

Maestría en

FINANZAS CORPORATIVAS

Trabajo de grado previa a la obtención de
título de Magister en Finanzas
Corporativas

AUTORES:

Alemán Ponce Amparo Maritza

Jiménez Rodríguez Dayanara Gabriela

Palma Buele Diego Andrés

Segura Estrella Alfredo Miguel

Análisis y Valoración Financiera de la Empresa Cubiertos Plásticos
del Ecuador 'Cubiertplast SA'

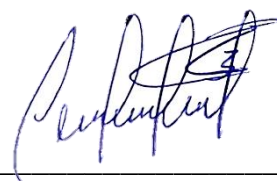
Certificación

Nosotros, Alemán Ponce Amparo Maritza, Jiménez Rodríguez Dayanara Gabriela, Palma Buele Diego Andrés & Segura Estrella Alfredo Miguel declaramos que somos los autores exclusivos de la presente investigación y que ésta es original, auténtica y personal. Todo los efectos académicos y legales que se desprendan de la presente investigación serán de nuestra sola y exclusiva responsabilidad.

Cedemos nuestros derechos de propiedad intelectual a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE), según lo establecido en la Ley de Propiedad Intelectual, reglamento y leyes.

Firma del graduando

Alemán Ponce Amparo Maritza



Firma del graduando

Jiménez Rodríguez Dayanara Gabriela

Firma del graduando

Palma Buele Diego Andrés

Firma del graduando

Segura Estrella Alfredo Miguel

Yo, Esteban Arias declaro que, personalmente conozco que los graduandos:
Alemán Ponce Amparo Maritza, Jiménez Rodríguez Dayanara Gabriela, Palma
Buele Diego Andrés & Segura Estrella Alfredo Miguel, son los autores
exclusivos de la presente investigación y que ésta es original, auténtica y
personal de ellos.

Esteban Arias M. -UIDE

Jesús de Castillo - EIG

Dedicatoria

Dedicamos este trabajo a todas las personas que nos han apoyado y guiado a lo largo de este año en el proceso para hacer nuestra maestría.

A nuestras familias, por su amor incondicional, comprensión y apoyo constante, que nos han dado la fuerza para llegar hasta aquí y culminar una meta más en nuestra vida profesional

A nuestros amigos, por su compañía y por brindarnos momentos de alegría y distracción durante todo este proceso.

A nuestros profesores y mentores, por su invaluable guía, sus enseñanzas y su dedicación, que han sido fundamentales para nuestra formación académica y profesional, durante este año de la maestría.

A nuestros compañeros de estudio, por compartir conocimientos, esfuerzos y su experiencia en cada una de sus áreas.

Finalmente, a todos aquellos que creen en la educación y el conocimiento como herramientas para construir un futuro mejor para nosotros y nuestras familias.

Con gratitud y afecto, los autores.

Agradecimiento

Queremos expresar nuestro más sincero agradecimiento a todas las personas y a la institución que hicieron posible la realización de este trabajo.

En primer lugar, agradecemos a nuestras familias, por su amor incondicional, apoyo constante y por ser nuestra fuente de inspiración y fortaleza en cada paso de este camino.

A nuestros amigos, por su comprensión, ánimos y por brindarnos momentos de alegría y distracción necesarios para continuar con este proyecto.

A nuestros profesores y mentores, por su paciencia, guía y por compartir con nosotros su vasto conocimiento y experiencia. Su dedicación y compromiso han sido fundamentales para nuestro desarrollo académico y profesional.

A la UIDE, por proporcionarnos los recursos, el ambiente y las oportunidades necesarias para llevar a cabo nuestra investigación.

A nuestros compañeros de estudio, por su apoyo, colaboración y por compartir sus conocimientos y experiencias con nosotros.

Finalmente, a todas las personas que, de alguna manera, han contribuido a que este proyecto se haga realidad. Sin su apoyo y colaboración, este logro no habría sido posible.

Con gratitud, los autores.

