico+financiero&hl=es&sa=X&ei=3XAYuUP_HdSo4AOS5YGQDw&ved=0CC0Q6wEwAA#v=onepage&q=objetivo)

[3XAYuUP_HdSo4AOS5YGQDw&ved=0CC0Q6wEwAA#v=onepage&q=objetivo](http://books.google.com.ec/books?id=QqogX-vh6M4C&pg=PA113&dq=objetivo+b%C3%A1sico+financiero&hl=es&sa=X&ei=3XAYuUP_HdSo4AOS5YGQDw&ved=0CC0Q6wEwAA#v=onepage&q=objetivo)

[%20b%C3%A1sico%20financiero&f=true](http://books.google.com.ec/books?id=QqogX-vh6M4C&pg=PA113&dq=objetivo+b%C3%A1sico+financiero&hl=es&sa=X&ei=3XAYuUP_HdSo4AOS5YGQDw&ved=0CC0Q6wEwAA#v=onepage&q=objetivo)

Cruz, D., García, D., Pérez, S. & Rojo, A. (2013). La valoración de empresas en México,

una propuesta de estudio. Recuperado el 3 de septiembre de 2014 de

<http://www.uaeh.edu.mx/investigacion/producto.php?producto=5807>

Colina, M. V. (2013). EVA y CVA como medidas de la creación de valor en un negocio

una introducción. *Revista Tendencias*, 1(1). Recuperado el 20 de abril de 2014 de

<http://revistas.udenar.edu.co/index.php/rtend/article/view/686>

Córdoba, M. (2012). *Gestión Financiera*. Colombia: ECOE Ediciones. Recuperado el 30

de octubre de 2013 de:

<http://site.ebrary.com/lib/bibliovirtualuidesp/docDetail.action?docID=10623913&p>

[00=gesti%C3%B3n%20financiera](http://site.ebrary.com/lib/bibliovirtualuidesp/docDetail.action?docID=10623913&p)

Cunha, D. R., & Lapeña, J. A. A. (2007). Análisis de los métodos de valoración utilizados

en la práctica: un estudio con auditores independientes brasileños. *Revista Universo*

Contábil, 3(3), 123-138. Recuperado el 22 de agosto de 2014 de

<http://gorila.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/602>

De Andrés Alonso, P., De la Fuente Herrero, G., & San Martín, P. (2012). El director

financiero y la decisión de inversión en la empresa española. *Universia Business*

Review, (36), 14–31. Recuperado el 31 de noviembre de 2014 de

<http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4103719&orden=371624&info=link>

Domínguez, M. (s.f.). *Dirección Financiera: Dirección y gestión de empresas*. Vértice:

España. Recuperado el 5 de marzo de 2014 de

<http://books.google.com.ec/books?id=dKhH254n8uoC&pg=PA12&dq=Gerencia+financiera+basada+en+el+valor&hl=es&sa=X&ei=XhDQUs6XKqzesASh5oCIDA&ved=0CDQQ6AEwADgU#v=onepage&q=Gerencia%20financiera%20basada%20en%20el%20valor&f=false>

Domínguez, A. E. (2013). Estudio de valoración financiera empresarial de la

comercializadora Incoreacables Cía. Ltda (Tesis de pregrado) Escuela Politécnica del Ejército, Quito, Ecuador. Recuperado el 02 de septiembre de 2014 de

http://scholar.google.es/scholar?start=10&hl=es&as_sdt=2005&scioldt=1,5&as_vis=1&cites=1953195064024398910&scipsc=

Ecuador en cifras. (2014). INEC y SENPLADES presentan el directorio de empresas.

Recuperado el 5 de Julio de 2014 de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directorio-de-empresas-un-paso-mas-para-un-futuro-sin-censos/>

Ecuador en cifras. (2014). Información corporativa: Tamaño de las Empresas. Recuperado

el 5 de Julio de 2014 de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directorio-de-empresas-un-paso-mas-para-un-futuro-sin-censos/>

Fernández, P. (2002). *Creación de valor para los accionistas*. Barcelona: Gestión 2000

S.A. Recuperado el 26 de agosto de 2013 de

<http://books.google.com.ec/books?id=ImOp0hRVME8C&printsec=frontcover&dq=creaci%C3%B3n+de+valor&hl=es&sa=X&ei=X3rFUunnNYjKkAeS4YGACg&ved=0CC8Q6wEwAA#v=onepage&q=creaci%C3%B3n%2>

0o%20destrucci%C3%B3n%20de%20valor&f=false

- Fernández, P. (2005). Creación de valor para los accionistas: definición y cuantificación. *Universia Business Review*, (DO TRIMESTRE (6), 10–25. Recuperado el 1 de noviembre de 2014 de <http://europa.sim.ucm.es/compludoc/AA?articuloId=738884>
- Fernández, P. (2005). *Guía Rápida de valoración de empresas*. Barcelona: Gestión 2000 S.A. Recuperado el 14 de noviembre de 2014 de http://books.google.com.ec/books?id=Gn2XWUW5bx4C&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
- Fernández, P. (2014). Métodos de valoración de empresas (Company Valuation Methods) (SSRN Scholarly Paper No. ID 1267987). Rochester, NY: Social Science Research Network. Recuperado el 10 de junio de 2014 de <http://papers.ssrn.com/abstract=1267987>
- Ficco & Martínez (s.f.) Creación De Valor En Empresas De La Región Río Cuarto. Recuperado el 2 de septiembre de 2014 de <http://www.eco.unrc.edu.ar/wp-content/uploads/2011/04/Ficco-y-Martinez.pdf>
- Gallegos, C. & Medina, A. (Julio de 2011). Determinación del valor económico añadido: un modelo alternativo. (Spanish). *Contabilidad y Negocios*, 6(11), 32. Recuperado de Academic Search Complete Database.
- García, M. (2003). La Gerencia estratégica de costos y la Generación de Valor en las Empresas. In *Comunicação apresentada no VIII Congresso del Instituto Internacional de Costos*, Noviembre, Uruguay. Recuperado el 13 de noviembre de 2014 de <http://www.intercostos.org/documentos/174.pdf>
- Gherzi, H., & González, M. (2011). IP Network: los problemas de valorar una empresa. (Spanish). *Debates IESA*, 16(4), 77–81. Recuperado el 8 de junio de 2014 de

<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=a9h&AN=73148753&site=ehost-live>

Giacomozzi, A. M. (2002). Evaluación de la gestión del valor en la empresa: Propuesta de un modelo. *Theoria*, 11(1), 43-50. Recuperado el 09 de agosto de 2014 de <http://www.ubiobio.cl/theoria/v/v11/6.pdf>

Giacomozzi, A. M. (2012). Valor económico de la empresa: alcances y consideraciones / Economic value of the firm: scope and considerations. *Contabilidad Y Negocios*, 6(12), 36-49. Recuperado el 3 de septiembre de 2014 de <http://www.revistas.pucp.edu.pe/index.php/contabilidadyNegocios/article/view/1651>

González de la Cuadra, M. D. L., Jimenez, S. & Moyano, K. (2010). *Valoración de la empresa Artefacta SA utilizando los métodos del Eva y MVA* (Tesis Doctoral). Recuperado el 11 de agosto de 2014 de <http://www.dspace.espol.edu.ec/handle/123456789/10364>

Gómez, F., & Santibáñez, J. (1997). Cálculo y gestión del valor de la empresa. *Boletín de Estudios Económicos*, 52(162), 429-457. Recuperado el 1 de noviembre de 2014 de <http://www.eumed.net/libros-gratis/2013a/1290/13-Calculo-gestion-valor.pdf>

Guijarro, E., & Guijarro, F. (2010). Valoración multicriterio de empresas: una aplicación al sector bodeguero español. *Dirección y Organización*, 0(39), 86-92. Recuperado el 8 de noviembre de 2014 de <http://w.revistadyo.com/index.php/dyo/article/viewArticle/32>

Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2010). *Metodología de la investigación*. México: McGraw-Hill.

INEC. (2013). Directorio de Establecimientos y Empresas 2012: Empresas por actividad

- económica CIIU4. Recuperado el 10 de Septiembre de 2013 de
<http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directorio-de-empresas-2/>
- Iñiguez Medina, Y. S., & Puglla Suqui, M. F. (2014). Valoración de empresas mediante los métodos de balance y descuento de flujo de fondos. Caso: compañía azucarera Valdez (tesis). Ecuador
- Jaramillo, F. (2010). *Valoración de Empresas*. Colombia: ECOE Ediciones.
- Jenkins, M. (2012). Métodos de Valoración de Empresas. 1, (1), 1-6. Recuperado el 07 de Octubre de 2014 de www.revistaincae.com/media/pdf/134-metodos-de-valoracion-de-empresas.pdf IESE BUSINESS SCHOOL
- Jiménez, P. G. (2013). La valoración de empresas: el método de descuentos de Flujo de Caja Libre (DCF) y su aplicación práctica. *Cont4bl3*, (48), 18-24.
- Juez, P. y Martín, P. B. (2007). Manual de contabilidad para juristas: Análisis y valoración de empresas, detección de prácticas perniciosas y aplicación a las distintas áreas del Derecho. Madrid: La Ley. Recuperado el 5 de febrero de 2014 de <http://books.google.com.ec/books?id=FstBGRfcitYC&pg=PA597&dq=planeaci%C3%B3n+financiera+para+valoraci%C3%B3n+de+empresas&hl=es&sa=X&ei=QrHEUqPvL8u6kQeS2oCQCg&ved=0CDUQ6wEwADgo#v=onepage&q=planeaci%C3%B3n%20financiera%20para%20valoraci%C3%B3n%20de%20empresas&=false>
- Longenecker, J.G., Petty, W., Palich, L. & Hoy, F. (2012). *Administración de pequeñas y medianas empresas: Lanzamiento y crecimiento de iniciativas de emprendimiento*. México: Cengage Learning. Recuperado el 2 de marzo de 2014 de http://books.google.es/books?id=CswjaBfXHkC&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
- López, G. (2005). Métodos de valuación de empresas por descuento de flujos: Integrando

la información de los estados financieros con los Mercados de capitales. Argentina.

Recuperado el 26 de mayo de 2014 de

<http://dumraufnet.com.ar/spanish/arts/articulo04.pdf>

López, R. G., & Romero, A. M. C. (s.f.). Aspectos financieros decisionales para la gerencia: Una aplicación práctica (EVA).

Mallo, P. E., Artola, M. A., Galante, M. J., Morettini, M., Pascual, M. E., & Busetto, A. R. (2004). Valuación de empresas con técnicas borrosas. In Congreso Nacional de Profesionales en Ciencias Económicas, 15, Salta, 20-22 octubre 2004. Salta.

Recuperado el 26 de mayo de 2014 de <http://nulan.mdp.edu.ar/920/#.U4L8IXJ5NsI>

Manssur, S. (2 de julio de 2014). 195 Superintendencia de Compañías: Diario Hoy y 5 400 empresas más tienen causal de disolución (AUDIO). *Ecuador inmediato.com*.

Recuperado el 30 de julio de

http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=2818765508&umt=superintendenta_companias_diario_hoy_y_5_400_empresas_mas_tienen_causal_disolucion_audio

Martínez, M. D. C. V. (2001). Métodos clásicos de valoración de empresas.

Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa, 7(3), 49-66.

Recuperado el 03 de septiembre de 2014 de

http://scholar.google.es/scholar?q=m%C3%A9todos+cl%C3%A1sicos+de+valoraci%C3%B3n+de+empresas&btnG=&hl=es&as_sdt=1%2C5&as_vis=1

Martínez, P. C. (2011). El método de estudio de caso estrategia metodológica de la investigación científica. *Revista científica Pensamiento y Gestión*, (20).

