

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO

Colegio de Administración para el Desarrollo

Valoración de la empresa Aceroscenter CIA. LTDA.

Gabriela Liseth Ruales Dávila

Mishel Vanessa Salazar Campoverde

Cecil Aguirre, MBA, Director de Tesis

Tesis de grado presentada como requisito

Para la obtención del título de Licenciatura en Administración de Empresas

Quito, noviembre de 2014

Universidad San Francisco de Quito

Colegio de Administración para el desarrollo

HOJA DE APROBACIÓN DE TESIS

Valoración de la empresa Aceroscenter CIA. LTDA.

Gabriela Liseth Ruales Dávila

Mishel Vanessa Salazar Campoverde

Cecil Aguirre, MBA.,

Director de Tesis

Arturo Paredes, MSc.,

Coordinador de Área

Thomas Gura, PhD.,

Decano del Colegio de

Administración para el desarrollo

Quito, noviembre de 2014

© 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: Gabriela Liseth Ruales Dávila

C. I.: 1726565946

Firma:

Nombre: Mishel Vanessa Salazar Campoverde

C. I.: 1718821406

Fecha: Quito, noviembre 2014

AGRADECIMIENTO

Este proyecto de investigación es dedicado a mis padres, hermanos y abuelos quienes han sido siempre mi pilar para seguir adelante en cada meta propuesta de mi vida tanto profesional como personal, así mismo a nuestro tutor de tesis Cecil Aguirre por brindarme sus conocimientos para la elaboración de la tesis.

El siguiente proyecto va dedicado para mis padres, mis hermanos, mis abuelos ya que han sido una parte fundamental en mi formación académica y siempre he contado con el apoyo de todos ellos, y también para mis amigos que han estado en las buenas y en las malas tanto en el proyecto como a nivel académico y personal, para todos ellos va este agradecimiento.

RESUMEN

Hoy en día en nuestro país Ecuador, la industria de la construcción se encuentra en auge, tanto en el campo privado como en el campo público, al existir un alto manejo de dinero en el ámbito de la construcción el consumidor cada vez exige un producto de calidad y una variedad de opciones. Es por ello que las empresas que se dedican a la distribución de implementos de construcción deben estar cada día innovando y brindando productos de calidad para mantenerse activos en el campo, puesto cada día existe más competencias.

Aceroscenter cía. Ltda., es una empresa que se dedica a la distribución de materiales de construcción a nivel nacional con una trayectoria de 14 años en el mercado Ecuatoriano, si bien Aceroscenter cía. Ltda., es una de las empresas líderes en el país se enfrenta a grandes problemas es por ello que esta tesis se realizó un modelos de investigación administrativa y financiera con el objetivo principal de reducir las debilidades y amenazas que tiene la empresa. Hemos encontrado que la empresa presenta debilidades en el área administrativa ya que no cuenta con manual de procedimientos, no cuenta con departamento de recursos humanos y no cuenta un planeación estratégica y en cuanto al área financiera no se encuentra llevando sus activos eficientemente.

ABSTRACT

Today in our country Ecuador, the construction industry is booming, both in the private field and in the public arena, to be a high money management in the field of construction consumer increasingly demands a product quality and variety of options. That is why companies that are engaged in distribution of building tools should be every day to innovate and provide quality products to stay active in the field, because every day there is more competition.

Aceroscenter co. Ltda., Is a company dedicated to the distribution of building materials nationwide with a history of 14 years in the Ecuadorian market, although Aceroscenter co. Ltda., Is one of the leading companies in the country is facing big problems is why this thesis presents a model of administrative and financial research with the primary goal of reducing the weaknesses and threats that the company has performed. We found that the company has weaknesses in administration since has no procedures manual does not have the human resources department and would not mind a strategic planning and as for the financial area is not wearing their assets efficiently.

Tabla de Contenido

RESUMEN.....	6
ABSTRACT	7
CAPITULO I: ANTECEDENTES.....	10
1.1 Introducción.....	10
1.2 Antecedentes.....	11
1.3 El problema	11
1.4 Objetivos específicos.....	13
CAPITULO II: MARCO TEÓRICO	14
2.1 Introducción a la Valoración de Empresas	14
2.2 Objetivos de la valorización	15
2.3 Clasificación General de los Métodos de Valoración	16
2.3.1 Métodos Simples	17
2.3.1.1 Métodos Estáticos.....	17
2.3.1.1.1 Método del Valor Contable	17
2.3.1.1.2 Método del Activo Neto Real.....	18
2.3.1.1.3 Método del Valor Sustancial	20
2.3.1.1.4 Método de Valor de Liquidación.....	21
2.3.1.2 Métodos Dinámicos.....	21
2.3.1.2.2 Descuento de Flujos Disponibles para los Accionistas	25
2.3.1.2.3 Descuentos de Flujo de Caja de Capital	26
2.3.1.2.4 Beneficios Descontados.....	26
2.3.2.1 Método de Valoración Clásico	27
2.3.2.2 Método Mixto, Indirecto o de los Prácticos	28
2.3.2.3 Método de Stuttgart	28
2.3.2.4 Método Directo o de los Anglosajones	29
2.3.2.5 Método Simplificado de la Renta Abreviada del Fondo de Comercio.....	29
2.3.2.6 Método de la Unión de Expertos Contables Europeos (UEC)	30
CAPITULO IV: VALORACIÓN DE LA EMPRESA ACEROSCENTER CÍA. LTDA.....	30
4.1 Valoración según el Método del Valor Contable	31

4.2 Valoración según el Método del Activo Neto Real (Ajustado).....	33
4.3 Valoración según el Método del Descuento del Flujo de Caja Libre.....	35
4.3.1 Proyección de ventas	35
4.3.2 Balance General y Estado de Resultados Histórico.....	36
4.3.3 Balance General y Estado de Resultados Proyectados.....	38
4.3.4 Cálculo del Costo del Capital y del WACC Actual	40
4.3.5 Valoración Global y Participación Minoritaria de Aceroscenter CIA.LTDA.....	40
4.3.6 Valor del Negocio.....	41
CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	41
5.1 Conclusiones.....	39
5.2 Recomendaciones.....	40
BIBLIOGRAFÍA	44

Tablas

Tabla 1: Clasificación de los métodos de Valoración de Empresa.....	16
Tabla 2: Relación entre Flujos de Fondos vs Tasa de Descuento Aplicable.....	22
Tabla 3: Esquema del Flujo de Caja Libre	24
Tabla 4: Esquema Flujo Disponible Accionistas.....	25
Tabla 5: Cifras al cierre contable 31/12/2013	32
Tabla 6: Valoración de la empresa Aceroscenter CIA. LTDA. por el Método del Activo Real.....	34

Ilustraciones

Ilustración 1: Resultado de la Aplicación del Método Contable.....	33
Ilustración 2: Proyección de ventas	36
Ilustración 3: Balance Histórico	36
Ilustración 4: Estado de Resultado Histórico	37
Ilustración 5: Balance General Proyectado	38
Ilustración 6: Estado de Resultados Proyectado.....	39
Ilustración 7: Calculo Costo de Capital y WACC.....	40

CAPITULO I: ANTECEDENTES

1.1 Introducción

Una información clara y correcta acerca del área administrativa y financiera de toda empresa es clave para que la empresa no se detenga y continúe su crecimiento y pueda existir cada día nuevas metas propuestas así mismo la realización de un análisis foda es de suma importancia ya que la mediante este análisis la empresa puede determinar la situación actual, se debe realizar desde el punto de vista interno y externo de la compañía de esta manera puede tener un mejor conocimiento cuales son las áreas y mecanismo de trabajo en la cual tienen mayor debilidades y amenazas con el objetivo principal de reducir y generar un trabajo óptimo, así mismo tener un conocimiento de cuáles son las áreas de fortalezas y oportunidades para generar un avance en la empresa.