Resumen

El presente proyecto tiene como propósito principal establecer el valor económico de Cubiertplast S.A. a través de métodos de valoración empresarial que consideran aspectos financieros, operativos y de mercado. Esto se lleva a cabo con la intención de ofrecer una base sólida y objetiva para una eventual venta de la empresa. Considerando que Cubiertplast S.A. se dedica a la fabricación de cubiertos y otros productos de foam, distribuyéndolos a supermercados y restaurantes. Asimismo, el análisis abarca varios métodos de valoración, como el Valor en Libros, el Valor en Libros Ajustado, la Liquidación, el Método por Dividendos (aplicando tanto el CAPM como el NODERFELASE) y el Método de Flujos Dinámicos. De estos, el método dinámico EQV (VRN) destaca como el más preciso para valorar Cubiertplast S.A., ya que se enfoca en los flujos de efectivo futuros proyectados de la empresa, ajustados al valor presente, proporcionando así una evaluación detallada y robusta.

Palabras Clave:

- Valor económico.
- Métodos de valoración.
- Gobierno Corporativo.
- Due Diligence.
- Método Dinámico.

Abstract

The main purpose of this project is to establish the economic value of Cubiertplast S.A. through business valuation methods that consider financial, operational and market aspects. This is carried out with the intention of providing a solid and objective basis for an eventual sale of the company. Considering that Cubiertplast S.A. is dedicated to the manufacture of cutlery and other foam products, distributing them to supermarkets and restaurants. The analysis also covers several valuation methods, such as the Book Value, the Adjusted Book Value, the Settlement, the Dividend Method (applying both the CAPM and the NODERFELASE) and the Dynamic Flows Method. Of these, the dynamic EQV method (VRN) stands out as the most accurate to value Cubiertplast S.A., since it focuses on the projected future cash flows of the company, adjusted to the present value, thus providing a detailed and robust evaluation.

Keywords:

- Economic value.
- Valuation Methods.
- Corporate Governance.
- Due Diligence.
- Dynamic Method.

Contenido

Capítulo I.....	11
1.1 Introducción.....	11
1.2 Planteamiento del problema.....	12
1.3 Objetivos.....	12
1.3.1 Objetivo General.....	12
1.3.2 Objetivo Específico.....	13
1.4 Justificación de la investigación.....	13
2.1 Historia de la Compañía.....	15
2.2 Filosofía Corporativa.....	15
2.2.1 Misión.....	16
2.2.2 Visión.....	16
2.2.3 Valores.....	17
Capítulo III.....	19
3.1 Métodos de Valoración.....	19
3.1.1 Método Valor en Libros.....	22
3.1.2 Método Valor Ajustado.....	24
3.1.3 Método de Liquidación.....	25
3.1.4 Método de Reposición.....	26
3.1.6 Método por Dividendos - CAPM.....	29
3.1.7 Método por Dividendos - NODERFELASE.....	31
3.1.8 Métodos Dinámicos Flujo de Caja Descontado EQV + VRN.....	34

3.2 Nube de Puntos	39
3.2.1 Resultados Obtenidos	39
Capítulo IV.....	42
4.1 Due Diligence	42
4.2 Oportunidades de mejora de la compañía.....	45
Capitulo V.....	55
5.1 Conclusiones	55
5.2 Recomendaciones	56
Bibliografía	58

Contenido de tablas

Tabla 1 Método valor en libros	23
Tabla 2 Valoración por Contabilidad Ajustada	25
Tabla 3 Valoración por Liquidación	26
Tabla 4 Valoración por Reposición.	27
Tabla 5 Múltiplos Damodaran	29
Tabla 6 Cálculo de la beta desapalancada	30
Tabla 7 Cálculo de Ke mediante CAPM	31
Tabla 8 Valoración en base a dividendos - CAPM	31
Tabla 9 Cálculo de la beta- NODERFELASE	32
Tabla 10 Cálculo de Ke mediante NODERFELASE.....	33
Tabla 11 Valoración en base a dividendos - NODERFELASE.....	33
Tabla 12 Flujos de caja libre (FCF)	35
Tabla 13 Flujo de Caja para accionistas (ECF).....	36
Tabla 14 Cálculo EQV	37
Tabla 15 Cálculo del Valor Residual Neto (VRN)	38
Tabla 16 Cálculo del Enterprise Value (EQV)	39
Tabla 17 Nube de puntos.....	40

