

VALORACIÓN FINANCIERA, APLICACIÓN DEL MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO

Jessenia Paola Guacho Guado

✉ yess2pao@gmail.com
Investigador Independiente - Ecuador

Letty Elizalde Marín

✉ lettyelizalde85@hotmail.com
Escuela Superior Politécnica de Chimborazo - Ecuador

Olga Maritza Rodríguez Ulcuango

✉ omru25@gmail.com
Escuela Superior Politécnica de Chimborazo - Ecuador

Paulina Fernanda Alvear

✉ paulyfera@hotmail.com
Investigador Independiente - Ecuador

RESUMEN

La presente investigación tiene como objetivo generar una valoración financiera empresarial mediante una orientación práctica de la metodología flujos de caja descontados y el despeje de interrogantes sobre la estimación del valor y su utilidad. Su aplicación fue direccionada a la empresa Curtiduría Tungurahua sociedad anónima, donde fue necesario evaluar su desempeño financiero ante el sector de cueros y piel, determinando parámetros importantes financieramente tales como: el análisis histórico de la empresa, coste de capital, costo de la deuda y el valor actual de los flujos de caja, bajo estas variables se establece el valor de la empresa por 14'167.763,48, a partir de un patrimonio de 2'709.391,84; llegando a la conclusión que la valoración de empresas se convierte en un instrumento fundamental para la correcta toma de decisiones y aplicación de estrategias financieras, lo que permite incluirse en nuevos segmentos de mercados y determinar su posición frente a sus competidores e inversionistas.

Palabras clave: Valoración de empresas, Finanzas, flujo de caja descontado, rentabilidad.

ABSTRACT

The objective of this research is to generate a business financial valuation through a practical orientation of the discounted cash flow methodology and the clearing of questions about the estimation of the value and its usefulness. Its application was directed to the company Tannery Tungurahua limited liability company, where it was necessary to evaluate its financial performance in the leather and leather sector, determining financially important parameters such as: the historical analysis of the company, cost of capital, cost of debt and the present value of the cash flows, under these variables the value of the company is established for 14'167,763.48, from an equity of 2'709,391.84; reaching the conclusion that the valuation of companies becomes a fundamental instrument for the correct decision-making and application of financial strategies, which allows it to be included in new market segments and to determine its position vis-à-vis its competitors and investors.

Keywords: Company valuation, Finance, discounted cash flow, profitability.

1. INTRODUCCIÓN

Enfrentar una decisión de adquirir una empresa, venderla, fusionar, conocer el precio de una entidad en el mercado, el deseo de cotizar en bolsa, referencia a una búsqueda de un valor óptimo y real que satisfaga las expectativas de las partes que intervienen en dichos procesos.

La valoración de empresas es una herramienta que por varios años ha sido considerada de manera empírica, o únicamente conformada por la información contable que refleja la cuenta de capital o patrimonial, este desconocimiento de técnicas y metodologías para la valoración de la empresa hace posible que no se conozca con certeza y verdad su valor empresarial, limitando la posibilidad de planificar, ejecutar políticas y estrategias que permitan una evaluación real y eficiente de sus productos, líneas de negocios o clientes y tener los elementos de juicio necesarios para aplicar las acciones correctivas pertinentes.

El hecho de omitir una valoración técnica además implica que los directivos de la empresa se encuentren limitados para tomar decisiones financieras acertadas, esto es, asumir responsabilidades por endeudamiento para invertir en nuevos proyectos que posibiliten mejorar la calidad de los productos de acuerdo con los requerimientos, cada vez más exigentes de los clientes y ampliar su cobertura en nuevos segmentos de mercado.

Valorar financieramente a una empresa, permite visualizar los entornos desde otros puntos de vista, situación necesaria para modificar los procesos y procedimientos buscando una mejor situación y organización frente a los competidores

y ganar espacio en el mercado; sin embargo, su determinación va mucho más allá, al incluir una serie de aspectos cuali-cuantitativos respecto a un método o técnica específica donde se busca analizar desde datos históricos hasta proyecciones futuras de la organización, generando enfoques prospectivos.