Se desea conocer mediante este análisis administrativo y financiero como se encuentra actualmente la empresa Aceroscenter CIA LTDA., generar nuevas ideas innovadoras para que la empresa mejore su área administrativa, financiera y pueda ser líder en el mercado nacional así mismo se desea buscar una herramienta para que la empresa sobre salga de la competencia y busque nuevos proveedores internacionales con certificaciones internacionales de calidad y a un costo bajo y justo por el producto. Se pretende generar una ventaja competitiva alta en el mercado por medio de la diversificación.

1.2 Antecedentes

La vivienda se encuentra entre las necesidades básicas de la pirámide de Maslow, es una necesidad básica para los seres humanos. Según datos que nos proporciona el INEC (2010) el 70,48 % de las familias en el Ecuador poseen su casa propia mientras que el 21,57 % disponen ya sea un cuarto o casa en arrendamiento, 5,28% vive en rancho, 1,21% vive en covacha, 0,87% en choza y un 0,58% en viviendas colectivas. Tulcán y la provincia del Carchi tienen una propensión al arriendo más alta en el país. La industria de la construcción aporta con un 10 % del PIB nacional, es una industria que se encuentra en constante crecimiento tanto en el campo inmobiliario que son construcción de vivienda y edificaciones y construcciones viales y puentes. Según el INEC (2010) el tipo de techo que se usa en las viviendas del Ecuador tenemos el zinc con un 44,68%, losa de hormigón 29,65%, asbesto 15,12%, teja 9,13%, paja 1,09% y otros materiales 0,33%.

1.3 El problema

Ecuador es uno de los países en Latinoamérica que actualmente ha incrementado su desempeño en la industria de la construcción. “La industria de la construcción es, sin duda, uno de los principales motores para el desarrollo económico y social de un país, debido a que genera encadenamientos con gran parte de las ramas comerciales e industriales de la sociedad”. (Naveda, 2013)

Uno de los seis sectores que el Ecuador sostiene su economía es justamente la construcción, sí bien en los últimos años el Ecuador ha incrementado la industria de la construcción generando vías y puentes también ha generado que se impulse la vivienda propia a través de instituciones bancarias estatales como es el BIEES. Lo que ha llevado

que existe una mayor competitividad en el sector de la construcción, actualmente en el Ecuador se puede ver constructoras y personas naturales construyendo en una manera bastante acelerada; esto ha llevado que empresas distribuidoras de materiales de construcción se diversifiquen y existe así mismo mayor competitividad.

“En el Ecuador existen 14.366 establecimientos económicos dedicados a actividades relacionadas a la industria de la construcción como: Fabricación de productos metálicos, de hierro y acero (6.562), Actividades especializadas de construcción² (2.053), Fabricación de cemento, cal y artículos de hormigón (2.001), Extracción de madera y piezas de carpintería para construcciones (1.912), Venta al por mayor de materiales para la construcción (910), Construcción de proyectos, edificios, carreteras y obras de ingeniería civil (778) y Fabricación de equipo eléctrico, bombas, grifos y válvulas (150)” (INEC, 2012)

La especulación de la alza de precios especialmente del hierro ha generado que el consumidor busque y exija varias opciones en el mercado donde puedan encontrar productos de calidad pero a costos bajos. Genera que las empresas de distribución de materiales se encuentren todo el tiempo en constante cambio de proveedores con el fin de brindar un producto de calidad y de precio justo. Hoy en día el INEC cuenta como los precios referencias de los materiales de construcción con este establece precios bases y referénciales para el consumidor, sin embargo existe un problema a cuantos los precios a las importaciones no existen un precio real para la industria de distribución de materiales de construcción, lo cual genera un malestar al consumidor al sentir que no está pagando el precio justo, sin tomar en cuenta el impuesto que las empresas de distribución de materiales de construcción debe pagar por las importaciones de materiales como el hierro, Zinc. Cada día las empresas de distribución de materiales de construcción se encuentran

enfrentando nuevas competencias y nuevos problemas de importaciones de productos de calidad. Aceroscenter CIA LTDA al importar materiales de construcción se encuentra con amenazas en corto plazo y competencias masivas.

1.4 Objetivos específicos

- Investigar qué tipos de servicios adicionales deber ofrecer la empresa Aceroscenter CIA LTDA.
- Investigar qué tipos de materiales innovadores se encuentran utilizando en las construcciones.
- Investigar las amenazas tanto internas como externas de la empresa.
- Investigar las oportunidades dentro de la empresa como en el mercado nacional.
- Investigar si el uso de los procesos se encuentran siendo eficientes y de costos bajos.
- Conocer qué tipo de implementación administrativa debe implementar la empresa.
- Implementar un manual de procedimientos y de actividades claras de trabajo en la empresa.

CAPITULO II: MARCO TEÓRICO

2.1 Introducción a la Valoración de Empresas

La valorización es un proceso en el cuál tratamos de asignar valor a las cosas, es decir, tratamos de determinar el grado de utilidad que reportará a sus usuarios o propietarios. La valorización de una empresa es el proceso para determinar su valor para los usuarios o propietarios. *

El tema del valor ha venido siendo fundamental en la Ciencia Económica desde que ésta se diera por inaugurada con Adam Smith y su distinción entre “valor de uso” y “valor de cambio”, lo cual otorgaba a los bienes económicos una cualidad intrínseca y otra externa, dependiente de varias voluntades. David Ricardo dio la siguiente definición: El valor de una cosa es la cantidad de cualquier otra cosa por la que podrá cambiarse, esa otra es normalmente el dinero, tema también crucial en la Teoría Económica. *

La necesidad de valorar las empresas es cada día más necesaria debido fundamentalmente al aumento de fusiones y adquisiciones de los últimos años. Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido el valor definitivo. Se debe partir de la idea de que el valor es solamente una posibilidad, mientras que el precio es una realidad. Las mayores diferencias entre precio y valor suelen generarse por las relaciones de mercado entre compradores y vendedores. *

Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado.