Capítulo I

1.1 Introducción

Cubiertplast S.A. es una empresa dedicada a la producción y elaboración de plásticos y sus derivados, incluyendo polietileno y polipropileno. La compañía se especializa en la fabricación de cubiertos plásticos como cucharas y cuchillos, además de otros productos relacionados con caucho y plástico (Grant Thornton, 2022). Desde su fundación, Cubiertplast S.A. ha trabajado para consolidarse en el sector de plásticos, invirtiendo en tecnología avanzada y procesos de producción eficientes que le han permitido ofrecer productos de alta calidad a sus clientes.

Actualmente, los accionistas de Cubiertplast S.A. quiere determinar la valoración para una posible venta. Esta decisión está motivada por diversas razones, incluyendo el deseo de capitalizar el valor acumulado de la empresa y explorar nuevas oportunidades de negocio. Sin embargo, se ha tenido una falta de conocimiento sobre la valoración de la empresa puede llevar a una subvaloración o sobrevaloración de la misma.

Para abordar este problema, es necesario realizar un análisis exhaustivo que considere tanto los aspectos financieros como los operativos y de mercado de Cubiertplast S.A. Este análisis permitirá determinar de manera precisa y objetiva el valor económico de la empresa, estableciendo una base sólida y confiable para su futura venta.

Hay varios enfoques para valorar empresas, como nos mencionan (Díaz Díaz et al), que se pueden clasificar en diferentes categorías: métodos

basados en la contabilidad para determinar el valor patrimonial, métodos de múltiplos y métodos de descuento de flujos. La selección del método adecuado depende de factores como los objetivos de la valoración y la disponibilidad de información, entre otros criterios. (Díaz Díaz, García Padrón, & Aguiar Díaz, 2013)

1.2 Planteamiento del problema

Dada la situación actual, los accionistas de Cubiertplast S.A. quiere determinar la valoración para una posible venta. Esta decisión implica la necesidad de obtener una valoración justa que refleje adecuadamente el valor de sus activos, ingresos y potencial futuro. Una valoración precisa es fundamental para asegurar una transacción equitativa que beneficie a todas las partes involucradas y garantice el éxito del proceso de venta.

Para lo cual, se ha identificado que el principal problema radica en que no se conoce la valoración actual de Cubiertplast S.A., ni los métodos de valoración más apropiados para determinar el precio justo de la compañía en el mercado. Esta falta de conocimiento puede llevar a una subvaloración que llevaría a una venta por debajo del valor real de la empresa, o sobrevaloración de la empresa, que podría desalentar a potenciales compradores y complicar el proceso de venta.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo General

- Determinar el valor económico de Cubiertplast S.A. mediante métodos de valoración de empresas, considerando aspectos financieros, operativos y de mercado con el fin de establecer una base objetiva y sólida para su posible venta.

1.3.2 Objetivo Específico

- Documentar la historia de Cubiertplast S.A. y su filosofía corporativa para comprender su evolución, valores fundamentales, y principios estratégicos que han guiado su crecimiento y desarrollo en el mercado.
- Analizar los métodos de valoración que se adecuen a la empresa Cubiertplast S.A para la determinación de su valor actual.
- Proponer sugerencias que permitan la generación de valor para la compañía Cubiertplast S.A., enfocadas en fortalecer la transparencia, la rendición de cuentas, la toma de decisiones estratégicas y la gestión de riesgos.

1.4 Justificación de la investigación

La correcta valoración de Cubiertplast S.A. es fundamental para garantizar que la venta de la compañía se realice en términos equitativos y beneficiosos para todas las partes involucradas. Una valoración precisa no solo maximiza el precio de venta, sino que también facilita las negociaciones y fortalece la confianza de los potenciales compradores.

El dominio de los métodos de valoración y su correcta aplicación no solo mejora las capacidades financieras y de gestión de la empresa, sino que también proporciona a los propietarios y futuros inversores una visión clara y realista del valor de la compañía. Este conocimiento es importante para la toma de decisiones estratégicas y para el desarrollo sostenible de la empresa Cubiertplast S.A.