En el Ecuador la valoración de empresas se fundamenta en gran medida en el valor contable relegando el valor financiero o de mercado que en ciertas compañías influye totalmente, por lo que, se considera importante la aplicación de un método de valoración de empresas como el flujo de caja descontado en un modelo práctico, aportando en una mejor toma de decisiones y sobre todo que sirva como pauta para el proceso de valoración de empresas que no coticen en bolsa; para el efecto se ha tomado como base un caso de estudio direccionando la aplicación práctica y determinación del valor económico financiero de la Empresa Curtiduría Tungurahua S.A durante el período 2016.

Valoración de empresas

Prado Román, et al. (2014). Sostiene que la valoración de empresas es el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, potencialidad o cualquier otra característica de esta susceptible a ser valorada.

Valorar una empresa no significa establecer un precio sino más bien, crear un punto de partida para una futura negociación.

Según (Gutiérrez & Pedrós, 2007), la valoración económica financiera de las empresas es un proceso que se deriva de

varios componentes de forma secuencial que permita alcanzar resultados exitosos como se detalla en el gráfico No. 1.



Gráfico 1: Proceso de Valoración empresarial
Fuente: (Gútierrez & Pedrós, 2007)

El proceso de valoración permite obtener un análisis situacional donde se conoce el ambiente interno y externo de la empresa, y otros factores como el costo del capital, coste de la deuda, valor actual de los flujos de caja y proyecciones financieras, donde el método de flujo de caja descontado para muchos expertos es uno de los más utilizados donde se observa el crecimiento futuro, para luego obtener un informe de los resultados, mismo que contribuye al desarrollo de la discusión y análisis de resultados empresariales, sin embargo su dificultad predominante es la incertidumbre del futuro y de la gestión de la alta dirección al cumplimiento de las metas propuestas.

Metodologías de Valoración de Empresas

Según Sequeda (2014), las metodologías de valoración de empresas de mayor difusión e importancia son:

- Balance General: Sobrellevado en valores históricos o valores razonables
- Múltiplos – Comparables: Valor de ratio precio beneficio de la compañía objeto de estudio
- Flujo de caja descontado: Basado en el valor actual basados en la historia y decisiones futuras.

Además, Jaramillo (2010), añade a los métodos basados en la creación de valor donde encontramos al EVA, a la utilidad económica y al método basado en opciones.

Flujos de caja descontados

Según (Fernández, 2008) el método de valoración de flujos de caja descontados determina el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero futuros para luego descontarlos a una tasa adecuada según el nivel riesgo.

La aplicación del método de flujos de caja descontados está constituida por los siguientes parámetros:

- Costo patrimonial o recurso propio.
 - Permite calcular cuánto cuesta la financiación de la empresa, en otras palabras, es el pago que obtendrán los accionistas (dividendos) y acreedores (intereses) por invertir en la empresa. Para el cálculo del costo de capital

se aplicó el modelo de valoración de precios de los activos financieros o Capital Asset Pricing Model (CAPM), este modelo relaciona la rentabilidad y el riesgo de los activos (Milla Gutiérrez & Martínez Pedrás, 2007).

- WACC.- El valor de una empresa está atado a la consideración que presente los flujos de caja, pero estos deberán estar descontados a una tasa, el mismo que reflejará a través del WACC, por sus siglas en Ingles Weighted Avarage, por lo que para (Pereyra, 2008), es la relación proporcional de las fuentes de financiamiento de la empresa: pasivo y patrimonio valoradas conforme a sus respectivas tasas de financiamiento.

Fórmula:

$$WACC = \frac{(Kd * D * (1-T)) + (Ke * E)}{E+D} \quad [1]$$

Donde:

Kd= Costo financieros ajenos, tipos de interés.

D = Valor del mercado de la deuda

Ke = Rentabilidad exigida de los accionistas o costo del recurso propio.

E= Equity

T= Tasa impositiva, % del impuesto a la renta y participación de las utilidades

- Estimación flujos de caja. - En base a las proyecciones realizadas de las cuentas claves ingresos y gastos, se procede a estimar el estado de resultados con el fin de obtener los flujos futuros. Los flujos de caja

representan los ingresos y egresos proyectados para el período 2017 al 2021, estos flujos demuestran la habilidad que tiene la empresa para generar dinero en el futuro.