En nuestro siguiente trabajo nuestro objetivo es obtener la “Valoración de Aceroscenter CIA. LTDA” mediante una un serie de análisis los cuales los sustentaremos con la publicación de Miguel Sanjurjo y Mar Reinoso: Guía para la Valoración de Empresas de la firma PriceWaterhouseCoopers, la cual es reconocida como una de las fuentes más importantes en cuanto a consulta de materia de valoración.

2.2 Objetivos de la valorización

La valoración sirve para determinar diferentes percepciones sobre el futuro del sector y de la empresa, distintas estrategias, ampliación de capital, etc. Una valoración sirve y puede ser útil para muy distintos propósitos:

- Identificar la gestión llevada a cabo por los directivos
- Determinar políticas de dividendos
- Conocer la situación actual del patrimonio
- Decidir sobre la continuidad de la empresa
- Instaurar políticas de dividendos
- Permite medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción de valor
- Reestructuración de capital
- Herencias y testamentos: comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes.

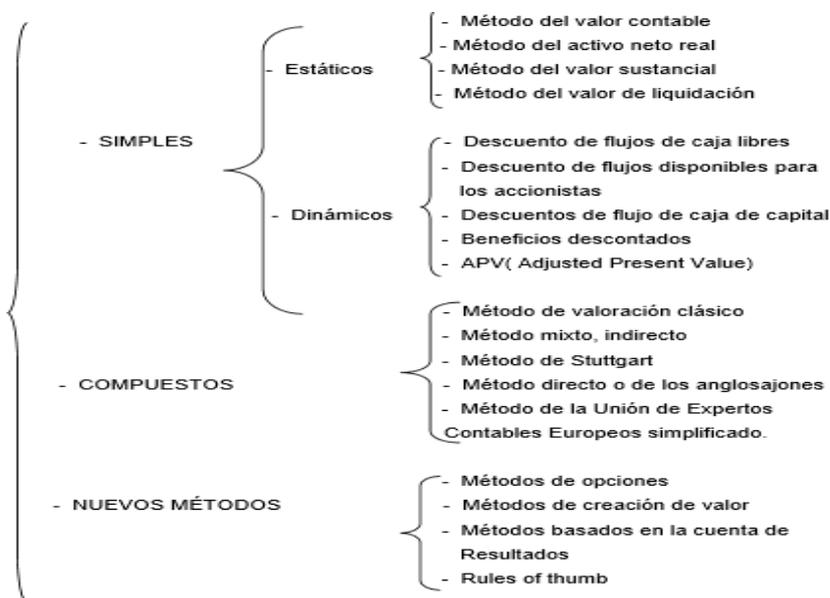
Existen también razones externas dentro de la valoración de empresas que están motivadas por la necesidad de comprobar y demostrar el valor de la empresa ante terceros. La principal finalidad de las razones externas es vender la empresa o una parte de ella, solicitar deuda o para fusiones y adquisiciones, realizar operaciones MBO (Management

Buy Out) y LBO (Leveraged Buy Out), la evolución futura de la **economía del país al que pertenece la empresa y su sector** .*Reinoso, 2003

2.3 Clasificación General de los Métodos de Valoración

La clasificación de los métodos de valoración están relacionados con los objetivos antes expuestos, hallar el valor de una empresa mediante estos métodos significa enjuiciar elementos como son: financieros, comerciales, humanos, técnicos, etc. Hay que distinguir entre métodos aplicados para conocer una participación mayoritaria o el valor global de una sociedad y esto a su vez ser utilizado para valorar una participación minoritaria para así conocer el valor de las acciones en bolsa.

Tabla 1: Clasificación de los métodos de Valoración de Empresa



Nota: Tomado de “Métodos de Valoración de Empresas”, Ediciones Piramide, autor Mellado Caballer.

2.3.1 Métodos Simples

Los métodos simples son aquellos que toman en cuenta el presente y el futuro del negocio, estos son utilizados para estimar el valor patrimonial de la empresa, esto se logra con la suma de todos sus elementos patrimoniales valorados en forma individualizada. Este método se divide en estáticos y dinámicos. (Sanjurjo, 2003)

2.3.1.1 Métodos Estáticos

Los métodos estáticos son aquellos que se basan en el presente del negocio, valoran la situación actual de la empresa basándose en la situación de su patrimonio contable, esto es los activos a su coste de adquisición y los pasivos a su valor de reembolso. La desventaja de estos métodos es que no toman en cuenta los bienes intangibles y los resultados de la sociedad.

Estos métodos determinan el valor total de la empresa basándose en el cálculo directo del valor de mercado de los activos; es decir, que surge del cálculo directo de los activos. (Saenz, 1998)

2.3.1.1.1 Método del Valor Contable

El valor contable PGC (Plan General de Contabilidad) es la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible, tomados del Plan General de Contabilidad.

El balance es el punto de partida para la valoración del patrimonio de la empresa, por eso, es importante tener una información confiable, clara, concisa y homogénea a través de la contabilidad. Debido a la aplicación de los principios de prudencia y del valor

de adquisición, los valores que encontremos en los balances son básicos para la utilización de este método y no serán muy útiles para obtener un valor lo más parecido posible a la realidad. Razón por la cual se debe analizar la valoración de cada partida del balance:

(Caballer, 1998)

- Accionistas por desembolsos no exigidos
- Inmovilizados: Tenemos las siguientes partidas:
 - Gastos de establecimiento
 - Inmovilizado material o inmaterial
 - El precio de adquisición
 - El costo de producción de los bienes fabricados
 - El precio de adquisición de los bienes adquiridos a título gratuito

Existen causas que distorsionan las cifras de los balances tales como: la obsolescencia de los equipos productivos, diferencias entre la depreciación fiscal y la depreciación real del activo fijo, el movimiento de los precios en el mercado sobre todo de los inmuebles tales como terrenos y edificios.

La aplicación de este método en el caso de Aceroscenter cía. Ltda., se verá en el capítulo III, donde se muestran los resultados.

2.3.1.1.2 Método del Activo Neto Real

Este método es llamado también valor patrimonial ajustado o revalorizado, se obtiene por diferencia entre el valor real de sus activos y el valor actual de liquidación de las deudas, por lo que se considera que es la parte patrimonial que corresponde al accionista.