Recuperado el 17 de noviembre de 2014 de

http://scholar.google.com.ec/scholar?as_ylo=2010&q=estudio+de+caso+explorator

io&hl=es&as_sdt=1,5&as_vis=1

- Mileti, M., Berri, A. M., & Fanucci, G. (2004). El valor empresa y la contabilidad. Trabajo presentado en las novenas jornadas investigación en la facultad de ciencias económicas y estadística. Rosario. Recuperado el 3 de septiembre de 2014 de http://www.fcecon.unr.edu.ar/web-nueva/sites/default/files/u16/Decimocuartas/Mileti,Berri,Fanucci_el%20valor%20e mpresa%20y%20la%20contabilidad.PDF
- Montoya, L. A., Portilla, L. M., & Henao, S. A. F. (2008). Metodología de valoración para empresas pequeñas. *Scientia Et Technica*, 2(39). Recuperado el 11 de agosto de 2014 de <http://revistas.utp.edu.co/index.php/revistaciencia/article/view/3225>
- Morra, L. G., & Friedlander, A. C. (2001). Evaluaciones mediante estudios de caso. Departamento de evaluación de operaciones del Banco Mundial. Traducido al español por PREVAL II. Washington, DC Puede Ser Consultado En [http://www. Worldbank. Org/html/o Ed Y de Manera Directa En Http://www. Usal. Es/~ ofeees/NUEVAS_METODOLOGIAS/ESTUDIO_CASOS/0950](http://www.worldbank.org/html/od/y/manera-directa). Pd F. Retrieved from http://files.docentia.webnode.es/200000032-6c7096d69f/estudiosdecaso_INTRO.pdf
- Muñoz, E. (s.f.). Decisiones estratégicas de creación de valor bajo incertidumbre y su incidencia en la competitividad y la valoración empresarial. Recuperado el 14 de noviembre de 2014 de <http://www.eumed.net/ce/2014/competitividad-incertidumbre.zip>
- Narvárez, A. (Julio de 2009). Valoración de empresas: en busca del precio justo. (Spanish). *Contabilidad y Negocios*, 4(7), 23-30. Recuperado el 24 de abril de 2014 de Academic Search Complete Database.

- Noussan, G. (2012). ¿Cuánto vale mi empresa? (Spanish). *Revista de Antiguos Alumnos del IEEM*, 15(1), 26–33. Recuperado el 8 de junio de 2014 de <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=a9h&AN=76601212&site=ehost-live>
- Ojer, S. (2014). Valoración de empresas no cotizadas: Gamesa Eólica SL. (Tesis de pregrado). Universidad Pública de Navarra. Pamplona. Recuperado el 07 de octubre de 2014 de <http://academica-e.unavarra.es/handle/2454/13105>
- Olmos, I., Sánchez, L. & Bernardi, B. (Septiembre, 2013). Cálculo del costo de capital para una muestra de empresas utilizando el proceso de jerarquía analítica para el cálculo del costo del patrimonio. Simposio llevado a cabo en la conferencia de Pontificia Universidad Javeriana, Colombia. Recuperado Octubre 17 de 2013 de http://www.simposiodefinanzas.com/ingles/pdf/s6_calculo_del_costo_de_capital.pdf
- Ordoñez, P. (22 de julio de 2014). 195 Compañías fueron liquidadas en Ecuador entre enero y junio. *El Comercio*. Recuperado el 30 de julio de <http://www.elcomercio.com/actualidad/companias-liquidadas-ecuador-causal-disolucion.html>
- Ospitia, C., & Zarate, V. (2013, Junio 4). *Modelos de valoración de empresas* (Tesis de pregrado). Bogotá, Colombia. Recuperado el 3 de septiembre de 2014 de <http://intellectum.unisabana.edu.co:8080/jspui/handle/10818/7563>
- Pacheco, R. R. (2009). El EVA y la creación de valor en las empresas peruanas: periodo 1,999-2,003. Recuperado el 14 de noviembre de 2014 de <http://cybertesis.unmsm.edu.pe/handle/cybertesis/555>
- Pérez, A., & Muñoz, C., (2014). Análisis de proyecciones y valoración de una compañía

del sector de alimentos. Recuperado el 11 de noviembre de 2014 de

<http://repository.eia.edu.co/handle/11190/621>

Porter, M., & Kramer, M. (2011). La creación de valor compartido. *Harvard Business*

Review, 89(1), 32–49. Recuperado el 7 de octubre de 2014 de

<http://www.pacificrubiales.com.co/juntosconstruyendo/wwwroot/pdf/SharedValueinSpanish.pdf>

Robbins, S. & Coulter, M. (2005). *Administración*. México: Pearson Educación.

Recuperado el 5 de marzo de 2014 de [http://books.google.com.ec/books?id=YP1-](http://books.google.com.ec/books?id=YP1-lnmORdgC&printsec=frontcover&dq=administraci%C3%B3n+stephen+p.+robbins)

[lnmORdgC&printsec=frontcover&dq=administraci%C3%B3n+stephen+p.+robbins](http://books.google.com.ec/books?id=YP1-lnmORdgC&printsec=frontcover&dq=administraci%C3%B3n+stephen+p.+robbins)
&hl=es&sa=X&ei=Grj_UqWRF82OkAev54HoCg&ved=0CCoQ6wEwAA#v=one
page&q=administraci%C3%B3n%20stephen%20p.%20robbins&f=false

Rodríguez, J. (2010). *Administración de Pequeñas y Medianas Empresas*. México:

Cengage Learning. Recuperado el de diciembre de 2013 de

http://books.google.es/books?id=no7iybmIpLkC&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false

Rojo, A. & Pérez, D. (2006). La Valoración de Empresas en España: un estudio empírico.

Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad, 35(132), 913-934.

Rojo, A. (2007). *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. Madrid: Paraninfo.

Recuperado el 10 de octubre de 2013 de

<http://books.google.com.ec/books?id=vD8B1OrCkuQC&pg=PA42&dq=valoraci%C3%B3n++de+empresas+comerciales&hl=es&sa=X&ei=c3IyUo2zOdjH4AOZ8IDQBA&ved=0CFcQ6wEwBw#v=onepage&q=valoraci%C3%B3n%20de%20empresas%20comerciales&f=true>

- Serrano, J. (2000). Consideraciones críticas en valoración de empresas. *Academia. Revista Latinoamericana de Administración*, (24), 51–66.
<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=71602404>
- Sánchez, A., & Arias, M. (2012). Concepción de valor y precio desde Aristóteles a los clásicos: una reflexión a la luz de las premisas de valoración de las Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF. *Cuadernos de Contabilidad*, 13(33). Recuperado el 19 de noviembre de 2014 de
<http://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuacont/article/viewFile/4261/3230>
- Sotelo, L. (2012). Decisiones financieras y el crecimiento económico de la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima en el periodo del 2007 al 2010. (Tesis de Maestría). Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima, Perú. Recuperado el 28 de diciembre de 2014 de <http://cybertesis.unmsm.edu.pe/handle/cybertesis/2665>
- Uquillas Pérez, R. B. (2013). Diseño de una metodología para la valoración de empresas de servicios en el Ecuador.
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera* (pp. 2-3). México: Pearson Educación.
- Zorrilla, S., Torres, M. Luiz, A. & Alcino, P. (1997). *Metodología de la Investigación*. México: Mc Graw Hill.

Anexo A:

Cuestionario Entrevista

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO

COLEGIO DE POSGRADO

Por medio de la presente me dirijo a usted de la manera más comedida para solicitar información referente a VALORACIÓN FINANCIERA de la empresa. Cabe indicar que dicha información será utilizada estrictamente con fines académicos:

Fecha de creación la empresa:.....

Cargo de la persona entrevistada:

Tiempo que se desempeña en el cargo:.....

La designación de su puesto ha sido:

Por concurso () Por herencia () Otros ()

Especifique.....

Nivel de instrucción de la persona entrevistada

Primaria () Secundaria () Superior () Posgrado () Otra ()

Especifique.....

Último título académico obtenido de la persona entrevistada:

.....

1. ¿Cuáles son los objetivos de la gerencia o administración de su empresa?
2. ¿Cuál es el objetivo financiero de la empresa?
3. ¿Qué entiende por valor financiero de la empresa para los accionistas?

4. ¿Cómo se estima el rendimiento que la empresa obtiene a partir de las inversiones que realiza?
5. ¿Qué conocimiento tiene usted acerca de los procesos de valoración financiera y su aplicación en la empresa?
6. ¿En algún momento la empresa se ha encontrado frente a procesos de liquidación, endeudamiento, inversiones, venta, compra, u otras situaciones similares?
7. Describa la situación frente a estos procesos
8. ¿Quién es el encargado de realizar la valoración de la empresa?
9. ¿Se utiliza algún método para valorar financieramente la empresa?
10. ¿Cuál es el proceso que se sigue para valorar la empresa?
11. ¿Qué método o métodos de valoración se han aplicado en la empresa?
12. ¿Qué método o métodos de valoración financiera aplicó la empresa en 2013?
13. ¿Al final del año 2013 se estimó el rendimiento de la empresa?
14. ¿De qué forma estimó el valor económico – financiero de la empresa para los accionistas en 2013?
15. ¿Cuáles son los motivos por los cuales ha realizado o no la valoración de la empresa?
16. ¿Qué tipo de valor se calcula en la empresa?
17. ¿Cree usted que es importante valorar financieramente una empresa?
18. ¿Por qué cree que es importante o no valorar financieramente una empresa?
19. ¿Qué esperan los socios o accionistas de sus inversiones en la empresa?
20. ¿Quién autoriza las decisiones que se toman en la empresa?
21. ¿Qué tipo de decisiones financieras se toman en la empresa?
22. ¿Quién toma las decisiones financieras en la empresa?

23. En base a qué información se toman las decisiones financieras
24. ¿A qué se enfocan las decisiones financieras tomadas en la empresa?

Gracias por su Colaboración

Anexo B:

Tabla B 1 Matriz de Congruencias

Problema	Objetivos	Preguntas de investigación
¿Qué procesos de valoración financiera aplicaron las empresas comerciales del cantón Loja para la toma de decisiones con el fin de crear valor, en el año 2013?	General: Explorar los procesos de valoración en las empresas comerciales del cantón Loja y la influencia de su aplicación en la toma de decisiones enfocadas a la creación de valor.	
	Específicos: Indagar sobre la aplicación de procesos de valoración en las empresas comerciales del Cantón Loja con el fin de tomar decisiones financieras.	¿Cuál es la situación de las empresas Comerciales del Cantón Loja en relación a la aplicación de procesos de valoración financiera?
	Identificar los motivos por los cuales las empresas comerciales del cantón Loja son o no valoradas financieramente.	¿Cuáles son los motivos por los que efectúan o no la valoración de las empresas comerciales del cantón Loja?
	Estimar los elementos considerados en la toma de decisiones financieras y la orientación hacia la creación de valor para los accionistas o propietarios.	¿La toma de decisiones financieras en las empresas comerciales del cantón Loja, se realiza con base a los resultados e informes de valoración y están orientadas a la creación de valor para los accionistas?