Los flujos de caja se construyen a partir de la utilidad neta, seguido de la resta de las depreciaciones y de los gastos financieros.

- Valor actual flujos de caja.- Referenciando a (Sequeda, 2014) el proceder a descontar los flujos de caja y sobre estos valorizar a la empresa es una forma muy confiable, ya que analiza la historia, el presente y futuro de la empresa con base a la gerencia de la compañía.

Los flujos de caja son descontados bajo la fórmula original del Valor Actual Neto

$$VAN = -FC_0 + \frac{FC_1}{(1+k)^1} + \dots + \frac{FC_n}{(1+k)^n} \quad [2]$$

Dónde:

FC: Flujos de caja futuros

k= Costo del capital

n= número de períodos

- Determinación del valor financiero. - Finalmente, para conocer el valor de la empresa se suma el valor actual de los flujos más el valor comercial de los activos fijos.

2. MATERIALES Y MÉTODOS

La metodología utilizada para la presente investigación es de enfoque cualitativo y

cuantitativo, este último permitió analizar financieramente a la compañía y determinar los flujos de caja que intervendrán en el cálculo que previamente descontados establecerán el valor real de la empresa.

La investigación se apoyó en el estudio descriptivo y se enmarcó en el método inductivo – deductivo generando un análisis del medio interno y externo en sus diferentes factores, bajo un tipo de investigación de campo y de forma transversal durante el período 2016

Para la recopilación de información primaria, secundaria se referenció a varios entes como son: Empresa Curtiduría Tungurahua S. A., Banco Central del Ecuador, Superintendencia de compañías, Proecuador, entre otros. De la misma manera la investigación se desarrolló con la información obtenida en los estados financieros como el Estado de Situación Financiera, Estado de Pérdidas y Ganancias, Estado de Flujos de Caja, y Estado de Cambios en el Patrimonio de los períodos contables 2012-2016, estos informes contables fueron el medio por el cual se conoció la estructura económica financiera de la empresa, su capital de deuda, sus necesidades operativas financieras, deuda onerosa, lo que permite corroborar su nivel de rentabilidad, endeudamiento y solvencia.

La técnica utilizada fue la encuesta y observación directa, enmarcados en los respectivos instrumentos.

Por otra parte, para determinar la incidencia de los flujos de fondos descontados y su relación en la valoración de la empresa se utilizó un modelo de regresión lineal donde arrojó una pendiente positiva

$\beta = .967$ $t = 6.571$, $p < 0.05$ relacionada con la independiente (Flujos de caja), la pendiente fue estadísticamente significativa a un valor de R^2 de 0.935, determinado que a un movimiento porcentual en los flujos de caja descontados, variará el 93.5% el valor de la empresa.

3. RESULTADOS

La valoración financiera de la Empresa Curtiduría Tungurahua S. A., se sustentó en el diagnóstico situacional analizando a la empresa y a su entorno de igual forma se realizó una revisión de los estados financieros del período 2012 – 2016.

Mediante el análisis situacional de la empresa se conoció el ambiente externo e interno en el que se desenvuelve Curtiduría Tungurahua S. A., en la tabla No. 3 análisis FODA, se identificó las fortalezas y oportunidades claves de la organización entre ellas su reconocimiento nacional e internacional por la calidad de sus productos, y sobre todo por la responsabilidad social con el medio ambiente, por el contrario se encontró debilidades y amenazas que afectan su rendimiento como el no poseer un plan publicitario, inexistencia de un plan financiero como también la indeterminación del valor de la empresa.

ANÁLISIS INTERNO	
FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> - Diversidad en la cartera de productos dirigidos a todo segmento. - Capacitación, incentivos y bonos al personal ofreciendo un buen ambiente laboral. - Responsabilidad social con el medio ambiente a través del plan de manejo ambiental. 	<ul style="list-style-type: none"> - Inexistencia de una planificación financiera. - Inexistencia de un plan de marketing y estudio de mercado. - Indeterminación del valor real de empresa.