La desventaja que presenta este método es la subjetividad que incorpora por consecuencia directa de la valoración de los elementos patrimoniales. (Sanjurjo, 2003)

Este método se inicia con los estados financieros, es necesario ajustar una a una las partidas del balance y sustituir los valores contables por valores más cercanos a la realidad:

$$\text{Activo Neto Real} = \frac{\text{Activo Contable} - \text{Pasivo Exigible Contable} \pm \text{Plusvalias}}{\text{Minusvalias de Revaloración}}$$

$$\text{Activo Neto Real} = \text{Activo Real} - \text{Pasivo Exigible Real}$$

El siguiente paso es identificar los elementos más explotados, los ajustes más utilizados para la valoración de bienes de la empresa son:

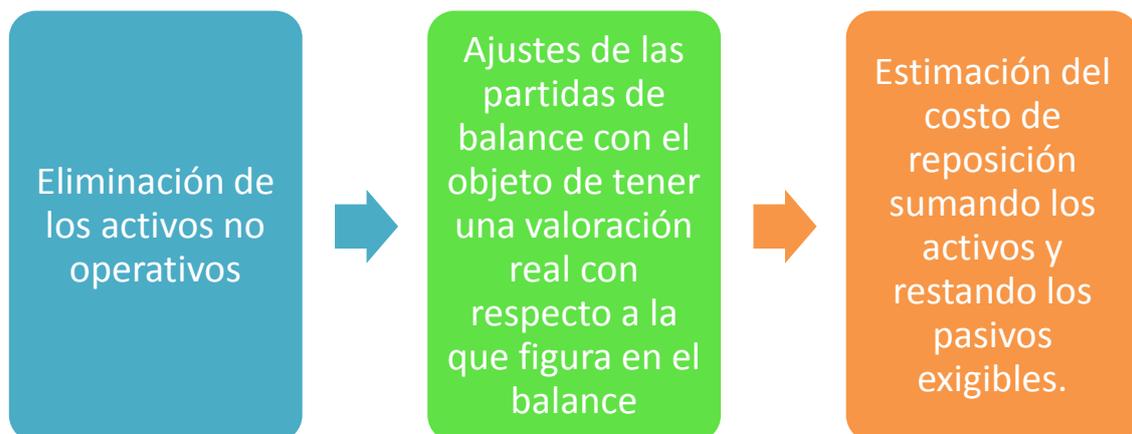
- Terrenos y bienes naturales
- Edificios y otras construcciones
- Maquinaria, instalaciones y utillaje
- Elementos de transporte
- Inmovilización inmaterial
- Amortizaciones y provisiones
- Existencias
- Materias Primas
- Cuentas por Cobrar
- Valores negociables
- Pasivo

Este método ha sido muy utilizado en el pasado, pero hoy en día se lo utiliza únicamente en ciertos casos de valor de referencia y también combinado con métodos de rentabilidad a través de métodos compuestos.

2.3.1.1.3 Método del Valor Sustancial

El método del valor sustancial o costo de reposición incluye una estimación del costo necesario para sustituir partida a partida, cada uno de los elementos que son objeto de la valoración por otros de similar condición, estado y utilidad. (Sanjurjo, 2003)

Los pasos que se deben seguir:



La desventaja de este método es que se limita a dar valores a bienes tangibles y tampoco cuantifica la capacidad de ingreso que tiene la empresa. Este método es idóneo para empresas no operativas, pero para un negocio en marcha. (Sanjurjo, 2003)

2.3.1.1.4 Método de Valor de Liquidación

El valor de liquidación resulta de liquidar una empresa por partes, por un lado los activos materiales, las existencias y los clientes, por otro lado, los pasivos y las deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado gastos de liquidación del negocio. Este valor no toma en cuenta los flujos de caja que las actividades de la empresa puedan generar en el futuro, centrándose exclusivamente en el valor que se pueda obtener a través de la venta de los activos. (Sanjurjo, 2003)

$$VL = \text{Valor Mercado Activos} - \text{Valor Pasivos} - \text{Pasivos Contingentes}$$

Se debe considerar también la tasa impositiva, el tiempo para liquidar y el valor de reposición. Este valor se utiliza para la valoración de bienes no necesarios a la explotación o en empresas de trance de liquidación. (AECA, 1983)

2.3.1.2 Métodos Dinámicos

Los métodos dinámicos son aquellos que valoran los negocios con expectativas futuras de la empresa, el valor de la empresa depende de la capacidad que tenga para generar flujos de caja operativos futuros. (Saenz, 1998)

El valor de un negocio se sustentará en la cuantificación de dos conceptos:

- El valor de los activos a precio de mercado
- La estimación de los flujos futuros de rentabilidad que éste sea capaz de generar.

Estos métodos consideran la empresa como un proyecto de inversión, siendo, por tanto su valor el resultante de la actualización de los rendimientos futuros que se esperan obtener. Los métodos dinámicos se diferencian en la variable que mejor representa el rendimiento de la empresa, ya sean estos beneficios, dividendos o flujos de caja.

El valor que se obtiene a través de la aplicación de los métodos dinámicos de valoración de empresas está compuesto por dos variables:

- La actualización de los flujos futuros del negocio
- El valor residual del negocio, que habrá de ser actualizado al presente.

Existen cinco tipos de flujos de fondos fundamentales:

- El flujo de fondos libre
- El flujo disponible para los accionistas
- El flujo disponible para la deuda
- El capital cash flow
- El flujo de beneficios descontados ‘

A cada flujo enunciado anteriormente debemos aplicarle una tasa de descuento diferente:

Tabla 2: Relación entre Flujos de Fondos vs Tasa de Descuento Aplicable

Tipo de flujo de fondos	Tasa de descuento correspondiente
FCF. Flujo de fondo libre (flujos de caja libre)	WACC. Costo ponderado de los recursos
Cfac. Flujo disponible para los accionistas	Ke. Rentabilidad exigida a las acciones
Cfd. Flujo disponible para la deuda	Kd. Rentabilidad exigida a la deuda
CCF. Flujos de cada de capital	WACC. Antes de impuestos
Beneficios descontados	Coste de los recursos propios

2.3.1.2.1 Descuento de Flujos de Caja Libres

Este método se genera por las operaciones de la empresa sin tener en cuenta la deuda financiera y los valores finales después de impuestos. Este método se basa en estimar el valor de la empresa a partir de proyecciones de las cifras de las distintas variables futuras, en función de las hipótesis realizadas (variación de los distintos componentes del costo, inversiones en inmovilizado y en circulante, medios de financiación, etc.), con lo que podremos determinar los flujos de caja libres. (Sanjurjo, 2003)

El valor de la empresa a través de este método es:

$$V = E + D = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1+WACC)^i}$$

V= Valor estimado de la empresa

E= Valor de mercado de las acciones

D= Valor de mercado de la deuda existente

FCF= Flujos de caja libres

Dónde:

$$WACC(\text{Weighted Average Cost Of Capital}) = \frac{Eke + DKd \times (1+T)}{E + D}$$

Siendo:

D= Valor de mercado de la deuda

E= Valor de mercado de las acciones

Kd= Costo de la deuda antes de impuestos

T= Tasa de impuestos

Ke= Rentabilidad exigida a las acciones, refleja el riesgo de las mismas

Tabla 3: Esquema del Flujo de Caja Libre

	Ventas
(-)	Costo de Ventas
(=)	Beneficio Neto
(-)	Gastos de Venta
(-)	Gastos Amortizables
(+)	Otros Gastos
(=)	Beneficio antes de impuestos (EBITDA)
(-)	Impuestos
(=)	Beneficio después de impuestos
(+)	Gastos de Amortización
(=)	Flujo de Caja Bruto
(-)	Variación de Fondo de Maniobra
(-)	Inversión de Activo Fijo
(+)	Gastos Financieros
(=)	Flujo de Caja Libre

Fuente: (Sanjurjo, 2003)

2.3.1.2.2 Descuento de Flujos Disponibles para los Accionistas

El valor de la compañía mediante el descuento de flujos disponibles para los accionistas se obtiene por la diferencia entre el valor operativo y el valor de la deuda, donde:

- Valor operativo: El valor actualizado de los flujos de caja operativos libres.
- Valor de la deuda: El valor actual de los flujos de caja de los acreedores.

$$CFac = FCF - [Intereses Pagados \times (1-T) - Pagos Principal + Nueva Deuda]$$

Siendo:

CFac= Flujos disponibles para el accionista

FCF= Flujos de caja libres

T= Tasa de impuestos

Debemos adicionar a los flujos disponibles para los accionistas el valor de la deuda existente para obtener el valor total de la empresa.* Sanjurjo,2003

Tabla 4: Esquema Flujo Disponible Accionistas

	Flujo de Caja Libre
(-)	Intereses de la deuda después de impuestos, abonados en el period
(-)	Vencimiento del principal abonados
(+)	Fondos provenientes de nueva deuda
(=)	Remanente disponible para los accionistas

Fuentes: (Sanjurjo, 2003)

2.3.1.2.3 Descuentos de Flujo de Caja de Capital

El Capital Cash Flow (Flujos de Caja de Capital) son los flujos de fondos disponibles para los poseedores de la deuda más los fondos disponibles para los accionistas.

$$CCF = CFac + CFd = CFac + I \Delta D$$

Dónde:

CCF= Flujos de Caja de Capital

CFac= Flujos de fondos disponibles para los accionistas

CFd= Flujos de fondos disponibles para los poseedores de la deuda

ΔD = Interes mas la devolución del principal

$I = D \times Kd$

D= Deuda

Kd= Costo de la deuda antes de impuestos* (Sanjurjo,2003)

2.3.1.2.4 Beneficios Descontados

Este método considera el valor de un negocio, viene dado por el valor actual esperado de los beneficios proyectados futuros al que se aplica un factor de capitalización,

el cual se define en función de riesgo, el coste de capital y las expectativas de crecimiento de la empresa. (Sanjurjo, 2003)

Si la duración de la empresa es infinita:

$$Ve = \frac{B}{r}$$

\

Si la duración de la empresa es finita:

$$Ve = \frac{B \times ((1+r)^n) - 1}{i \times (1+r)^n}$$

2.3.2.1 Método de Valoración Clásico

En este método la empresa es igual al valor de su activo neto real, al que se le suma la inmaterial, con beneficios, se determina como:

$$Ve = \text{Activo neto real} + n \text{ beneficios netos anuales}$$

$$Ve = \text{Activo neto real} + \frac{\text{beneficios netos anuales}}{1/n}$$

Donde n es la utilidad neta sobre las ventas

La primera fórmula se utiliza en empresas industriales, mientras que la segunda fórmula se utiliza en empresas de comercio; una variante de este método consiste en utilizar el cash flow en lugar del beneficio neto. (Sanjurjo, 2003)

2.3.2.2 Método Mixto, Indirecto o de los Prácticos

Este método calcula el valor de la empresa con la medida aritmética del valor sustancial ajustado y el valor de rendimiento. (Sanjurjo, 2003)

$$V_e = \frac{V_r + V_s}{2} \quad \text{Dónde:}$$

V_e = Valor de la Empresa

V_r = Valor de rendimiento

V_s = Valor sustancial

2.3.2.3 Método de Stuttgart

El método de Stuttgart limita la aleatoriedad del fondo de comercio, frenando arbitrariamente su duración. (Sanjurjo, 2003)

$$V_e = V_s + a_n^i (B - iV_s)$$

Dónde:

V_e = Valor de la Empresa

a_n^i = El valor actual, al tipo de interés i , de la suma de n anualidades

V_s = Valor sustancial corregido

B = Beneficios netos anuales

2.3.2.4 Método Directo o de los Anglosajones

A este método se le denomina como el “método de la renta del fondo de comercio o superbeneficio, calcula el valor de la empresa como la suma del valor sustancial (Vs) y del fondo de comercio sin emplear el pasa intermedio del valor de rendimiento. (Sanjurjo, 2003)

$$V_e = V_s + G$$

La desventaja de este método es que supone que, con las condiciones actuales, se va a obtener un superbeneficio de forma indefinida, esto es incorrecto ya que se tendrá un límite a partir del cual los superbeneficios ya no dependerán de las condiciones actuales sino de las mejoras que se vayan incorporando con posterioridad.*S

Este método también llamado de la renta del good-will trata de evaluar directamente el good-will para ir añadiendo el valor sustancial y determinar el valor de la empresa. (Sanjurjo, 2003)

2.3.2.5 Método Simplificado de la Renta Abreviada del Fondo de Comercio

Se trata de una variante que se basa en la capitalización de superbeneficios a lo largo de un número finito de años.

$$V_e = V_s + a_n (B - iV_s)$$

Siendo:

Vs= Valor sustancial neto o activo neto corregido

An= Valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias, siendo n entre 5 y 8 años.

B= Beneficio neto del ultimo ano o el previsto para el próximo ano.

i = Tipo de interés de colocación alternativa, que puede ser el de las obligaciones, el rendimiento de las acciones, de las inversiones inmobiliarias. (Sanjurjo, 2003)

2.3.2.6 Método de la Unión de Expertos Contables Europeos (UEC)

El valor de una empresa se obtiene a partir de la siguiente fórmula:

$$V_e = V_s + (B - iV_s)a_{n-i}$$

La diferencia con el método anterior es que el valor del fondo de comercio, en el caso no simplificado, se calcula a partir del valor V_e que estamos buscando. (Sanjurjo, 2003)

CAPITULO IV: VALORACIÓN DE LA EMPRESA ACEROSCENTER CÍA. LTDA.

Una vez que hemos analizado los principales métodos de valoración, podemos mencionar que los métodos que se nombran a continuación son demostrables y aplicables para obtener la valoración de la empresa Aceroscenter CIA. LTDA:

- Método Contable
- Método del Activo Neto Real
- Método del descuento de flujos de caja libre

Según la práctica y la experiencia de muchos el método aplicable para determinar la valoración de las negocios en marcha, como es el caso de Aceroscenter CIA. LTDA.,

es el método del descuento de flujos de caja libre. A continuación se detalla la aplicación de los tres métodos antes señalados para finalmente compararlos entre sí.