Anexo C:

Tabla C 1 Empresas comerciales del Cantón Loja al Año 2013

Orden	Actividad económica	Número de empresas
1	Actividades de compra-venta, alquiler, administración y tasación de bienes inmuebles a cambio de una retribución o por contrato.	1257
2	Venta al por mayor de alimentos en general.	26
3	Venta al por mayor de forrajes y semillas.	1
4	Venta al por mayor de productos de confitería y panadería.	27
5	Venta al por mayor de accesorios para las prendas de vestir: sombreros, cinturones, etc.	4
6	Venta al por mayor de accesorios, partes y piezas de vehículos automotores, realizada independientemente de la venta de vehículos.	38
7	Venta al por mayor de animales vivos.	17
8	Venta al por mayor de aparatos de radio, televisión y artefactos del hogar.	7
9	Venta al por mayor de artículos de bazar en general.	264
10	Venta al por mayor de artículos de cristalería, porcelana y cerámica.	3
11	Venta al por mayor de artículos de ferretería y material eléctrico, equipo y material de fontanería: martillos, sierras, destornilladores, pequeñas herramientas en general, alambres y cables eléctricos, tuberías, cañerías, accesorios, grifos y material de	39
12	Venta al por mayor de artículos de mercería: botones, cierres, cintas, encajes, alfileres, etc.	14
13	Venta al por mayor de artículos de plástico y de caucho.	17
14	Venta al por mayor de artículos de perfumería, cosméticos, jabones y artículos de tocador.	6
15	Venta al por mayor de artículos de plástico y de caucho.	17
16	Venta al por mayor de artículos deportivos (incluidas bicicletas).	1
17	Venta al por mayor de artículos fotográficos y ópticos.	5
18	Venta al por mayor de azúcar y especias.	11
19	Venta al por mayor de bebidas alcohólicas.	2
20	Venta al por mayor de bebidas no alcohólicas (jugos, gaseosas, agua mineral, etc.).	34
21	Venta al por mayor de calzado.	23
22	Venta al por mayor de carnes, aves y productos de caza.	31

23	Venta al por mayor de combustibles líquidos: aceite de petróleo, etc.	14
24	Venta al por mayor de cueros y pieles	1
25	Venta al por mayor de desperdicios, desechos y materiales de reciclamiento.	8
26	Venta al por mayor de equipos y aparatos de comunicación, incluido sus partes y piezas.	17
27	Venta al por mayor de fibras textiles.	3
28	Venta al por mayor de flores y plantas.	4
29	Venta al por mayor de frutas, verduras y cereales.	71
30	Venta al por mayor de granos y semillas.	65
31	Venta al por mayor de huevos.	5
32	Venta al por mayor de instrumentos musicales, discos, partituras y cintas grabadas.	4
33	Venta al por mayor de instrumentos, dispositivos y materiales médicos, quirúrgicos o dentales.	8
34	Venta al por mayor de libros, revistas, periódicos, útiles de escritorio y papelería en general.	24
35	Venta al por mayor de madera no trabajada y productos resultantes de la elaboración de la madera	21
36	Venta al por mayor de maquinaria y aparatos eléctricos: motores, generadores, transformadores eléctricos, aparatos de distribución, control de energía eléctrica, etc., incluso partes y piezas.	2
37	Venta al por mayor de maquinaria y equipo agropecuario, incluso partes y piezas (con inclusión de tractores).	7
38	Venta al por mayor de maquinaria y equipo de oficina, incluso partes y piezas: computadoras, máquinas de escribir, inclusive muebles de oficina, etc.	28
39	Venta al por mayor de maquinaria y equipo para la industria de la madera, incluso partes y piezas.	1
40	Venta al por mayor de maquinaria y equipo para la industria metalúrgica, incluso partes y piezas.	2
41	Venta al por mayor de maquinaria y equipo para la industria textil, incluso partes y piezas.	1
42	Venta al por mayor de maquinaria y equipo para otros usos: equipo médico, equipo de refrigeración, calefacción, seguridad, equipo para imprenta, etc., incluso partes, piezas y materiales conexos.	9
43	Venta al por mayor de maquinaria y equipos de minería, construcción e ingeniería civil, incluso partes y piezas.	5
44	Venta al por mayor de materiales plásticos en formas primarias.	4
45	Venta al por mayor de materiales, piezas y accesorios de construcción.	67
46	Venta al por mayor de metales en formas primarias: hierro y acero comunes.	1
47	Venta al por mayor de muebles (excepto para oficina).	6
48	Venta al por mayor de otras materias primas agropecuarias.	13
49	venta al por mayor de otros alimentos N.C.P.	27

50	venta al por mayor de otros aparatos, artículos y equipo de uso doméstico N.C.P.	11
51	Venta al por mayor de otros productos diversos para el consumidor.	84
52	venta al por mayor de otros productos intermedios n.c.p.	1
53	Venta al por mayor de papel tapiz y artículos para recubrir pisos y paredes.	7
54	venta al por mayor de papel y cartón y productos de papel y cartón	2
55	Venta al por mayor de pinturas, barnices y lacas.	2
56	Venta al por mayor de prendas de cuero y de piel.	1
57	Venta al por mayor de prendas de vestir.	57
58	Venta al por mayor de productos de café y te en cualquiera de sus formas.	11
59	Venta al por mayor de productos de hierro, acero u otros metales.	4
60	Venta al por mayor de productos de la pesca.	7
61	Venta al por mayor de productos de limpieza.	16
62	Venta al por mayor de productos farmacéuticos y medicinales.	5
63	Venta al por mayor de productos lácteos.	12
64	Venta al por mayor de productos textiles.	5
65	Venta al por mayor de productos veterinarios.	28
66	Venta al por mayor de relojes y artículos de joyería.	2
67	Venta al por mayor de ropa blanca: sábanas, toallas, y productos análogos.	7
68	Venta al por mayor de semillas y frutas oleaginosas.	1
69	venta al por mayor de sustancias químicas básicas de uso industrial, abonos, plaguicidas, sustancias adhesivas, productos orgánicos, inorgánicos y otros productos químicos N.C.P.	7
70	Venta al por mayor de una variedad de productos que no reflejan una especialización particular y productos no abarcados en ninguna de las clases anteriores.	3
71	Venta al por mayor de vidrio plano.	2
72	Venta al por mayor y menor de automóviles y vehículos para todo terreno: jeeps, landa robres, etc., nuevos y usados.	10
73	Venta al por mayor y menor de motocicletas y trineos motorizados.	4
74	Venta al por mayor y menor de otros vehículos automotores.	1
75	Venta al por mayor y menor de partes, piezas y accesorios de motocicletas y trineos motorizados.	7
76	Venta al por mayor y menor de vehículos automotores de pasajeros, vehículos especiales: ambulancias, casas rodantes, microbuses, etc. nuevos y usados.	12
77	Venta al por menor de accesorios de prendas de vestir y artículos de piel.	13
78	Venta al por menor de accesorios, partes y piezas de vehículos automotores, realizada independientemente de la venta de vehículos.	104

79	venta al por menor de alimentos, bebidas y tabaco, principalmente y diversos artículos como: aparatos de uso doméstico, artículos de ferretería, muebles, prendas de vestir, cosméticos, etc., en almacenes no especializados (supermercados, tiendas de abarro)	1997
80	Venta al por menor de aparatos de radio, televisión, artefactos electrodomésticos y artículos para el hogar en general.	56
81	Venta al por menor de aparatos y equipo de comunicación (incluido partes y piezas).	35
82	Venta al por menor de artículos confeccionados con materiales textiles: cortinas, alfombras, sábanas, cubrecamas.	11
87	Venta al por menor de artículos de cristalería, porcelana y cerámica.	5
88	Venta al por menor de artículos de cuero y accesorios de viaje.	10
89	venta al por menor de artículos de recuerdo: souvenirs, artesanías, etc.	70
90	Venta al por menor de artículos deportivos (incluido bicicletas).	16
91	Venta al por menor de artículos usados.	5
92	Venta al por menor de bebidas alcohólicas (para el consumo fuera del lugar de venta), en almacenes especializados.	16
93	Venta al por menor de calzado y material de zapatería (plantillas, taloneras, suela y artículos análogos)	124
94	Venta al por menor de carne (incluso aves de corral) y productos derivados de la carne en almacenes especializados.	185
95	Venta al por menor de combustibles para automotores y motocicletas, en gasolineras: carburantes, gasolina, incluso lubricantes.	23
96	Venta al por menor de combustóleo, gas en bombonas, carbón y madera.	38
97	Venta al por menor de computadoras y programas de computadora.	26
98	Venta al por menor de diversos productos, sin que predominen alimentos, bebidas y tabaco, tales como: aparatos de uso doméstico, de ferretería, de joyería, artículos deportivos, cosméticos, juguetes, muebles, prendas de vestir, etc., en almacenes o especializados (grandes almacenes con surtido diverso)	17
99	Venta al por menor de equipo de precisión, fotográfico y óptico	1
100	Venta al por menor de flores, plantas, semillas, abonos y animales domésticos.	54
101	Venta al por menor de frutas y verduras en almacenes especializados.	359
102	Venta al por menor de instrumentos musicales, discos, partituras y cintas grabadas.	39
103	Venta al por menor de juegos y juguetes.	2
104	Venta al por menor de libros, periódicos, revistas y artículos de papelería.	142
105	Venta al por menor de lubricantes, refrigerantes y productos de limpieza, para todo tipo de vehículos automotores (excepto en gasolineras).	24

106	Venta al por menor de maquinaria y aparatos eléctricos: motores, generadores, transformadores eléctricos, aparatos de distribución, control de energía eléctrica, cables acumuladores y otro material eléctrico.	13
107	Venta al por menor de materiales y equipo de oficina.	4
108	Venta al por menor de muebles, de cualquier material, incluye colchones.	69
109	Venta al por menor de otras bebidas en almacenes especializados.	1
110	Venta al por menor de otros materiales y equipos.	6
111	Venta al por menor de otros productos alimenticios en almacenes especializados.	32
112	Venta al por menor de otros productos en almacenes especializados.	83
113	Venta al por menor de otros productos farmacéuticos, medicinales y de aseo.	74
114	Venta al por menor de pan y productos de panadería en almacenes especializados.	27
115	Venta al por menor de papel tapiz y productos para recubrimiento de pisos.	2
116	Venta al por menor de partes, piezas y accesorios para aparatos y artículos de uso doméstico N.C.P.	5
117	Venta al por menor de pescado, mariscos y productos conexos en almacenes especializados.	34
118	Venta al por menor de productos de confitería en almacenes especializados.	58
119	Venta al por menor de productos de perfumería, cosméticos, jabones y artículos de tocador.	20
120	Venta al por menor de productos de todo tipo por catálogo o por correo.	2
121	Venta al por menor de productos de todo tipo por otros medios: las ventas realizadas por vendedores a domicilio o mediante máquinas expendedoras	3
122	Venta al por menor de productos farmacéuticos y medicinales.	30
123	Venta al por menor de productos lácteos en almacenes especializados.	52
124	Venta al por menor de productos ortopédicos.	3
125	Venta al por menor de productos textiles.	31
126	Venta al por menor de relojes y artículos de joyería.	16
127	Venta al por menor de todo tipo de productos en puestos de venta por lo general móviles, instalados al borde de una vía pública o en un mercado	8
128	Venta al por menor de utensilios de madera, mimbre, corcho y tonelería.	1
129	Venta al por menor especializada de artículos de ferretería.	131
130	Venta al por menor especializada de artículos de plástico y de caucho.	23
131	Venta al por menor especializada de materiales de construcción N.C.P.: madera, productos metálicos y no metálicos para estructuras, piedra, etc.	55

132	Venta al por menor especializada de pinturas, barnices y lacas.	13
133	Venta al por menor especializada de vidrio y artículos de vidrio.	13
	Total	6752

Anexo D:

Empresas por actividad económica Ecuador

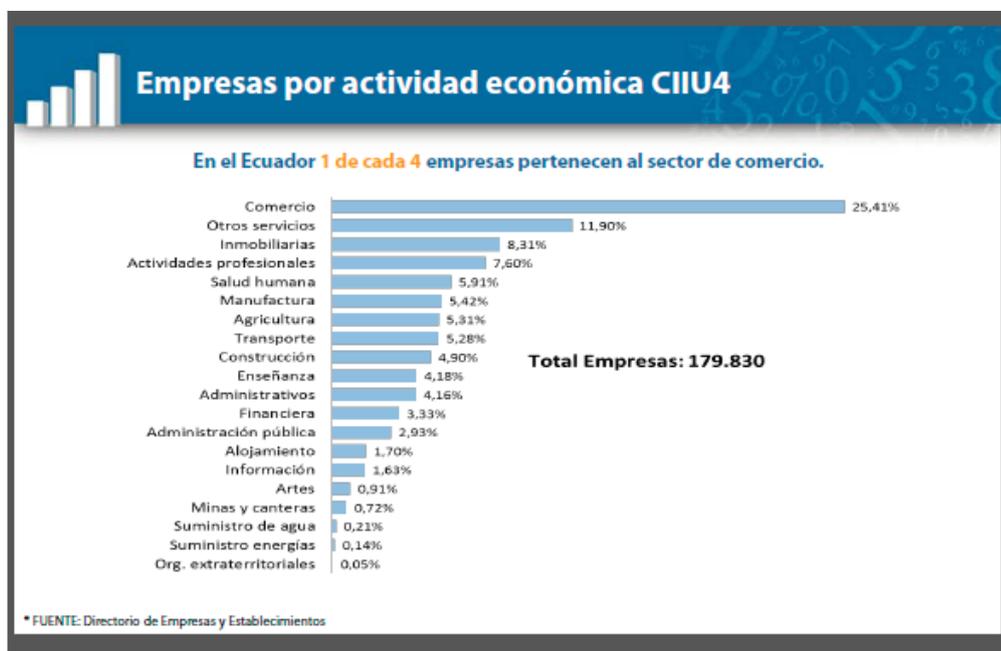


Figura D 1 Empresas por actividad económica Ecuador 2012, INEC, 2013



Figura D 2. Empresas por actividad económica Ecuador 2013, Ecuador en cifras, 2014

Anexo E:

Tabla E 1 Noción de valor financiero administradores y gerentes

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	Lo que la empresa tiene en sus activos principalmente	Activos
DXL- G	Entiendo como un valor financiero el hecho que cada accionista pueda valorizar el costo de su acción en función de la actividad y de su patrimonio	Costo por acción
CONS – G	Bueno el valor económico para nosotros comienza teniendo lo más importante para mí es mi recursos humanos	Recursos humanos
ELE – G	Valor financiero de la empresa a la rentabilidad o me imagino más o menos el valor que tendría la empresa de rato que se la quiera o que se lo desee vender las acciones o alguna situación así pues la rentabilidad que va a tener una persona que vaya a invertir en el momento de realizar la compra	Rentabilidad valor por venta de acciones costo por acción
MAU-G	Es el valor residual que queda al final de una operación fiscal en el cuál los accionistas reciben un valor financiero por las acciones compradas o la inversión realizada dentro de la compañía	Valor residual
FRR- G	El rendimiento financiero los resultados es el resultado que se va obteniendo cada año	Resultados por periodo
MIL- G	No entiendo	No entiende
CLA – G	Valor de la empresa es la rentabilidad de la misma durante un determinado periodo económico.	Rentabilidad
CRV – G	Valor de la empresa es la creación de valor de la empresa no solo a corto plazo sino a largo plazo, mediante la creación de estrategias que permitan un crecimiento sostenible de valor en el tiempo, lo que ayuda a medir la rentabilidad de la empresa.	Creación de Estrategias crecimiento sostenible rentabilidad
VICO – G	El valor financiero de pronto sería todo el trabajo que en conjunto se pueda lograr con todos los departamentos para el mayor logro de los objetivos tanto financieros como en todos los departamentos dentro de la empresa	Logro de objetivos

Tabla E 2 Noción de valor financiero contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	Lo que la empresa tiene en sus activos principalmente	Activos
MSA –C	El valor financiero eh aquí determinamos mediante la por ejemplo el aporte que ha hecho cada uno de los socios, que ese aporte siga aumentando cada día más conforme van terminando los periodos contables con la finalidad de que el aporte inicial que tuvo que tuvo los accionistas al término de unos 10 a 15 años se triplique	Aporte incrementado
LIL – C	Creo que el valor de la empresa para los accionistas depende del escenario El valor de la empresa en situación de éxito lo entiendo por la rentabilidad que produce y que se le puede aprovechar hasta en el sentido de prestigio, marca etc. Y en la situación de liquidación que la empresa como tal no es rentable el valor seria únicamente lo que posee en activos menos las obligaciones que tenga.	Rentabilidad activos - obligaciones
ZERI –C	Valor para ellos...Igual no creo más bien que se fijen en cifras sino más bien dicho se osea fijen en reconocimiento y permanencia de la empresa.	Reconocimiento y permanencia
ILL – F	Es la utilidad que puede obtener el accionista relacionada con la inversión que representa la empresa para poder analizar si tiene un buen retorno es decir si es un buen negocio o no	Utilidad

Tabla E 3 Métodos de valoración financiera aplicados según gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	El análisis financiero que se realiza es análisis de los estados financieros con los balances generales...los estados de pérdidas y ganancias e análisis de cuentas por cobrar permanentes para saber el índice de morosidad que tienen los clientes análisis mensuales de los estados financieros para saber el avance de los gastos y determinar correctivos si es que hubieran excesos en esos gastos	Indicadores financieros
DXL- G	No	No aplica
CONS – G	Bueno los procesos de valoración financiera nosotros recibimos directamente de parte de nuestra contadora	Contadora
ELE – G	Metodología bueno nosotros básicamente el rendimiento financiero se lo valora de acuerdo a través de los ingresos y egresos que genera la empresa y para eso tenemos nosotros determinado software que desarrollados para la empresa para poder ver cómo se está marchando	Software
MAU-G	Bueno actualmente yo que he estado recibiendo los datos por el área de contabilidad yo lo que tengo entendido que no sé cómo se llama este método tendría que preguntar en la contadora qué tipo de método ella estaba usando	No conoce
FRR- G	realmente no osea no no he hecho como yo mismo pasó aquí sé que las cosas están bien plaza todo se hace a diario	No aplica
MIL- G	No conozco	No conoce
CLA – G	No se utiliza ningún método para valorar financieramente la empresa	Ninguno
CRV – G	La empresa a la cual represento si se realiza la valoración financiera mediante la aplicación de indicadores y análisis financiero	Indicadores financieros
VICO – G	Me parece que si	No conoce

Tabla E 4 Métodos de valoración financiera aplicados según contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	No se aplica a nivel interno	No aplica
MSA –C	La metodología que utiliza valor el personal externo aquí en la empresa son la aplicación de análisis financiero, aplicación de indicadores y emiten un informe eh de los hallazgos encontrados	Indicadores financieros
LIL – C	Análisis financiero y aplicación de indicadores financieros	Indicadores financieros
ZERI –C	Directamente no tenemos una matriz o una directriz en donde decimos vamos a aplicar esto...no...directamente no no aplicamos...no se valora financieramente la empresa	No aplica
ILL – F	Normalmente se coincide en el método de los flujos descontados.	Flujo de caja descontado

Tabla E 5 Etapas de la valoración financiera según gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	... Lo que estipulan los estatutos básicamente debe haber el motivo y la necesidad de exposición de endeudamiento tiene que haber el estudio correspondiente para sustentar la inversión y la aprobación de la presidencia de la gerencia para poner en consideración de los accionistas una vez que los accionistas aprueban se procede a realizar el endeudamiento	Necesidad de inversión Estudio inversión Aprobación Ejecución del endeudamiento
DXL- G	El proceso para valorar financieramente la empresa consiste en anualmente al término del ejercicio económico la empresa contrata personal externo para realizar este trabajo.	Contratar a personal externo
CONS - G	Nosotros elaboramos para cada proyecto primeramente hacemos un estudio de factibilidad que tiene que ver un estudio de factibilidad, en primera instancia hacemos un análisis de cómo está nuestro flujo existente, cómo están nuestras cuentas por pagar como están nuestras cuentas por cobrar si existe o no existe un remanente como están nuestra situación crediticia en el banco y luego de eso hacemos un análisis de factibilidad en función de que este proyecto cuanto es su monto de inversión o cuánto podría generar y en qué plazo y luego cruzamos esas dos informaciones la situación actual con lo que podría llegar a ser a ver si puedo manejarlo y a la vez medimos un poco ya no por cifras sino por experiencia de tantos años en el mercado nuestro olfato individual que tan riesgoso lo veo a eso proyecto y de ahí tomar la decisión final porque no solamente son los números los indicadores hay un sinnúmero de factores eh paralelos que tienen que ver con la política tienen que ver con la situación social tienen que ver con moda tienen que ver muchas veces con la política gubernamental como visión misma del país etc.	Estudio inversión Análisis de flujos Proyección flujos futuros Análisis situacional
ELE – G	Procesos a ya nosotros en ese aspecto nos manejamos con un software que nos indica cómo está digamos la empresa en cuanto a costos gastos Las Ventas que genera pues y a través de esos sistemas nos van dando el rendimiento para saber qué mes fue mejor se hace comparaciones con años anteriores y también se hace un análisis de lo que es la competencia y a su vez también de los factores externos que también influyen en el rendimiento financiero que debería tener la empresa	Software flujos comparaciones anuales Análisis situación

MAU-G	Proceso de valoración financiera de la empresa bueno primeramente el análisis contable que es fundamental tenerlo al cierre del año o a través de qué se yo periodos trimestrales o dependiendo de cómo se requiera en la empresa ya se hace una comparación de los años anteriores con el estado actual y de acuerdo determina cuanto se subió en activos pasivos y capital endeudamiento.....el análisis posterior a la parte contable es lo que se realiza a nivel gerencial	Análisis contable anual/ trimestral Comparaciones histórico, actual Análisis de la situación Análisis gerencial
FRR- G	Una vez determinado el activo en que se va a invertir , se contacta con el banco quien pide los requisitos, una vez reunidos se accede al crédito	Necesidad Contactarse con IFI Cumplimiento de Requisitos Acceso al crédito
MIL- G	Qué se yo, en el momento de endeudarme que se yo al traer importaciones en ese momento tenía que hablar con el banco claro que si trabajaba con el banco pero en el momento de importar porque más antes que trabajaba con importaciones de acuerdo a los requerimientos dados aquí la empresa en este caso en el negocio en este caso hacía lo que le digo entregarme endeudarme para medir la capacidad de endeudamiento uno basado con las ventas diarias o mensuales mente edad endeudada me endeudada en deuda	Contactarse con IFI Cumplimiento de Requisitos
CLA – G	No se sigue ningún proceso para valorar la empresa	Ningún Proceso
CRV – G	El proceso para valorar financieramente la empresa consiste en anualmente al término del ejercicio económico la empresa contrata personal externo para realizar este trabajo.	Contratar personal externo
VICO - G	No estoy muy clara en eso	No conoce