ANÁLISIS EXTERNO

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> - Crecimiento del PIB, contribuye al incremento de la demanda abriendo nuevos mercados. - Cuenta con clientes potenciales a nivel nacional e internacional. - Maquinaria de última tecnología, lo cual permite eficiencia en los procesos de fabricación. 	<ul style="list-style-type: none"> - Disminución en la inversión privada y pública. - Inestabilidad política y económica. - Competencia en el mercado de las curtiembres.

Tabla 1: Análisis FODA

Fuente: (Guacho, 2018)

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

Así también, la información contable reflejada en cada uno de los estados financieros de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., fue el medio por el cual se conoció su desempeño económico financiero, a través del análisis financiero aplicado donde se evaluó con exactitud la situación financiera de la empresa del período 2012-2016, encontrando un declive de mayor significancia con respecto a indicadores de rentabilidad (ROE) de un 2.58% en comparación con el sector de cuero y calzado que asciende al 5.6%, donde se investigó a las 8 empresas mejor posicionadas y presentando su participación en el mercado de la siguiente manera: Servicueros presentando el 14%, Curtiembre Renaciente 13%, Tenería Sanjosé 12% Tenería Díaz, 6% Promepell con el 4% Cabaro 2% y Curtigual con el 1%, por lo que se determinó la importancia de valorar a la empresa para que de esta forma captar capitales frescos de inversionistas nuevos.

Del análisis financiero a los estados se determinó la composición y estructura de la empresa.

La empresa Curtiduría Tungurahua S.A., en los últimos cinco años, se consolida

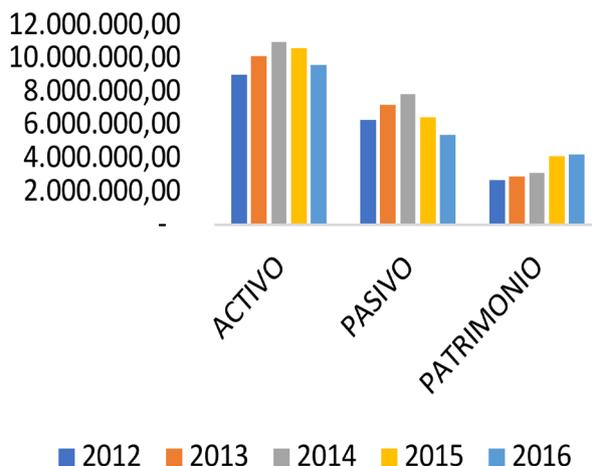


Gráfico 2: Estructura de la Empresa 2012 - 2016
Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

siendo una de la más importante en el país, obteniendo prestigio a nivel nacional e internacional. La inversión en maquinaria con nueva tecnología le permite crecer y proveer el mercado con productos de calidad. Al año 2012 la empresa posee un patrimonio de \$2.709.391,84 y para el año 2016 se observa un incremento en su patrimonio de \$1`505.909,01.

El activo está compuesto por el 58% para activos corrientes y 42% para los no corrientes.

El 65% de la estructura financiera corresponde a pasivos de corto plazo y el 35% a pasivos de largo plazo, mientras tanto en la composición del patrimonio el 33.20% pertenece al capital social y el 3.8% son reservas que pueden servir para futuras inversiones.

Al aplicar las razones financieras se determinó que en el transcurso de los cinco años históricos analizados refleja una estabilidad en cuanto a su liquidez, respondiendo al pago de la totalidad de sus pasivos corrientes.

Con relación al apalancamiento financiero la empresa ha utilizado en la adquisición de activo fijo en maquinaria de alta tecnología.

Sin embargo, existen problemas en cuanto a la rentabilidad de los recursos propios (ROE), del periodo analizado se estableció que el ROE para los años 2012 fue de 7%, 2013 con el 10%, a partir del año 2014 se obtiene una disminución del 2% en comparación al año anterior y para el 2015 y 2016 con un decrecimiento del 3% con relación al 2014.

Una vez realizado el diagnóstico situacional de la empresa se procede con la determinación del valor financiero de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., a través del método de flujos de caja descontados.

El método de flujo de caja descontado aplicado a la valoración de la empresa determina el valor el valor actual de los flujos de caja futuros en donde al ser descontados por una tasa apropiada refleja el costo del capital.