Además, documentar la historia y la filosofía corporativa de Cubiertplast S.A. permitirá una comprensión profunda de sus fortalezas y áreas de mejora. Un análisis exhaustivo de los métodos de valoración garantizará una

determinación precisa del valor actual de la empresa, asegurando que todos los aspectos relevantes se consideren en la evaluación.

Capítulo II

2.1 Historia de la Compañía

La compañía nació de una conversación entre dos amigos, uno de ellos accionista del grupo KFC. Durante esta conversación, observaron el crecimiento del grupo KFC y revisaron el consumo de cubiertos, lo que los llevó a la idea de crear la empresa Cubiertplast SA, inicialmente dedicada a la venta de cubiertos. Uno de ellos se encargaría de la administración y el otro de las ventas al grupo KFC. Sin embargo, les faltaba alguien con conocimiento en el negocio de los plásticos, por lo que decidieron buscar a un tercer amigo que sí tenía experiencia en este campo. Así comenzó su negocio.

Con el tiempo, conocieron a una persona que tenía una empresa dedicada a la comercialización de materiales de empaque y decidieron integrarla al proyecto. Esta persona se encargó de la distribución a supermercados y otros clientes. Además, ampliaron su línea de productos para incluir artículos de espuma (foam), que ahora distribuyen a nivel nacional.

Cubiertplast SA es una empresa con un futuro prometedor. Están planeando expandirse a nivel regional y agregar una nueva línea de vasos de cartón para exportar a otros países.

2.2 Filosofía Corporativa

En Cubiertplast SA, creemos en el poder de la colaboración y la innovación para transformar ideas en realidades exitosas. Nuestra empresa nació del espíritu emprendedor y la visión compartida de amigos que identificaron una oportunidad de negocio en el sector de los plásticos y utensilios

desechables. Nos esforzamos por ofrecer productos de alta calidad que satisfagan las necesidades de nuestros clientes, contribuyendo al crecimiento de sus negocios y al bienestar de la sociedad.

En Cubiertplast SA, miramos hacia el futuro con optimismo y determinación, confiados en que nuestra pasión por la excelencia y nuestra capacidad para adaptarnos y evolucionar nos llevarán a nuevos horizontes.

2.2.1 Misión

Nuestra misión en Cubiertplast SA es proporcionar soluciones innovadoras y de alta calidad en productos plásticos y de empaques desechables, que satisfagan las necesidades de nuestros clientes y contribuyan al crecimiento sostenible de sus negocios. En Cubiertplast SA, nos esforzamos por ser líderes en nuestro sector, comprometidos con la innovación, la calidad y la sostenibilidad, mientras apoyamos el desarrollo y éxito de nuestros clientes y colaboradores.

2.2.2 Visión

Nuestra visión en Cubiertplast SA es ser reconocidos como líderes globales en la fabricación y distribución de productos plásticos y empaques desechables, destacándonos por nuestra innovación, calidad y compromiso con la sostenibilidad. Aspiramos a:

1. **Liderar el Mercado:** Convertirnos en la empresa de referencia en nuestro sector, conocida por la excelencia de nuestros productos y servicios.

2. **Innovación Continua:** Ser pioneros en el desarrollo de nuevas tecnologías y productos que satisfagan las necesidades cambiantes de nuestros clientes y del mercado global.
3. **Sostenibilidad y Responsabilidad:** Ser un modelo a seguir en prácticas empresariales sostenibles, minimizando nuestro impacto ambiental y contribuyendo positivamente a las comunidades en las que operamos.
4. **Crecimiento Global:** Expandir nuestra presencia internacional, llevando nuestras soluciones innovadoras y de alta calidad a nuevos mercados y regiones.
5. **Desarrollo del talento:** Fomentar un entorno de trabajo inclusivo y colaborativo donde nuestros empleados puedan desarrollarse profesionalmente y contribuir al éxito de la empresa.

En Cubiertplast SA, miramos hacia el futuro con confianza y determinación, comprometidos con la creación de valor para nuestros clientes, colaboradores y la sociedad en general.