Tabla E 6 Etapas de la valoración financiera según contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	Recurrir a la auditoría externa para que realice el procedimiento	Requerimiento agentes externos (auditoría)
MSA –C	El proceso es por ejemplo aquí al término del periodo contable, si, los directivos de aquí eh contratan personal externo para que realice ese trabajo, el trabajo digamos la metodología que ellos utilizan es la aplicación de indicadores ya realizar los análisis tanto horizontal eh como vertical y emiten un informe, la información presentada por el contador general son los estados financieros y las notas explicativas y cualquier otra información que a ellos les haga falta para poder emitir el informe	Requerimiento a agentes externos Entrega de información (estados financieros) Análisis Financiero Aplicación de indicadores financieros Recepción de informe
LIL – C	Tomar los estados financieros y hacer el análisis de cuenta por cuenta que intervienen y hacer una análisis comparativo para determinar la variaciones de un periodo a otro y posterior la aplicación de los índices financieros	Preparación de estados financieros Análisis financiero Aplicación de indicadores Financieros
ZERI –C	Únicamente aquí la entidad financiera es la que aplica sus...ah ah ...exactamente es la que entrega los requisitos se contrata a los peritos se hace hipotecas y luego digamos que se yo... se accede a la oferta de crédito...nos sujetamos a lo que la institución financiera nos requieren nos piden...si a lo que nos requieren nos piden...si... adicional a la hipoteca lo que nos solicitan son los balances y el flujo de caja con proyección para el tiempo de duración del crédito... el análisis lo hace la institución financiera.	Cumplimiento de requerimientos IFI Acceso al crédito
ILL – F	Realizamos un flujo a largo plazo (normalmente 10 periodos) Traemos estos flujos a valor presente utilizando una tasa de descuento. La tasa de descuento mínimo considera: Tasa promedio del mercado para inversiones a largo plazo + tasa riesgo país + plus solicitado por el accionista. Para volver el flujo infinito se considera al final del período el valor residual de la empresa en los flujos.	Flujos Proyectados Valor presente flujos Tasa de descuento Valor residual

Tabla E 7 Conocimientos de valoración financiera de gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	Los Conocimientos tengo algunos conocimientos de valoración financiera de los diferentes métodos que existen	Algunos
DXL- G	Conocimiento de la valoración y su aplicación en empresa medianos	Algunos
CONS – G	No tengo realmente preparación para aquello pero	No tiene preparación
ELE – G	Ya nosotros en ese aspecto nos manejamos con un software que nos indica cómo está digamos la empresa en cuanto a costos gastos Las Ventas que genera pues y a través de esos sistemas nos van dando el rendimiento para saber qué mes fue mejor se hace comparaciones con años anteriores y también se hace un análisis de lo que es la competencia y a su vez también de los factores externos que también influyen en el rendimiento financiero que debería tener la empresa	En manejo de Software
MAU-G	Valor residual que queda al final de una operación fiscal en el cuál los accionistas reciben un valor financiero por las acciones compradas o la inversión realizada dentro de la compañía	Conocimientos básicos
FRR- G	Conocimientos de los procesos de valoración financiera procesos alguno en específico o qué?... bueno hay que ir viendo obviamente el que sea más óptimo para el desenvolvimiento	No contesta
MIL- G	No tengo conocimientos sobre los procesos de valoración financiera de empresas	No tiene preparación
CLA – G	Dentro de mis conocimientos esta que para valorar financieramente se debe realizar lo siguiente: Análisis financiero: evaluar la sostenibilidad futura mediante la valoración de rendimientos pasados y el rendimiento futuro. Analizar la estrategia de la empresa: identificar como genera ingresos la empresa.	Posee conocimientos
CRV – G	El conocimiento que tengo acerca de los procesos de valoración financiera y su aplicación en la empresa es que consiste en el análisis financiero y los métodos de evaluación financiera los mismos ayudan a la toma correcta de decisiones en el organismo	Posee conocimientos
VICO – G	De los procesos...no estoy muy actualizada en eso...no estoy muy consciente por eso tenemos un equipo externo que trabaja con nosotros en cuanto a cuestiones financieras tributarias y legales	No tiene preparación

Tabla E 8 Conocimientos de valoración financiera de contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	Ósea el normal la empresa nos manejamos financieramente pero dentro de lo que marcan las leyes tributarias y la súper de compañías, la superintendencia bajo NIIF, a través de estados financieros.	Posee conocimientos en NIIF
MSA –C	La aplicación de los métodos de valoración aquí se hace mediante la aplicación de análisis financieros y también la aplicación de indicadores financieros con la finalidad de ver eh de ver las deficiencias que se ha tenido en un periodo contable y tratar de enmendar eso para que en lo posible al posterior periodo contable ya no se vuelva a repetir esto	Conocimientos en Análisis e indicadores financieros
LIL – C	Los conocimientos acerca de los procesos de valoración financiera y su aplicación en la empresa que tengo son básicos de análisis financiero y diagnósticos financieros.	Conocimientos en Análisis e indicadores financieros
ZERI –C	No tengo conocimientos	No posee conocimientos
ILL – F	Los adquiridos en valoraciones internas y externas de la empresa principalmente por el método de flujos descontados.	Posee conocimientos

Tabla E 9 Procesos de valoración aplicados en 2013 según gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	No realizaron solo análisis financiero	Análisis Financiero
DXL- G	Únicamente se han aplicado indicadores financieros en el 2013 únicamente se aplicaron estos métodos...final 2013 se estimó el rendimiento de la empresa de hecho esto es práctica de todos los años medimos el rendimiento de la compañía	Indicadores Financieras
CONS – G	Bueno nosotros casi no hacemos valoración anual hacemos valoración por proyecto	Valoración por proyecto
ELE – G	En 2011 se realizó la última adquisición la última inversión en lo que es software que nos permite tener algo más claro de cómo está la empresa donde nos indica las inversiones que le conviene más a la empresa las inversiones que pueden ser más rentables cuáles no cómo se está de acuerdo al flujo de caja y todas esas cosas cómo se maneja	Valoración mediante software
MAU-G	Para los accionistas en el caso de las inversiones que ellos habían realizado pues se estimó basados en cuántas acciones habían comprado entonces de acuerdo a lo que teníamos de ganancia en las utilidades se determinan las utilidades divididas para las acciones y con eso se obtiene.	Utilidad por acción
FRR- G	Realmente no osea no lo he hecho como yo mismo pasó aquí sé que las cosas están bien plaza todo se hace a diario	Valoración diaria
MIL- G	Bueno como solo prácticamente es un solo dueño en este caso es un solo dueño en este caso no he tomado en cuenta pero no pero no más o menos valores que me lleva a la contadora pero no no son negativos	No aplicó
CLA – G	No se sigue ha aplicado ningún proceso para valorar la empresa, incluyendo al 2013	No aplicó
CRV – G	En 2013 se aplicó de indicadores y análisis financiero	Indicadores Financieras
VICO – G	Si...a través un informe primero que es obligado por la superintendencia de compañías a través de la auditoría externa	Informe Superintendencia de compañías

Tabla E 10 Procesos de valoración aplicados en 2013 según contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	No se aplican reportes o indicadores financieros anuales, solo reportan a la superintendencia de compañías los estados financieros. Este proceso lo hace anualmente	Informe Superintendencia de compañías
MSA -C	En el 2013 aplicaron aplicación de indicadores y realizaron análisis horizontal y vertical y emitieron su informe el personal externo	Indicadores Financieros
LIL – C	Normalmente se aplican los indicadores de liquidez, rentabilidad y endeudamiento	Indicadores Financieros
ZERI –C	No se aplicó	No aplicó
ILL – F	No se aplicó ninguno	No aplicó

Tabla E 11 Tipo de valor calculado según gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	El rendimiento de la empresa se calcula anualmente eh lo que se hace es la distribución de los rendimientos a los accionistas en función de la rentabilidad generada lo que se ha hecho últimamente es un valor calculado al ojo nada más para ciertos accionistas que tienen una mínima cantidad de acciones con respecto a la mayoría no entonces hay por ejemplo accionistas que tienen diez acciones y la mayoría está con 100000 200000 acciones y están rezagados entonces se les ha hecho una oferta significativa para recuperar esas acciones pero no en función de lo que realmente puedan valer en un análisis serio y sistematizado	Rentabilidad
DXL- G	Contable lo dan los estados financieros pero realmente la parte financiera qué es la que se expresa al decirle monetariamente cuánto posee cada accionista	Valor contable
CONS – G	Financiero no contable	Valor financiero
ELE – G	En la rentabilidad o algo así si ósea más nosotros lo que calculamos es cómo le indicaba anteriormente es que la rentabilidad eh sea algo llamativo digamos para las personas que deseen o qué quieran invertir dentro de la empresa eh voy presentando pues que la utilidad sea una utilidad que vaya a llamar la atención la utilidad luego de todos los procesos que se pagan pues de lo que es las compras con los egresos con los gastos de operación los gastos de personal los gastos de logística y todo pues que sea algo rentable	Rentabilidad
MAU-G	Tipo de valor calculado contable nos dan los estados financieros pero realmente la parte financiera qué es la que se expresa al decirle monetariamente cuánto posee cada accionista	Valor contable
FRR- G	Contable	Valor contable
MIL- G	Tipo de valor calculado para el empresa que es contable	Valor contable
CLA – G	No se calcula ningún tipo de valor en la empresa	Ninguno
CRV – G	Es valor económico.	Valor económico
VICO – G	Los dos contable y financiero.... No...los dos son importantes	Valores Contable y financiero

Tabla E 12 Tipo de valor calculado según contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	Nos manejamos financieramente pero dentro de lo que marcan las leyes tributarias y la superintendencia de compañías, la superintendencia bajo NIIF, a través de estados financieros.	Valor contable
MSA –C	El valor calculado es un valor financiero de la empresa	Valor financiero
LIL – C	Valor contable del patrimonio	Valor contable
ZERI –C	Contable	Valor contable
ILL – F	Valores de reposición. Contable	Valor contable

Tabla E 13 Razones para valorar la empresa según gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	Como los accionistas son familia no han solicitado ni tampoco la gerencia ha podido hacer un análisis valorativo de la empresa además la cultura de la gente de los accionistas no tiene el sentido de ser porque nunca también se ha ofrecido tampoco vender la empresa para hacer una valoración estimativa de cuánto cuesta en este momento la empresa.	Cultura No se ha requerido vender
DXL- G	Generar transparencia y mayor información hacia los accionistas	Generación de transparencia Generación de Información
CONS – G	Hago la valoración básicamente para garantizar que nuestros objetivos se cumplan.	Garantizar el cumplimiento de objetivos
ELE – G	Bueno el principal motivo es ver el correcto funcionamiento que si en las cosas están sucediendo de acuerdo lo planificado y para no de pronto encontrarnos con sorpresas tengan un final no muy feliz entonces básicamente ese es uno de los principales motivos y ver cuál es la situación que se encuentra la empresa para realizar incluso nuevas inversiones o nuevas adquisiciones y toda esta situación	Evaluar la gestión Controlar la planificación Conocer la situación de la empresa Realizar nuevas inversiones y adquisiciones
MAU-G	Empresa los motivos de saber el rendimiento propio de la empresa tener una idea de cómo se está funcionando y si es que se funcionando que se yo de manera negativa se tendrían que tomar unas acciones correctivas para solucionar ese proceso	Conocer el rendimiento Evaluar la gestión
FRR- G	Um realmente tiempo a ver qué más realmente tiempo realmente a veces también a de descuidados mejor dicho de confiados porque las cosas como le digo como yo paso aquí sé que las cosas están bien entonces si no no ha sido necesario	Negligencia Exceso de confianza en la gestión
MIL- G	Bueno como ahora todo ha cambiado más antes no se llevan a todas esas cosas yo he estado acostumbrar tener ese mismo sistema y puede ser por eso no	No adopción de prácticas actuales
CLA – G	Los motivos por los cuales no se ha realizado la valoración de la empresa por falta de interés de los accionistas	Falta de Interés de los accionistas
CRV – G	Los motivos para valorar la empresa son evaluar la gestión de los directivos y para la correcta toma de decisiones en la empresa	Evaluar la gestión Correcta toma de decisiones
VICO – G	Es importante primeramente por la junta general de socios porque ellos necesitan... necesitamos porque yo también soy parte y socia de la compañía necesitamos saber el rendimiento que tiene la valoración financiera que tiene la empresa para ver si está siendo productiva o no si es eficiente	Evaluar la gestión Conocer el rendimiento