Para la aplicación de la metodología de valoración es necesario generar supuestos dentro de la estimación de los flujos, para el caso de estudio se determinaron:

- Coste del recurso propio: para (Duque & Báez, 2012) lo considera como el rendimiento requerido por los accionistas o inversionistas por haber invertido en la firma, otros autores lo denominan también como coste de capital, para la valoración de empresas posee una utilidad al ser uno de los componentes esenciales para obtener el costo del capital se aplicó el modelo de valoración de

precios de los activos financieros o Capital Asset Pricing Model (CAPM). Los componentes del modelo CAPM se detalla a continuación:

COMPONENTE	VALOR
Beta (Betas promedio por sector industrial) ^a	0,43
Prima riesgo de mercado (Promedio histórico geométrico del mercado accionario sobre los T-Bonds)	4,77%
Tasa libre de riesgo (Rendimiento anual en 30Y T.bonds al mes de diciembre 2017)	2,74%
Spread Ecuador (Ajuste por riesgo país)	6,85%
Costo patrimonial	5,74%
Costo del Patrimonio ke ^a(Damodaran, 2017)	11,64%

Tabla 2: Componentes CAPM
Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017
Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

Cálculo de la tasa de descuento: La tasa de descuento con el que se utilizará para traer a valor presente los flujos de caja, se calcula mediante la fórmula del WACC (Weighte Avarage Cost of Capital). Las Variables para el cálculo WACC se detallan en la Tabla 3.

VARIABLES	PONDERACIÓN
Costo de recurso propio CAMP (Ke)	11.6%
Costo de recurso ajeno (kd)	8.01%
Patrimonio (E)	4'214.300,85
Deuda Financiera (D)	1'372.243,16
Tasa impositiva (T)	37%

Tabla 3: WACC
Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017
Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

Al aplicarse el WACC, se obtuvo como resultado el 10.02% que se aplicó a la actualización de los flujos de caja futuro y establecer el valor real.

Cálculo de flujos de caja estimados: La obtención de los flujos de caja futuros se generó a partir de la proyección a 5 años de las ventas, compras, gastos, depreciaciones y deudas con instituciones financieras, demostrando su capacidad para generar dinero.

La depreciación se realizó bajo el método de línea recta basándose en los años que estima la empresa para cada activo. Con respecto a la liquidación de la deuda se considera las obligaciones bancarias que posee con terceros y pagos a cinco años en donde la empresa estima cancelar sus obligaciones.

CUENTAS	2017	2018	2019	2020	2021
INGRESOS OPERACIONALES	9.136.750,55	9.471.155,62	9.817.799,92	10.177.131,39	10.549.614,40
Ventas y/o Prest Servicios	9.136.750,55	9.471.155,62	9.817.799,92	10.177.131,39	10.549.614,40
(-) COSTO DE VENTAS	6.797.465,39	7.063.805,93	7.339.894,53	7.626.939,53	7.923.607,65
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	2.339.285,16	2.407.349,69	2.477.905,39	2.550.191,87	2.626.006,75
(-) GASTOS OPERACIONALES	1.256.145,91	1.302.120,85	1.349.778,47	1.399.180,37	1.450.390,37
UTILIDAD ANTES DE IMPUEST	1.083.139,25	1.105.228,84	1.128.126,91	1.151.011,50	1.175.616,38
Impuestos	433.255,70	442.091,54	451.250,77	460.404,60	470.246,55
UTILIDAD DEL EJERCICIO	649.883,55	663.137,31	676.876,15	690.606,90	705.369,83
Depreciación activos fijos	479.598,55	479.598,55	479.598,55	478.747,00	478.747,00
Amortización de la Deuda	108.344,58	71.780,81	45.547,01	23.859,89	11.964,54
FLUJO DE CAJA	61.940,42	111.757,94	151.730,59	188.000,00	214.658,28
VALOR PRESENTE FLUJOS DE CAJA	56.299,23	92.328,36	113.935,28	128.313,19	133.164,80

Tabla 4: Estimación de flujos de caja
Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017
Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

Valor de la Empresa: Bajo una determinación de tasa de descuento apropiada para los flujos de caja considerando el costo del patrimonio y de la deuda, para luego actualizar dichos flujos se obtiene el valor de la empresa, como se demuestra en la Tabla No. 5.