2.2.3 Valores

Nuestros valores fundamentales son:

1. **Innovación Continua:** Fomentamos un entorno donde la creatividad y la innovación son esenciales. Constantemente exploramos nuevas ideas y tecnologías para mejorar nuestros productos y procesos.
2. **Excelencia en el Servicio:** Comprometidos con la satisfacción del cliente, nos esforzamos por ofrecer un servicio excepcional y productos que superen las expectativas en términos de calidad y funcionalidad.

3. **Colaboración y Trabajo en Equipo:** Valoramos la diversidad de ideas y experiencias, y creemos que la colaboración es clave para alcanzar nuestros objetivos. Trabajamos juntos, aprovechando nuestras fortalezas individuales para lograr el éxito colectivo.
4. **Sostenibilidad y Responsabilidad:** Nos comprometemos a operar de manera sostenible y responsable, buscando minimizar nuestro impacto ambiental y contribuir positivamente a las comunidades en las que operamos.
5. **Crecimiento y Expansión:** Estamos dedicados a crecer y expandirnos, tanto a nivel nacional como internacional, diversificando nuestras líneas de productos y abriendo nuevos mercados.

Capítulo III

3.1 Métodos de Valoración

Pedro Manuel Sequeda Reyes, en su obra “Finanzas Corporativas y Valoración de Empresas”, aborda la temática de las finanzas corporativas y la valoración de compañías. En su libro el autor explora diversos conceptos y herramientas fundamentales para entender el funcionamiento financiero de las empresas y cómo determinar su valor (Sequeda Reyes, 2014).

El mismo autor también nos indica que la valoración de una empresa constituye una herramienta financiera crucial en situaciones de gran relevancia para los accionistas como la venta parcial o total de acciones, fusiones y adquisiciones. Además, sirve para comprender o verificar el valor de la empresa en el mercado, especialmente, aunque no limitado a, si dicha compañía cotiza en bolsa, entre otras aplicaciones significativas (Sequeda Reyes, 2014).

El profesor Pablo Fernández en su artículo publicado en la Universidad de Navarra, parte del refrán “Solo el necio confunde el valor con el precio” (Fernández, Métodos de Valoración de empresas, 2008) para darnos a entender que, en términos generales, una empresa puede tener valores diferentes para diversos compradores y para el vendedor. Es esencial distinguir entre valor y precio: el valor representa la percepción del activo en términos de su utilidad futura y otros factores fundamentales, mientras que el precio es simplemente la cantidad acordada entre comprador y vendedor para la transacción de compra-venta de la empresa (Fernández, Métodos de Valoración de empresas, 2008).

De igual manera, el profesor Juan Mascareñas nos dice “La valoración de empresas entra de lleno en el terreno del arte. Vaya por delante que esto no sólo es ningún demérito, sino que hace de la valoración algo realmente apasionante” (Mascareñas Pérez, 2019). Esto nos ayuda a entender que, no podría hablarse de un único método o técnica universal para la valoración de empresas y para definir su precio en el caso de una adquisición, por lo que, es fundamental manejar el conocimiento técnico y las diferentes hipótesis a aplicar para asegurarnos de que, siendo la parte compradora o vendedora, se cuente con suficiente información y referencias para reducir el potencial riesgo de quedarse corto o excederse en el precio de compra-venta de una compañía.

Lo mencionado anteriormente, lo sintetiza en pocas líneas Pedro Sequeda, al decir que “Es así como no sólo dependemos de la subjetividad y experticia del consultor por las variables económicas y estadísticas que debe utilizar, sino también del sesgo de la gerencia de la compañía y sus intereses, lo cual de igual manera debe utilizar para la determinación del valor. Todos estos aspectos los debemos asumir, conocer, saber que pueden afectar nuestros criterios, entonces se deben manejar y separar para que no nos afecten los resultados finales, en busca de que sean totalmente transparentes, libres de sesgo e intereses” (Sequeda Reyes, 2014) Esto nos indica que aparte de los métodos técnicos de valoración, otra variedad de conocimientos y experiencias, por ejemplo conocer la industria, competencia, etc. nos permitirá contar con un criterio más acertado, basado sobre información certera y siendo capaces de liberar posibles sesgos.