4.1 Valoración según el Método del Valor Contable

El método contable determinará el valor de la empresa Aceroscenter CIA. LTDA., mediante su patrimonio. Este patrimonio se figura en el balance a la fecha del último cierre anual 2013. En un inicio la aplicación de éste método consistiría en el análisis detallado de la valoración de cada partida del balance, como se menciona a continuación:

- Accionistas por desembolsos no exigidos
- Inmovilizado:
 - Gastos de establecimiento
 - Inmovilizado material e inmaterial
 - Existencias
 - Valores negociables
 - Créditos no comerciales
 - Deudas no comerciales
 - Clientes, proveedores y acreedores de tráfico

Tomando como base las cifras de los estados financieros al cierre del 2013, la siguiente tabla muestra la valoración de la compañía:

Tabla 5: Cifras al cierre contable 31/12/2013

BALANCE GENERAL	
ACTIVO	
ACTIVO CORRIENTE	
Caja y Banco	383.146,43
Cuentas por cobrar	840.521,94
Inventario	2.170.145,38
Otros activos corrientes	0
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.393.813,75
ACTIVO NO CORRIENTE	
Propiedad, Planta y Equipo	194.407,28
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	194.407,28
TOTAL FIJO NO DEPRECIABLE	103.000,00
TOTAL PAGOS ANTICIPADOS	392.581,61
ACTIVO TOTAL	4.083.802,64
PASIVOS	
Pasivos a corto plazo	-3.004.489,58
Pasivos a largo plazo	-311.773,79
TOTAL PASIVOS	-3.316.263,37
PATRIMONIO	
CAPITAL SUPERAVIT Y RESERVAS	
Capital Social Pagado	-350.000,00
Reserva Legal	-39.335,34
Utilidades o Pérdidas Acumuladas	-5.141,80
Utilidad del Ejercicio	-373.062,13
TOTAL CAPITAL SUPERAVIT Y RESERVAS	-767.539,27
TOTAL PATRIMONIO	-767.539,27
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	-4.083.802,64

Nota: Tomado de "Balances declarados al SRI Aceroscenter CIA. LTDA." Año 2013. Quito

El valor de la compañía Aceroscenter utilizando el método del valor contable conjuntamente con los saldos del Balance General al 31 de diciembre del 2013:

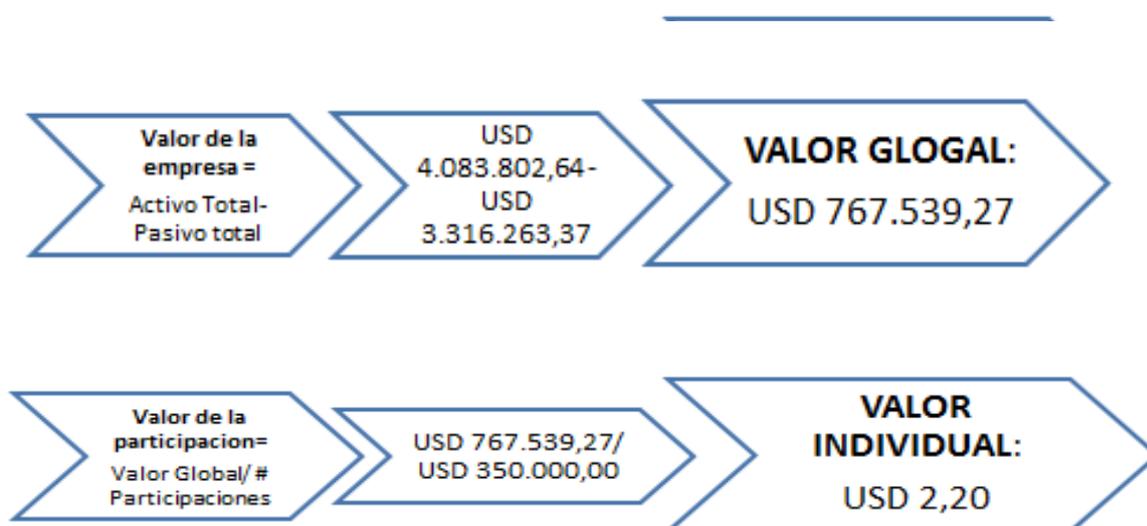


Ilustración 1: Resultado de la Aplicación del Método Contable

Fuente: Realizado por Gabriela Ruales y Michelle Salazar

4.2 Valoración según el Método del Activo Neto Real (Ajustado)

Una vez determinados los valores finales ajustados de propiedad, planta y equipo a continuación se muestran los saldos finales ajustados de los grupos de activos y pasivos:

BALANCE GENERAL	SALDO LIBROS	VALOR REAL
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Banco	383.146,43	383.146,43

Cuentas por cobrar	840.521,94	840.521,94
Inventario	2.170.145,38	2.170.145,38
Otros activos corrientes	0	0
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.393.813,75	3.393.813,75
ACTIVO NO CORRIENTE		
Propiedad, Planta y Equipo	194.407,28	252.729,46
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	194.407,28	252.729,46
TOTAL FIJO NO DEPRECIABLE	103.000,00	103.000,00
TOTAL PAGOS ANTICIPADOS	392.581,61	392.581,61
ACTIVO TOTAL	4.083.802,64	4.336.532,10
PASIVOS		
Pasivos a corto plazo	-3.004.489,58	-3.004.489,58
Pasivos a largo plazo	-311.773,79	-311.773,79
TOTAL PASIVOS	-3.316.263,37	-3.316.263,37

Fuente: Realizado por Gabriela Ruales y Michelle Salazar

Tabla 6: Valoración de la empresa Aceroscenter CIA. LTDA. por el Método del Activo Real

RESUMEN DEL METODO DE REPOSICION	(USD)
ACTIVO AJUSTADO	4.336.532,10
PASIVO AJUSTADO	3.316.263,37
VALORACION DE LA EMPRESA - MÉTODO DEL ACTIVO NETO REAL	1.020.268,73
NUMERO DE PARTICIPACIONES TOTALES	350.000,00
VALOR INDIVIDUAL DE LA PARTICIPACION	2,20
NUMERO DE PARTICIPACIONES SOCIO MINORITARIO	210
VALORACION SOCIO MINORITARIO	462

Fuente: Tomado de los estados financieros ajustados de la compañía Aceroscenter CIA. LTDA.