VALOR ACTUAL FLUJOS	10´120.565,77
VALOR COMERCIAL ACTIVOS FIJOS	4´047.197,71
VALOR DE LA EMPRESA	14´167.763,48

Tabla 5: Valoración de la empresa
Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017
Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

Como resultado de la aplicación del método de flujos de caja descontados se determina el valor financiero 14´167.763,48, para el año 2016, este rubro muestra que la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., fortalece sus actividades económicas financieras con una promesa de crecimiento, permitiendo tomar las mejores decisiones financieras relacionadas con la inversión, capacidad de endeudamiento y rentabilidad.

4. DISCUSIÓN

La valoración de las empresas en el Ecuador se fundamenta exclusivamente en la evaluación de los estados financieros, a través de los cuales brindan un panorama de su estructura financiera, es decir, el valor contable de sus activos, pasivos, patrimonio ingresos y gastos, más no su valor netamente financiero técnico, en donde involucra aspectos como su evolución patrimonial y su posición en el mercado.

De igual manera, el tema de valoración de empresas de Ecuador que no cotizan

en bolsa no es considerado primordial debido a pocos estudios existentes, como se mencionó anteriormente la valoración se basa en la decisión empírica de las personas. Al igual que el desconocimiento de técnicas y metodologías para la valoración de la empresa no ha hecho posible que se conozca con certeza su valor.

En el caso específico de la Curtiduría Tungurahua S.A., a partir de los antecedentes del FODA y del análisis financiero, descritos en los resultados se plantea la propuesta de una valoración real ya que al realizar una comparación del valor financiero de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., entre el método de valor contable \$4'214.300,85 y el método de flujo de caja descontados 14'167.763,48, se determina que el método de flujo de caja descontados es el que más se ajustó a la realidad y que el método de valor contable no considera la evolución futura de la empresa, es por este motivo que la valoración de empresas se constituye en un instrumento fundamental que contribuye al manejo eficiente de la gestión de los directivos pues permitió valorarla en su conjunto como un negocio en marcha.

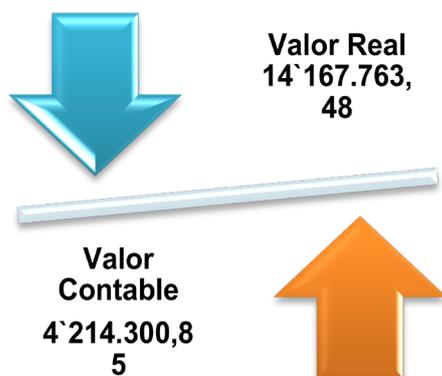


Gráfico 3: Comparación Valor Real – Valor Contable
Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Al efectuar la comparación del rendimiento del equity (ROE) tanto de la empresa con el promedio del sector de cuero y calzado, que

va de 2.58% a 5.61% respectivamente, se puede observar que aún existe una brecha que debe cerrarse, pues esto incidirá en el anexo de nuevos inversionistas en la captación de capitales frescos pues al ser un nivel de retorno bajo, sin duda alguna no será una buena alternativa de inversión y la búsqueda de financiamiento para la empresa caso de estudio, será a través de capital de deuda que sin lugar a dudas es de mayor costo.

Partiendo de este análisis, al realizar la valoración económica financiera en Curtiduría Tungurahua S.A., se determina que el nivel de incidencia de rentabilidad crecerá a medida que aumenten los flujos de caja generados a través del método de flujos de caja descontados.

Finalmente, la valoración económica financiera es fundamental porque prevé el futuro de la empresa, constituyéndose en una herramienta esencial para la evaluación de la situación financiera, permitiendo así tomar las mejores decisiones acertadas a sus directivos en cuanto a la inversión, endeudamiento y distribución de las utilidades y sobre todo para incrementar las posibilidades de nuevos inversionistas inviertan en la empresa Curtiduría Tungurahua S. A.