Tabla E 14 Razones para valorar la empresa según contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	Para llegar al rendimiento que los accionistas esperan	Determinar el rendimiento para los accionistas
MSA –C	Los motivos aquí de la gerencia es saber si en realidad la inversión que estamos se va a qué están haciendo los accionistas eh está dando resultado, hay rentabilidad a dicha inversión porque muchas de las veces por ejemplo al momento de la distribución las utilidades los accionistas aquí no no no sacan todo el dinero sino capitalizan a la empresa entonces ellos necesitan saber si lo que están capitalizando está dando resultados y está por ejemplo eh satisfaciendo sus expectativas	Conocer los resultados de la inversión Determinar el rendimiento para los accionistas
LIL – C	Para conocer cómo está la empresa económica y financieramente para la toma de decisiones	Conocer la situación de la empresa Tomar decisiones
ZERI –C	Porque digamos somos una empresa que nos encontramos creciendo qué se yo...más nos enfocamos a realizar las actividades empíricamente no tenemos concepto entonces ah ah por ende tampoco tenemos un profesional el cual qué se yo aplique indicadores financieros no no tenemos osea si está en proyectos pero por el momento no no se cuenta... estos son los motivos por los cuales no se valora la empresa...exactamente.	No contar con un profesional
ILL – F	Se realiza a pedido de los accionistas, cuando no existe este requerimiento no se lo calcula pues no se lo considera un referente para medir la rentabilidad anual.	Es requerido por los accionistas

Tabla E 15 Situaciones ante que se requiere estimar el valor de la empresa según gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	Lo que estipulan los estatutos básicamente debe haber el motivo y la necesidad de exposición de endeudamiento tiene que haber el estudio correspondiente para sustentar la inversión y la aprobación de la presidencia de la gerencia para poner en consideración de los accionistas una vez que los accionistas aprueban se procede a realizar el endeudamiento	Endeudamiento
XL- G	Endeudamiento... endeudamiento justamente en función de crecimiento entonces hemos recurrido a instituciones financieras para poder dar liquidez y poder seguir reinvertiendo en cuánto emisión de acciones No	Endeudamiento
CONS – G	Obviamente es que la empresa tiene que siempre tener una buena liquidez yo me preocupo muchísimo de que la empresa tenga siempre liquidez, en lo posible trato de nunca endeudarme sino construir el endeudamiento en función de una cobranza trato de evitar eso al máximo para que la empresa siempre tenga esa solidez y por ende poder tomar decisiones correctas porque cuando estamos con una deuda que está al cuello termina tomando malas decisiones y eso hace un daño a la empresa tratamos de nunca hacer eso y por ende eh vuelvo a repetir el tema liquidez para mi es algo que trato de cuidar al máximo y naturalmente por obviamente con un recurso humano adecuado, con una liquidez adecuada, con una buena planificación un ahorro de tiempo la empresa es rentable, sería rarísimo que la empresa que empleando todo eso no llegue a ser rentable.	Endeudamiento
ELE – G	Bueno en realidad la empresa desde que inició pues ha ido creciendo paulatinamente ya base de lo que se va creciendo también a veces se va creciendo en obligaciones como créditos para determinado tipo de negocios entonces a veces se ha tenido que acudir digamos a las entidades financieras para que las entidades financieras pues ayuden a solventar con lo que ha sido necesario	Endeudamiento
MAU-G	Una empresa cuando quiere crecer se necesita endeudarse si el endeudamiento es demasiado pues llevaría a una crisis de la empresa de lo que es del efectivo de lo que es la parte de flujo de efectivo ahora sí se ha encontrado en este proceso creo que al inicio Si en este momento se encuentra mucho más estable lo que refleja que los procedimientos internos se están efectuando de una manera un poco más correcta	Endeudamiento

FRR- G	Bueno que cada día hemos ido tratando de ir cumpliendo con nuestros este día con nuestros con todos los acreedores que tenemos hemos tratado de ser cumplidos porque usted sabe que si uno queda mal ya no le ayudan más si no tenemos ayuda de los bancos de realmente ahora con tantas con tantas trabas que le ponen en realmente en el caso de nosotros por ejemplo por las importaciones complicado con esto de que el presidente no deja que ingrese en cualquier tipo de mercadería todo tiene que ser calificado registrado	Endeudamiento
MIL- G	No, siempre se pasa uno endeudado como inversionista no se puede estar sin deuda	Endeudamiento
CLA – G	Analizando los estados financieros	
CRV – G	Al adquirir un préstamo se tiene que provisionar los pagos de las cuotas por tanto se tienen que organizar los flujos para este efecto	Endeudamiento
VICO – G	Si...a veces este nos apretamos como empresa tenemos problemas de liquidez pero a su vez tratamos como lo dije anteriormente activos improductivos de venderlos y poder volver a tener esa liquidez.	Venta de activos

Tabla E 16 Situaciones ante que se requiere estimar el valor de la empresa según contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	Todos los años.... lógicamente la Super de compañías lo que hace es valorarla en qué nivel estamos si estamos con pérdidas financieras la Super de compañías nos notifica si para que la empresa se recapitalice para que la empresa busque nuevas inversiones en diferentes formas, claro con sus accionistas mismo o sea bueno le deja libremente la superintendencia de compañías en caso de tener pérdidas nos notifica para que se recapitalice, busque nuevas inversiones en caso de tener utilidades no hay ningún problema mientras cumplamos todo lo que es los informes financieros no hay ningún problema con eso.	Inversiones
MSA –C	Se determina por ejemplo en cuestiones de las cuotas mensuales que el porcentaje digamos primeramente que el porcentaje de rentabilidad que va a tener en determinado proyecto la empresa sea superior a la tasa financiera que nos cobra el banco en el sentido por ejemplo de que eh la rentabilidad que yo voy a determinar en el proyecto va a ser de un 30% y la carga financiera sea de un 10% a 12% porque debemos considerar que no solo es la carga financiera sino que aparte de eso son los gastos administrativos que vamos a tener entonces tenemos que tener bien claro esto cuál va a ser la rentabilidad que va a tener la empresa ya sea mensual o anual y determinar o hacer una relación con la carga financiera que nos da el banco.	Endeudamiento
LIL – C	Como ha invertido en mercaderías con los mismos ingresos de las ventas ha asumido, se hace un control de ingresos y egresos para mantener un control de la empresa y seguir manteniendo liquidez	Inversiones
ZERI –C	Se contrata a los peritos se hace hipotecas y luego digamos que se yo... se accede a la oferta de crédito... nos sujetamos a lo que la institución financiera nos requieren nos piden. .si a lo que nos requieren nos piden... si...adicional a la hipoteca lo que nos solicitan son los balances y el flujo de caja con proyección para el tiempo de duración del crédito... el análisis lo hace la institución financiera.	Endeudamiento
ILL – F	Endeudamiento a corto plazo, solamente por necesidades puntuales de flujo para actividades que no son de inversión como por ejemplo pago de utilidades a accionistas. Endeudamiento a largo plazo, motivadas por actividades necesarias de inversión, ya sea por	Endeudamiento Fusión

reemplazo, o por ampliación (siempre y cuando los análisis de retorno de la inversión generen valor a la empresa), o por cumplimiento de obligaciones con leyes del gobierno.

Fusión.- Se analizan los pros y los contras principalmente financieros y laborales de tomar estas decisiones, sobre todo en el período de eliminación de la intermediación laboral.

Tabla E 17 Evaluación de la capacidad para asumir obligaciones según gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	Capacidad de endeudamiento análisis simple de liquidez	Análisis de liquidez
DXL- G	Momento del endeudamiento asunto rentabilidad y asunto flujo de caja se toma una base histórica se la contrasta con el presente y se proyecta justamente en función de un flujo de caja con lo que se va con un porcentaje de crecimiento qué es lo que siempre se orienta todos los años	Rentabilidad Análisis de Flujos
CONS – G	La contadora hace cosas básicas como todos los días lunes emitir el saldo bancos eh comenzamos por lo más simple que a veces muchas de las personas no lo hacen ósea tener una idea muy clara de cómo está nuestra liquidez	Análisis de liquidez
ELE – G	A través del software contable proyecciones de flujos en función al tiempo para el cual se adquiere la deuda con la institución crediticia	Análisis de Flujos
MAU-G	Ya el paso para el endeudamiento por ejemplo en el caso de los proyectos nuevos que se generan dentro de la empresa se tiene que presentar un proyecto ya sea primeramente a nivel interno y luego a nivel de quienes van a ser los acreedores en este caso puede ser de un banco o se de la corporación Financiera en el caso de nosotros fue en un banco.	Proyectos internos y externos
FRR- G	Tenemos que tener ahorrado a diario hay que ir ahorrando previsión sobre pago futuro...claro ya se sabe aquí cuanto se tiene en los cheques que se ha girado no ve que eso se hace a diario se va por ejemplo pagando y eso se registra... y claro aquí contablemente lógicamente se lleva en un registro aquí en el sistema se va ahorrando para poder pagar la deuda	Análisis de liquidez
MIL- G	Para medir la capacidad de endeudamiento uno basado con las ventas diarias o mensualmente	Análisis de Flujos
CLA – G	Mediante el movimiento de la empresa sus flujos	Análisis de Flujos
CRV – G	A partir de los flujos de ingresos	Análisis de Flujos
VICO – G	Mediante el análisis contable puede conocer la situación real de la empresa...no se necesita financiero y contable porque los contables a veces son muy fríos...le pueden dar un resultado que en la empresa en realidad no es... no es la que financieramente se está hablando.... Entonces se necesitan de los dos análisis....	Análisis contable y financiero

Tabla E 18 Evaluación de la capacidad para asumir obligaciones según contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – F	Endeudamiento a corto plazo, solamente por necesidades puntuales de flujo para actividades que no son de inversión como por ejemplo pago de utilidades a accionistas.	Análisis de flujos
CONS – C	Haber tenemos políticas...nuestras políticas eh llevan un proceso de en las compras por ejemplo mis compañeras realizan las cotizaciones tenemos un residente de obra, los pedidos, las cotizaciones son autorizadas por gerencia, luego, viene la autorización de la gerencia.	Según las políticas de la empresa
MSA – C	Se determina por ejemplo en cuestiones de las cuotas mensuales que el porcentaje digamos primeramente que el porcentaje de rentabilidad que va a tener en determinado proyecto la empresa sea superior a la tasa financiera que nos cobra el banco en el sentido por ejemplo de que eh la rentabilidad que yo voy a determinar en el proyecto va a ser de un 30% y la carga financiera sea de un 10% a 12% porque debemos considerar que no solo es la carga financiera sino que aparte de eso son los gastos administrativos que vamos a tener entonces tenemos que tener bien claro esto, cuál va a ser la rentabilidad que va a tener la empresa ya sea mensual o anual y determinar o hacer una relación con la carga financiera que nos da el banco.	Análisis de rentabilidad y capacidad para asumir carga financiera
LIL-C	A través del control de ingresos menos egresos producto de la operación de empresa que determinan la liquidez.	Análisis de liquidez
ZERI – C	A través de la información que reflejan los estados financieros en el flujo de caja específicamente.	Análisis de flujos