Ilustración 2: Proyección de ventas

CUENTAS	BALANCE GENERAL HISTORICO		DIC-2012%	DIC-2013%
	dic-12	dic-13		
TOTAL ACTIVOS	3.760.348,00	4.083.802,64	100%	100%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.104.222,20	3.393.813,75	82,6	83,1
CAJA Y BANCO	813.824,18	840.521,94	21,6	20,6
CUENTAS POR COBRAR	349.085,01	383.146,43	9,3	9,4
INVENTARIO	1.941.313,01	2.170.145,38	51,6	53,1
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	0	0	0,0	0,0
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	164.038,41	194.407,28	4,4	4,8
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	164.038,41	194.407,28	4,4	4,8
TOTAL FIJO NO DEPRECIABLE	103.000,00	103.000,00	2,7	2,5
TOTAL PAGO ANTICIPADOS	389.087,39	392.581,61	10,3	9,6
TOTAL PASIVO	2.360.831,76	3.316.263,37	100,0	100,0
PASIVOS A CORTO PLAZO	2.059.057,97	3.004.489,58	87,2	90,6
PASIVOS A LARGO PLAZO	301.773,79	311.773,79	12,78	9,4
PATRIMONIO TOTAL	640.521,25	767.539,27	100,0	100,0
CAPITAL SUPERAVIT Y RESERVAS	640.521,25	767.539,27	100,0	100,0
CAPITAL SOCIAL PAGADO	350.000,00	350.000,00	54,6	45,6
RESERVA LEGAL	31.900,89	39.335,34	5,0	5,1
UTILIDADES O PERDIDAS ACUMULADAS	5.141,80	5.141,80	0,8	0,7
UTILIDAD DEL EJERCICIO	253.478,56	373.062,13	39,6	48,6
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	3.760.348,00	4083802,64	100	100

Ilustración 3: Balance Histórico

4.3.2 Balance General y Estado de Resultados Histórico

ESTADO DE RESULTADOS HISTORICO				
CUENTAS	dic-12	dic-13	DIC-2012%	DIC-2013%
VENTAS NETAS	8.256.301,22	10.552.298,34	100%	100%
COSTO DE VENTAS	7.336.540,78	9.493.260,38	88,8598972	90,0
UTILIDAD BRUTA	919.760,44	1.059.037,96	11,1	10,0
GASTOS OPERACIONALES	509.210,89	639.682,42	6,2	6,1
GASTOS DE VENTA	410.567,68	502.215,14	5,0	4,8
GASTOS DE EMPLEADOS	194.331,72	281.526,09	2,4	2,7
GASTOS APOYO ASESORIA	112.380,24	21.459,57	1,4	0,2
GASTOS MATERIALES Y MANTENIMIENTO	74.539,20	95.738,98	0,9	0,9
GASTOS DEPRECIACION Y AMORTIZACION	18.778,50	29.394,42	0,2	0,3
GASTOS ARRIENDO, SEGURO Y OTROS	11.184,44	46.201,82	0,1	0,4
OTROS GASTOS DE VENTA	21.510,03	27.894,26	0,3	0,3
GASTOS DE ADMINISTRACION	98.643,21	137.467,28	1,2	1,3
UTILIDAD OPERACIONAL	410.549,55	419.355,54	5,0	4,0
OTROS INGRESOS Y GASTOS	190.228,45	375.443,43		
UTILIDAD LIQUIDA ANTES DE IMPUESTOS	190.228,45	375.443,43	2,3	3,6
IMPUESTO A LA RENTA	1.660,30	2.381,30	0,0	0,0
UTILIDAD NETA	188.568,15	373.062,13	2,3	3,5

Ilustración 4: Estado de Resultado Histórico

Cuentas	BALANCE GENERAL PROYECTADO			2015	2016	2017	2018	2019
	dic-12	dic-13	% De Ventas					
TOTAL ACTIVOS	3.760.348,00	4.083.802,64	100%	1.140.985,22	1.435.289,35	1.529.804,06	1.542.829,35	2.125.845,72
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.104.222,20	3.393.813,75	82,6	94189996,51	118485232,3	126287559,7	127362816,4	175491669,3
CAJA Y BANCO	813.824,18	840.521,94	21,6	24693495,42	31062901,05	33108412,7	33390309,37	46008099,51
CUENTAS POR COBRAR	349.085,01	383.146,43	9,3	10592127,03	13324245,44	14201655,42	14322573,31	19734898,86
INVENTARIO	1.941.313,01	2.170.145,38	51,6	58904374,06	74098085,82	78977491,56	79649933,71	109748671
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	0	0	0,0	0	0	0	0	0
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	164.038,41	194.407,28	4,4	4977342,558	6261191,328	6673494,73	6730315,212	9273619,139
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	164.038,41	194.407,28	4,4	410886898,4	516870489,6	550906737,7	555597351,5	765550805,5
TOTAL FIJO NO DEPRECIABLE	103.000,00	103.000,00	2,7	3125281,96	3931412,812	4190298,828	4225976,507	5822921,42
TOTAL PAGO ANTICIPADOS	389.087,39	392.581,61	10,3	11805900,98	14851098,54	15829052,76	15963826,89	21996362,11
TOTAL PASIVO	2.360.831,76	3.316.263,37	100,0					
PASIVOS A CORTO PLAZO	2.059.057,97	3.004.489,58	87,2%	994939,1118	1251572,313	1333989,14	1345347,193	1853737,468
PASIVOS A LARGO PLAZO	301.773,79	311.773,79	12,8	14581791,11	18342997,89	19550895,89	19717359,09	27168308,3
PATRIMONIO TOTAL	640.521,25	767.539,27	100,0					
CAPITAL SUPERAVIT Y RESERVAS	640.521,25	767.539,27	100,0					
CAPITAL SOCIAL PAGADO	350.000,00	350.000,00	54,6	62346850,63	78428509,98	83593076,89	84304817,76	116162578,8
RESERVA LEGAL	31.900,89	39.335,34	5,0	5682628,64	7148397,914	7619124,43	7683996,336	10587684,71
UTILIDADES O PERDIDAS ACUMULADAS	5.141,80	5.141,80	0,8	915928,6759	1152182,036	1228053,951	1238510,034	1706527,851
UTILIDAD DEL EJERCICIO	253.478,56	373.062,13	39,6	45153114,05	56799845,07	60540150,73	61055610,87	84127780,6