5. CONCLUSIONES

- Aplicar la metodología de flujos de caja descontados para la valoración de Curtiduría Tungurahua S. A., resultó ser la opción más adecuada, debido a que se ajusta a la realidad de la empresa ya que analiza factores como el riesgo, crecimiento y fundamentalmente la situación patrimonial. Con la aplicación de

este método se pudo determinar que el valor total de la empresa alcanza \$14'167.763,48 (catorce millones ciento sesenta y siete mil setecientos sesenta y tres con 48/100 dólares americanos). Además, mediante un análisis financiero a la Curtiduría Tungurahua S.A., se pudo tener un panorama más amplio y exacto del ejercicio económico de la empresa en el periodo 2012-2016. Los resultados obtenidos indican que existe un declive significativo en el Rendimiento de Recursos Propios (ROE), en el año 2016 presentó un 3%, considerablemente menor comparado al ROE del sector cuero y calzado en el mercado local que fue del 5,6%; esto implica la necesidad de revalorar a la empresa con el propósito de atraer a inversionistas nuevos, captar capitales frescos y dinamizar los procesos.

- Las herramientas financieras se constituyen en un punto referencial para satisfacer las necesidades y expectativas de los stakeholders y lograr cumplir con los requerimientos del mercado, por lo que su aplicación es imprescindible y debe estar orientada a mejorar la operación, conseguir las mejores opciones de endeudamiento y mejorar la rentabilidad. Una valoración económica, es una herramienta financiera que contribuye al manejo eficiente de la gestión de los directivos debido a que muestra un panorama futuro, además tiene la capacidad de otorgar el poder para tomar decisiones con respecto al endeudamiento y la inversión.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Damodaran, A. (2017). Damodaran online. Obtenido de http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/home.htm
2. Duque, E., & Báez, M. (2 de diciembre de 2012). EL EFECTO DE LOS IMPUESTOS SOBRE EL COSTO DE CAPITAL ESTUDIO DEL CASO ALMACENES ÉXITO S.A. Revista Facultad de Ciencias Económicas:, 5. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/909/90925810014.pdf>
3. Ecuador, B. C. (29 de 03 de 2018). BCE. Obtenido de Banco Central del Ecuador : <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1080-ecuador-crecimiento-30-en-2017-y-confirma-el-dinamismo-de-su-economia>
4. Fernández, P. (2008). Métodos de Valoración de Empresas. Madrid.
5. Guacho, J. P. (2018). Valoración económica financiera de la Empresa Curtiduría Tungurahua S. A., en el período 2016. . Riobamba: Tesis.
6. Gútierrez, A., & Pedrós, D. (2007). Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados. España: ALTAIR.
7. Jaramillo, F. (2010). Valoración de Empresas. Bogotá: Ecoe Ediciones.
8. Manuel, P. (Noviembre de 2008). Universidad ORT Uruguay. Obtenido de <https://dspace.ort.edu.uy/bitstream/item/2805/documentodetrabajo41.pdf>
9. Milla Gutiérrez, A., & Martínez Pedrós, D. (2007). Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados. España: Editorial Altair.
10. Pedrosa, S. (13 de 10 de 2016). Economipedia. Recuperado el 05 de 04 de 2017, de <http://economipedia>.

com/definiciones/riesgo-de-mercado.html

11. Peiro Ucha, A. (2015). Economipedia. Obtenido de Diccionario: <http://economipedia.com/definiciones/riesgo-especifico.html>
12. Pereyra, M. (Noviembre de 2008). Universidad ORT Uruguay. Obtenido de <https://dspace.ort.edu.uy/bitstream/item/2805/documentodetrabajo41.pdf>
13. Prado Román, C. Hernández Cura, M. y Escamilla Solano, S. (2014). Casos de valoración y adquisición de empresas. Delta Publicaciones. Recuperado de <https://elibro.net/es/ereader/epoch/169238?page=12>
14. PRO Ecuador . (abril de 2018). Pro Ecuador Negocios sin fronteras . Obtenido de Herramientas de exportaciones : <https://www.proecuador.gob.ec/monitoreo-de-exportaciones/>
15. Revista Ekos. (2018). Industria textil y cuero: competencia externa en el mercado local. Revista Ekos .
16. Rodríguez , L. (2012). Análisis de Estados Financieros . México: Mc Graw Hill .
17. Sequeda, P. (2014). Finanzas corporativas y valoración de empresas. Bogotá: Ediciones de la U.