Tabla E 19 Grado de importancia de la valoración según gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	Bueno realmente en el Ecuador no le toman importancia pero es importante para las personas empresas que desean invertir, lo importante sería para conocer el valor de la empresa para el momento que desee hacer inversiones, emitir acciones y negociar en bolsa.	Poca importancia en Ecuador Importante para empresas que invierten Importante para emitir acciones Importante para negociar en bolsa
DXL- G	Por supuesto por el hecho de tener una idea más próxima o más certera de un valor	Importante conocer el valor de la empresa
CONS – G	Claro para mí es realmente importante tener un permanente análisis financiero no contable porque muchas de las veces confundimos contabilidad con finanzas.	Muy importante análisis financiero permanente
ELE – G	Porque es importante porque nos da luces de que poder hacer con la empresa haber cuando de pronto la empresa está pasando por algún bache o alguna cosa a ver como lo podemos solventar ver de dónde se puede sacar los recursos para poder cubrir a veces hasta las obligaciones como es que uno contrae obligaciones financieras igualmente con entidades crediticias y todas es bastante importante	Muy importante para detectar y solucionar problemas
MAU-G	Por supuesto por el hecho de tener una idea más próxima o más certera de un valor	Importante para determinar el valor
FRR- G	Es importante valorar financieramente la empresa porque nos permite conocer los futuros beneficios que la empresa tendría. Así como también estos datos serían de mucha utilidad en caso de que se pretendiera realizar una fusión o quizás efectuar una compra-venta.	Importante conocer los beneficios futuros
MIL- G	Creo que sí que es y para saber cuánto mismo la empresa en realidad tiene digo yo una guía futuro para saber si estoy mal estoy bien yo le digo porque dices que estoy casi pensando en vender no estado pensando en otra cosa proyectarme	Importante la situación real
CLA – G	Es importante valorar financieramente la empresa porque nos permite conocer los futuros beneficios que la empresa tendría. Así como también estos datos serían de mucha utilidad en caso de que se pretendiera realizar una fusión o quizás efectuar una compra-venta.	Importante para conocer los futuros beneficios
CRV - G	En relación a la importancia de valorar financieramente la empresa considero, si es de suma importancia en las empresas ya que se determina las falencias que puede estar atravesando la empresa para dar su futura	Muy importante detectar y solucionar problemas

	solución.	
VICO - G	Mediante el análisis contable puede conocer la situación real de la empresa...no, se necesita financiero y contable porque los contables a veces son muy fríos...le pueden dar un resultado que en la empresa en realidad no es... no es la que financieramente se está hablando.... Entonces se necesitan de los dos análisis....	Importante para conocer la situación real

Tabla E 20 Grado de importancia de la valoración según contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	Es que trabajamos prácticamente con obras propias, entonces cuando uno hace contratación pública me parece que ahí si es muy importante tener indicadores financieros positivos, pero en este caso la empresa propiamente se maneja con proyectos propios. Hasta el momento....tal vez cuando se participe con el sector público me parece que es importante.	No es importante
MSA –C	Totalmente importante considero una herramienta primordial en todas las empresas se debería hacer esto porque vamos a saber en realidad que nuestra inversión de los accionistas está dando frutos o está dando un buen resultado porque muchas de las veces hay bastante inversión pero la rentabilidad que da por esta inversión no es la adecuada entonces mediante esto nos puede dar que es la adecuada o no es la adecuada	Totalmente importante
LIL – C	Es muy importante al momento de ir a solicitar financiamiento	Muy importante
ZERI –C	Es importante valorarse la empresa para determinar el valor real de la empresa y poder tomar decisiones de inversión de endeudamiento, de financiamiento, a parte es necesario hacer estas valoraciones porque en las instituciones financieras en el momento en que se necesite solicitar endeudamiento siempre piden estos análisis	Importante
ILL – F	Solamente en períodos largos (cada n años), o cuando se coticen acciones en bolsa. Principalmente cuando se quiere realizar una venta o una fusión.	Importante

Tabla E 21 Resultado esperado de las decisiones financieras tomadas según gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL - A	Las decisiones financieras...a cubrir inversiones a cubrir gastos a manejar un poco mejor la liquidez es lo que realmente cubren las inversiones financieras	Cubrir inversiones Cubrir gastos Controlar liquidez
DXL- G	Mantener la estabilidad y la proyección de crecimiento de la compañía estimación del valor en el presente caso un particular	Estabilidad Crecimiento
CONS - G	No invertimos o no inducimos a un cliente que invierta si no tenemos una garantía bastante avanzada de que un proyecto va a ser un éxito	Inversiones exitosas
ELE - G	Se enfoca en las decisiones financieras que se toma a lograr una mayor rentabilidad	Rentabilidad
MAU-G	A lo anteriormente discutido (Rentabilidad)	Rentabilidad
FRR- G	Esperan los accionistas de las inversiones que realizan la empresa obviamente que sean rentables porque si no caso contrario habría que cerrar	Rentabilidad
MIL- G	Que produzca en este caso tampoco vamos a decir que estoy perdiendo lo que se trabaja es para obtener rendimiento	Rendimiento
CLA - G	Las decisiones financieras tomadas en la empresa se enfocan en mejor la rentabilidad de la empresa, inversión de las utilidades y las formas de financiamiento.	Rentabilidad Reinversión de utilidades Formas de Financiamiento
CRV - G	Los socios o accionistas esperan de sus inversiones en la empresa que dejen el mayor porcentaje de rentabilidad. Las decisiones financieras tomadas en la empresa se enfocan a seguir creciendo cada día más con la finalidad de dar más valor a la misma.	Rentabilidad Crecimiento Mayor valor
VICO - G	Primero obtener una utilidad de la inversión que se realiza y segundo tratar de obtener una estabilidad tanto para los puestos de trabajo de los socios porque todos los socios trabajamos dentro de la empresa y para toda la gente que trabaja con nosotros	Utilidad Estabilidad dueños y empleados

Tabla E 22 Resultado esperado de las decisiones financieras tomadas según contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	A mejorar... las decisiones son siempre a poder llevar a cabo lo que estamos haciendo en proyectos, en beneficio de nuestros clientes	Mejorar Cumplir con los proyectos Beneficio al cliente
MSA –C	En el caso de nuestra empresa esperan si la gerencia y todos los accionistas que la inversión que ellos han realizado se triplique si porque como usted sabe en la empresa privada la finalidad es ganar ya entonces todos los accionistas aportan su capital pero con la finalidad de tener una rentabilidad y si la rentabilidad es mucho más alta mejor mayor satisfacción va a tener ellos	Incremento en la Rentabilidad
LIL – C	A mejorar la empresa como tal, a la permanencia en el mercado así como a mejor su rentabilidad e incrementar sus ventas o ingresos.	Incremento en la Rentabilidad Incremento de las ventas e ingresos
ZERI -C	Reconocimiento y permanencia de la empresa en el mercado como le había manifestado	Reconocimiento y permanencia
ILL – F	A mejorar la rentabilidad de la misma, cada inversión nueva debe mantener o mejorar el retorno ya existente caso contrario no va.	Mejorar la rentabilidad Mejor retorno de las inversiones

Tabla E 23 Tipos de decisiones financieras tomadas según gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	Decisiones de inversión últimamente básicamente de inversión recapitalización muy poco más inversiones...se montó una nueva empresa con dinero de ILL...con utilidades de ILL se montó ECUPP...	Inversión Recapitalización
DXL- G	En función de endeudamiento en función de expansión de crecimiento en función de de de mejoramiento entonces se van creando objetivos por ejemplo nosotros en este momento ya estamos pensando de hecho ya adquirimos un lote de terreno para salir de aquí una vez que apuntando a que vengan ordenanzas municipales ya estamos justamente pensando en una inversión de un terreno fuera de esta zona para poder consolidar la distribuidora en otro lado	Financiamiento Inversión
CONS – G	En lo posible trato de nunca endeudarme sino construir el endeudamiento en función de una cobranza trato de evitar eso al máximo para que la empresa siempre tenga esa solidez y por ende poder tomar decisiones correctas porque cuando estamos con una deuda que está al cuello termina tomando malas decisiones y eso hace un daño a la empresa tratamos de nunca hacer eso y por ende eh vuelvo a repetir el tema liquidez para mi es algo que trato de cuidar al máximo	Financiamiento
ELE – G	Bueno las decisiones básicamente que se toma financieras es ver cuán si se va a dedicar algún crédito si va a realizar alguna como es alguna inversión en dónde realizarlas como realizarla el tiempo EE qué se va a tener de retorno de esa inversión que se está realizan bueno eso básicamente y también los créditos que se los maneja internamente como es en la parte de ventas se maneja también créditos para los clientes finales	Inversión Financiamiento
MAU-G	Tipo de decisiones financieras que se toman en la empresa eh por ejemplo adquisición de préstamos pagos a partir de cuánto se gana por cada acción	Financiamiento
FRR- G	Tome en cuenta lo que hay que pagar siempre para eso nada más también inversiones que tenemos por ejemplo que hay que pagar mercadería que importamos dar anticipos de acuerdo a eso tenemos la cantidad que hemos girado cheque el endeudamiento que tenemos y cuando ya no falta por ejemplo ya sabemos qué tenemos que sé yo la cantidad de dinero para pagar en dos meses nosotros pagamos mensualmente sólo en préstamos 20000 prácticamente dólares y es hartísimo	Inversiones Financiamiento

MIL- G	Endeudamiento	Financiamiento
CLA – G	En la empresa se decide sobre la reinversión de utilidades, fuentes de financiamiento.	Reinversión Financiamiento
CRV – G	El tipo de decisiones financieras que se toman en la empresa son: compra de inventario en grandes cantidades con la finalidad de recibir un buen porcentaje de descuento para tener stock en temporadas pico.	Inventario
VICO – G	Por ejemplo para la adquisición de cualquier activo...cualquiera que este sea... para la realización de un negocio importante en cuanto socios de proveedores que se realicen...para igualmente cerrar algún negocio que no esté funcionando	Inversión

Tabla E 24 Tipos de decisiones financieras tomadas según contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	Como importantes todas son importantes...Inversión	Inversión
MSA –C	El tipo de decisiones financieras es eh bueno constantemente realizamos las inversiones para ver si se retoman determinados proyectos y cuán factible y cuán factibles van a ser para la empresa determinando costo beneficio para no perder.	Inversión
LIL – C	Decisiones de inversión y de endeudamiento así como de capitalización	Inversión Financiamiento
ZERI –C	Únicamente se trabaja con la decisión financiera de inversión.	Inversión
ILL – F	Endeudamiento par inversión. Endeudamiento para necesidades de flujo a corto plazo. Incrementos salariales. Incremento o reducción de personal. Líneas nuevas de producción. Eliminación de líneas de producción no rentables. Compra de otras empresas. Días de crédito de ventas y días de crédito de las compras.	Inversión Financiamiento Desinversión Compra de empresas Cartera