Ilustración 5: Balance General Proyectado

4.3.3 Balance General y Estado de Resultados Proyectados

ESTADO DE RESULTADOS HISTORICO								
CUENTAS	dic-12	dic-13	% de Ventas	2015	2016	2017	2018	2019
VENTAS NETAS	8.256.301,22	10.552.298,34	100%	1.140.985,22	1.435.289,35	1.529.804,06	1.542.829,35	2.125.845,72
COSTO DE VENTAS	7.336.540,78	9.493.260,38	88,8598972	101387829	127539664	135938231,6	137095658	188902432
UTILIDAD BRUTA	919.760,44	1.059.037,96	11,1	12710692,6	15989270,8	17042174,43	17187277,5	23682139,8
GASTOS OPERACIONALES	509.210,89	639.682,42	55,4	63168850,7	79462535,6	84695193,77	85416318,5	117694102
GASTOS DE VENTA	410.567,68	502.215,14	44,6	50931920,3	64069228,6	68288227,72	68869657,7	94894660,3
GASTOS DE EMPLEADOS	194.331,72	281.526,09	21,1	24107323	#jREF!	32322487,61	32597692,6	44915962,6
GASTOS APOYO ASESORIA	112.380,24	21.459,57	12,2	13941042,4	17536975,3	18691796,25	18850944,8	25974486,6
GASTOS MATERIALES Y MANTENIMIENTOS	74.539,20	95.738,98	8,1	9246769,25	11631868	12397833,81	12503393,3	17228273
GASTOS DEPRECIACION Y AMORTIZACION	18.778,50	29.394,42	2,0	2329518,65	2930391,42	3123359,55	3149952,93	4340281,68
GASTOS ARRIENDO, SEGURO Y OTROS	11.184,44	46.201,82	1,2	1387457,01	1745335,73	1860267,193	1876106,16	2585063,77
OTROS GASTOS DE VENTA	21.510,03	27.894,26	2,3	2668371,59	3356647,63	3577684,992	3608146,66	4971621,22
GASTOS DE ADMINISTRACION	98.643,21	137.467,28	10,7	12236930,4	15393307,1	16406966,05	16546660,7	22799441,8
UTILIDAD OPERACIONAL	410.549,55	419.355,54	44,6	50929671,3	64066399,4	68285212,23	68866616,5	94890469,9
OTROS INGRESOS Y GASTOS	190.228,45	375.443,43						
UTILIDAD LIQUIDA ANTES DE IMPUESTOS	190.228,45	375.443,43	20,7	23598302,4	29685215,5	31640005,65	31909399,8	43967572,3
IMPUESTO A LA RENTA	1.660,30	2.381,30	0,0	0	0	0	0	0
UTILIDAD NETA	188.568,15	373.062,13	2,3	2605930,51	3278100,57	3493965,564	3523714,42	4855283,06

Ilustración 6: Estado de Resultados Projectado

4.3.4 Cálculo del Costo del Capital y del WACC Actual

CALCULO DEL WACC Y EL CAPM DE LA EMPRESA ACEROSCENTER CIA.LTDA.

Beta Desapalancado de la Industria: 1,85			
CALCULO DEL WACC			
DEUDA =		3.316.263,37	
PATRIMONIO=		767.539,27	
COSTO DE LA DEUDA		1,18%	
TASA IMPOSITIVA		24,00%	
COSTO DEL CAPITAL (CAPM)		24,60%	
WACC		13,13%	
CALCULO DEL COSTO DEL CAPITAL			
TASA LIBRE DE RIESGO:		4,58%	
BETA APALANCADO:		1,85	
RIESGO DE MERCADO:		11,73%	
RIESGO DEL PAIS:		6,80%	
CAPM =	4,58% + 1,85*(11,73%-4,58%)+6,80%		
CAPM =	24,60%		

Ilustración 7: Calculo Costo de Capital y WACC

4.3.5 Valoración Global y Participación Minoritaria de Aceroscenter

CIA.LTDA

$$V_r = \frac{R \times (1 + g)}{(WACC - g)} \quad V_r = 4.855.283,06(1+2\%) / (13,13\% - 2\%)$$

$$V_r = 1.308.701,63$$

4.3.6 Valor del Negocio

$$V = \text{Valor Descontable} + \text{Valor Residual}$$

$$V = 6.130.984,69$$

CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

- La empresa Aceroscenter CIA. LTDA., es una empresa ecuatoriana de naturaleza familiar. Hemos determinado que la compañía cumple con los parámetros necesarios para considerarlo un negocio en marcha: no tiene intenciones de liquidar la empresa, realiza sus operaciones con normalidad, cumple con las normativas legales referente a lo societario, laboral, ambiental, etc.
- La empresa Aceroscenter CIA. LTDA., será capaz de generar flujos y beneficios futuros, esto concluye que la metodología que mejor aplica es el Método del Descuento de Flujo de Caja.
- Aceroscenter CIA. LTDA., tiene una buena estructura financiera ya que tiene la capacidad de generar flujos operativos propios y esto permite cumplir con las obligaciones de deudas con los proveedores, sus accionistas y la banca.
- La empresa se encuentra muy bien posicionada en el mercado Ecuatoriano Esto

incide en los resultados positivos de las proyecciones, ya que la empresa aprovecha casi el 100% de la capacidad instalada

- Concluyendo con los datos podemos ver que para la negociación el piso debe ser el Método Contable por un valor de USD 767.539,27 para la valoración global de la empresa, mientras que el techo a través del Método de Descuento de Flujos de Caja Libre es de USD 6.130.984,69 para la valoración global.

5.2 RECOMENDACIONES

Después del análisis que se realizó en la empresa se recomienda por el tamaño de la empresa que se encuentra en constante crecimiento y el auge que existe en la construcción, cada vez el número de transacciones son más altas se debería contratar un profesional de planeación estratégica, de esta manera se podrá tener un proceso más seguro y eficaz.

Así mismo es de suma importancia que la empresa cuente con un departamento de recursos humanos de esta manera se puede mejorar la capacitación de los empleados, la comunicación va ser más eficiente y mejorara y se podrá reducir la rotación de empleados.

El robo y la desaparición de material es un problema por el cual se recomienda que la empresa contrate un sistema de seguridad y asegure sus bienes, y pueda existir un mejor control en cada sucursal.

Se recomienda contratar o asesorarse mejor con un profesional del derecho de esta manera se va tener claro los procedimientos legales que debe realizar la empresa.

Se debe empezar con la realización de un manual de procedimientos escritos, donde se debe establecer normas y reglamentos que cada uno de los empleados debe seguir estrictamente.

En la junta de acciones se debe contar con un profesional de recursos humanos de esta manera podrá ser la mediadora en los conflictos y podrá mejorar la comunicación.

BIBLIOGRAFÍA

AECA. (1983). *Métodos prácticos de valoración de empresas*. Madrid : Ed. Ortega.

Caballer, M. (1998). *Métodos de Valoración de Empresas*. Espana: Ed. Pirámide.

Hernandez, P. (2000). *Valoración de Empresas: Como medir y gestionar la creación de valor*. Barcelona-Espana : Ediciones Gestiones 2000, S.A., .

INEC. (2012). *INEC*. Recuperado el 30 de 06 de 2014, de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/webinec/Estadisticas_Sociales/TIC/Resultados_principales_140515.Tic.pdf

Lucas, A. G. (s.f.). *Fundamentos de Valoración de Empresas*. Recuperado el 16 de Noviembre de 2014, de Fundamentos de Valoración de Empresas: <http://www.eumed.net/libros-gratis/2005/agl/agl.pdf>

Naveda, V. (2013). *El sector de la construcción* .

Saenz, R. (1998). *Manual de Valoración de Empresas*. Ecuador.

Sanjurjo, M. (2003). *PricewaterhouseCoopers: Guía de Valoración de Empresas*. Espana: Prentice Hall.