Tabla E 25 Responsables de la toma de decisiones financieras según gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	El gerente básicamente las más importantes las sugiere a la junta de accionistas...	Gerente Junta General de Accionistas
DXL- G	Las diferentes instancias va desde la Junta General de Accionistas que da las directrices o los lineamientos a seguir por el directorio y el directorio a su vez al gerente general con el presidente del directorio	Junta General de Accionistas
CONS - G	En la directivo de la empresa se toman decisiones muy grandes las tomamos ahí	Directorio
ELE – G	Las decisiones quién autoriza bueno las decisiones se toman en base a mi persona como gerente y también hay un grupo de personas pues que están atrás de la cómo estalas de la empresa que siempre tenemos reuniones semanales y con ellos se toma decisiones económico financieras	Gerente Staff
MAU-G	Dependiendo si es que es la parte de las acciones eso define en Junta si la parte del préstamo que son críticos eso también se definen en junta si son decisiones económico financiera que no van a generar implicaciones graves por una mala decisión dentro de la empresa entonces la gerencia	Junta General de Accionistas Gerente
FRR- G	La gerente	Gerente
MIL- G	Bueno para tomar en cuenta lo que uno se va a endeudar 1 tomando en cuenta en las ventas en este caso la tomo yo tanto endeudo y tanto no puedo para saber cuánto me endeudo mi guía son las ventas siempre cada año son diferentes no son las mismas	Gerente
CLA – G	Los Accionistas autorizan las decisiones conjuntamente con el Gerente.	Junta General de Accionista Gerente
CRV – G	Las decisiones que se toman en la empresa son autorizadas por el gerente	Gerente
VICO - G	La junta general...todo prácticamente todo se toma y se somete a la junta.	Junta General de Accionistas

Tabla E 26 Responsables de la toma de decisiones según contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	La gerencia	Gerencia
MSA –C	Las decisiones financieras las toma la gerencia si pero hay muchas de las veces cuando las decisiones no son a lo mejor muy comprometedoras para la empresa los hace únicamente la gerencia con ayuda por ejemplo del departamento financiero determinando costo beneficio pero cuando es un poquito más eh ya demanda de un poco más de quien sabe desembolsos de dinero si se llama a una junta de accionistas y en conjunto lo toman la decisión	Gerencia Departamento financiero Junta General de Accionistas
LIL – C	Dependiendo del tipo decisiones...dependiendo del tipo de decisiones...si las mismas no involucran mucho riesgo del patrimonio las autoriza el gerente con el financiero y en caso de ser necesario si no cumple con estos requisitos se lo toma con la junta de accionistas.	Gerente Junta General de Accionistas
ZERI –C	Las autorizan todos los socios como tal	Socios
ILL – F	La Gerencia y en casos previstos en los estatutos el directorio o los accionistas. Las decisiones financieras las toman los accionistas previo asesoramiento del gerente y contador	Gerente Directorio Junta General de Accionistas Contador

Tabla E 27 Fuentes de información para la toma de decisiones financieras según gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	Las decisiones se toman en base a la información financiera que se genera a través de los estados financieros...los informes a la junta se hacen conocer cada año pero mensualmente al presidente el gerente y funcionarios de nivel medio son los que analizan los estados financieros mensualmente	Estados Financieros
DXL- G	Se elabora o sea que elabora una propuesta de hecho antes de ser aprobada por el directorio se elabora una propuesta que es sometida a análisis y pendiendo de los montos lo aprueba el directorio o lo aprueba la Junta general	Informe de Propuesta
CONS – G	Informes	Informes
ELE – G	Información bueno eso se lo toma en base a como le comentaba al software a los análisis a las estadísticas y las proyecciones que se tiene a veces uno dice por ejemplo hay que inyectar más capital a marketing hay que inyectar más capital en esta área hay que inyectar más capital hay que comprar determinadas cosas para poder desarrollar de mejor manera el negocio entonces en base a eso	Reportes generados por software financiero
MAU-G	En base de cuánto se puede rendir al año por dentro de lo es que las utilidades no....si las utilidades son bueno pues ahí se toma lo que es un análisis de cuánto se le puede pagar a los accionistas se emite un informe se hace una acta de las sesiones y de los valores que son dados a pagar	Informe
FRR- G	Reportes anuales...osea si tenemos pero no nos hemos puesto analizar así como para decir que es prácticamente yo paso analizando todos los meses pero a mi manera por que los Reportes que me da Paulina porque el papel es una cosa a mí me interesa lo que realmente hay porque ahí un papel me puede decir que hemos ganado tanto y yo no tengo aquí el dinero	Reportes de contabilidad
MIL- G	Las ventas que realizo diaria	Registros de ventas
CLA – G	Las decisiones financieras se toman en base a los estados financieros presentados por el Contador.	Estados financieros

CRV – G	En la empresa en la que laboro las decisiones financieras se las toma en base al requerimiento de inventarios.	Requerimientos de Inventarios
VICO – G	Igual nuestro equipo de financieros y tributarios que más necesitamos de ayuda ellos igual presentan un informe a la junta general de socios y ahí todos tenemos conocimiento de cómo se... funcionan las cosas dentro de la empresa...	Informes financieros

Tabla E 28 Fuentes de información para la toma de decisiones financieras según contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	Informes Financieros	Informes financieros
MSA –C	En base a por ejemplo para determinar eso se determina la relación costo beneficio que se va a tener de acuerdo a eso se ve si es que es rentable si si es que no hay problemas de que de pérdida a lo mejor en ese caso se hace la inversión si es que se ...eh si es que el porcentaje de rentabilidad es mínimo se prefiere no hacerlo para también con la finalidad de no tener problemas económicos aquí en la empresa reflejados en la contabilidad	Estados Financieros
LIL – C	El análisis financiero que se hace de los balances en el ejercicio económico.	Estados financieros
ZERI –C	Las decisiones se toman en base a la proyección del flujo de caja en donde uno se proyecta más o menos las ventas que se aspira tener... más o menos se estiman las ventas que las ventas suponen un ingreso entonces más o menos en función a las ventas se proyectan estas cantidades para cubrir las cuotas de los préstamos	Estados Financieros
ILL – F	Información contable confiable , real y con criterios NIFF	Información contable con criterios NIIF

Tabla E 29 Expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor según gerentes y administradores

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
ILL – A	Bueno ellos siempre buscan la rentabilidad no que su rentabilidad sea suficiente para cubrir sus expectativas pero no ha habido una planificación o determinación de cuanto es lo que quieren ganar como rentabilidad	Rentabilidad
DXL- G	Haber nosotros tenemos inversiones que hemos realizado e en lo que es infraestructura en lo que es la implementación vehículos y también la inversión que tenemos hecha en lo que es la compra de mercadería de ahí nosotros medimos rentabilidad en función de qué primero cual es la rentabilidad de la operación entonces en las diferentes líneas tenemos varias líneas de comercialización entonces en cada línea cuánto de rentabilidad nos dejan y luego también vemos la rentabilidad de la inversión sobre el patrimonio entonces nosotros medimos a ver si es que lo que hemos invertido en si la rentabilidad obtenida frente al patrimonio invertido es superior al costo de oportunidad que está en el mercado	Rentabilidad superior al costo de oportunidad
CONS – G	Bueno una de las cosas que ofrecemos nosotros para nuestros socios y también para nuestros clientes es la seguridad yo creo que esa es la palabra que con mayúscula lo escribiría es tener seguridad en lo que se hace aquí no invertimos o no inducimos a un cliente que invierta si no tenemos una garantía bastante avanzada de que un proyecto va a ser un éxito tratamos en lo posible de tener márgenes de seguridad muy altos ah a la medida de lo que está a nuestro alcance porque factores a veces de orden político pueden ser nacional o internacional o cosas por el estilo se escapan un poco de por precio de petróleo etc., se escapan de nuestras manos pero SI estamos un poco siempre conectados con gente de gobierno gente del SRI, bueno etc. para leyendo el periódico para estar informado para poder de alguna manera poder prevenir problemas y poder decidir	Garantías de seguridad en inversiones
ELE – G	Bueno ese nosotros lo calculamos en base a un porcentaje nosotros nos manejamos en base a porcentaje cara de acuerdo a la inversión que se realiza cuál es el porcentaje que tiene que generar la empresa para poder cubrir todos los gastos que se necesita para mantener la empresa y aparte de esto pues genere su rentabilidad su utilidad para las personas que están haciendo la inversión	Rendimiento de la inversión Utilidad

MAU-G	El número de acciones el valor por acción y lo que es las fórmulas financieras relacionada con acción conocimientos acerca de los procesos de valoración financiera pocos mmm bueno la valoración financiera se da a través de la cantidad acciones que tiene una empresa y el valor por acción que esta misma tiene otro sistema de valoración es el valor por acción que tiene en un cierto periodo de tiempo para lo cual el valor de esa misma acción tiene en otro período de tiempo puede ser posiblemente en un tiempo futuro de acuerdo se puede decir que un incremento de un punto en una acción determina un valor diferente de la acción que se puede prever va a ser vendida a los accionistas un tipo de valoración positiva estimaría de que la empresa está desempeñándolo de manera positiva de manera correcta de acción negativa podría ser que la empresa está recapitalizando o está en pérdidas	Incremento del valor por acción
FRR- G	Cómo lo hacemos aquí realmente sacamos todos los registros contables con Paulina la contadora todas las utilidades que va sacando se va reinvertiendo aquí	Utilidad
MIL- G	Depende ahí bueno como le digo...en porcentaje un porcentaje? bueno no le podría decir porque esos datos los tiene la contadora manejan la contadora más casi no lo manejo mucho yo	No conoce
CLA – G	A partir de las inversiones a través del análisis financiero entre 2 o más periodos económicos, mediante el cual se examina los beneficios que se han obtenido.	Rendimiento de la inversión
CRV – G	El rendimiento que los accionistas obtienen de las inversiones que realizan se lo obtiene de acuerdo al análisis previo que se hace antes de la inversión en un determinado producto o servicio.	Rendimiento de la inversión
VICO – G	Primero obtener una utilidad de la inversión que se realiza y segundo tratar de obtener una estabilidad tanto para los puestos de trabajo de los socios porque todos los socios trabajamos dentro de la empresa y para toda la gente que trabaja con nosotros	Utilidad Estabilidad

Tabla E 30 Expectativas de los propietarios o accionistas en cuanto a la creación de valor según contadores y financieros

Entrevistados	Respuesta	Subcategorías
CONS –C	Esa información la conoce la gerencia directamente de auditoría externa	No conoce
MSA –C	Ya primeramente nosotros para realizar cualquier clase de inversión se analizan costos beneficios si es que es rentable la inversión se ejecuta sino vemos que no vamos a tener rentabilidad o la rentabilidad es mínima no se ejecuta la inversión.	Rentabilidad
LIL – C	Dependería de los objetivos que se pretenda porque para lo que unos accionistas es bueno, para otros podría ser malo. Pero siempre se aplica un porcentaje a partir de los costos y considerando también a la competencia.	Dependen de los objetivos Rendimiento sobre los costos
ZERI –C	Expectativa... expectativa...siempre...osea todos los socios tienen tendencia a crecer...tener mejores resultados que se yo a brindar más fuentes de trabajo...el beneficio eh sería el incremento de utilidades...si yo creo que sería la utilidad...la preocupación es la utilidad...es la utilidad...exacto o sea más bien dicho... la preocupación es mantenerse en el mercado....ser una empresa solvente...a lo mejor mantenerse al día en la información que requieren los Entes de control...la superintendencia de compañías y obviamente sería también estar en buenas relaciones con el SRI, ministerio de relaciones laborales...osea hacer lo posible por cumplir con todo lo que requieren los organismos de control.	Incremento de utilidades
ILL – F	Que sean rentables, entendiendo por rentable que los márgenes de utilidad superen los porcentajes de la misma rentabilidad en operaciones de menor riesgo, que estén acorde con otras industrias del mismo género y que sean seguras.	Rentabilidad