De lo visto durante el programa de Maestría y ampliado por nuestra investigación para el presente trabajo, podemos ver que existen varios

métodos para valorar a las empresas, desde métodos relativamente sencillos hasta métodos más complejos, todos con su validez y limitaciones, pero aportando en conjunto información que delimita un rango de valor, sobre el cual puede empezarse a negociar el Precio de la compra-venta. En nuestro análisis podríamos decir que los diferentes métodos de valoración de empresas se pueden dividir en 2 grandes grupos: a) Los históricos y b) los proyectados.

Los métodos históricos parten de un balance existente a una fecha de corte determinada, pudiendo tener variaciones como: ajustar el balance, fijar un monto ajustado de liquidación, etc. Mientras que los métodos proyectados, de igual manera parten de información contable, pero intentan definir o predecir el comportamiento futuro de la compañía, estos métodos son más complejos y se apoyan en estadísticas, referencias, estimaciones, etc.

El Profesor Sequeda nos dice “En la valoración de una compañía observamos como todo comienza muy sencillo con la historia y el presente, pero una vez que se va involucrando el futuro todo se hace complejo” (Sequeda Reyes, 2014) y es lo que en los capítulos siguientes iremos confirmando a medida que avanzamos con la aplicación de métodos que tratan de predecir el futuro, para dar una valoración a la compañía.

En las páginas siguientes, emplearemos los métodos enlistados a continuación, mientras se analiza el resultado obtenido en cada uno

Métodos de valoración que se utilizarán:

- Método de Valor en Libros
- Método Valor en Libros Ajustado
- Método de Liquidación
- Método por Dividendos aplicando el CAPM

- Método por Dividendos aplicando NODERFELASE
- Método de Flujos Descontados

De esta manera, tendremos información base que nos permitirá ver los rangos de valoración de la compañía.

Finalmente debemos tener en mente que la transacción de compra-venta de una compañía, sigue en esencia siendo la transacción de un activo, y como tal, determinar el valor de un activo como lo es una empresa, es un proceso amplio que implica analizar múltiples factores. Este valor depende de las proyecciones de beneficios futuros del activo, del nivel percibido de riesgo y de las opciones de inversión en activos de riesgo comparable. Esta estimación puede atraer partes interesadas, cada una con su propia estimación del valor de dicho activo. (Aguirre Álvarez, 2014).

3.1.1 Método Valor en Libros

Esta metodología intenta establecer el valor de una empresa basándose en su patrimonio, argumentando que el valor de una empresa es la diferencia entre sus activos y sus pasivos. Antes de llevar a cabo valoraciones basadas en el balance, es esencial tener un conocimiento adecuado de la estructura de un balance, de una cuenta de resultados y de cómo interactúan entre sí (Calvo, 2023). En respecto a Cubiertplast S.A. la valoración por método en libros contables es de USD 1.62M.

Tabla 1 Método valor en libros

Código	Cuenta	Monto en miles
1	Activo	5,638
11	Activo Corriente	3,815
12	Activo no Corriente	1,822
2	Pasivo	4,008
21	Pasivo Corriente	3,246
22	Pasivo no Corriente	763
3	Patrimonio	1,630

Nota: Esta tabla muestra la valoración contable de la Compañía Cubiertplast S.A considerando el monto del total patrimonio.

En su obra "Principles of Corporate Finance", Brealey, Myers y Allen describen el Método de Valor en Libros como una de las técnicas básicas para la valoración de empresas. Este método se centra en el valor contable de la empresa, que se obtiene directamente de su balance general. El valor en libros se calcula restando el valor de los pasivos totales del valor de los activos totales de la empresa. Este resultado representa el patrimonio neto de los accionistas.

El valor en libros proporciona una estimación del valor de los activos de la empresa según los principios contables generalmente aceptados (GAAP). Sin embargo, Brealey, Myers y Allen señalan varias limitaciones importantes de este método:

- **Valor Histórico:** El valor en libros refleja el costo histórico de los activos y no su valor de mercado actual. Esto puede ser problemático para activos que han apreciado o depreciado significativamente desde su adquisición.
- **No Considera la Rentabilidad Futura:** Este método no toma en cuenta la capacidad de la empresa para generar ingresos futuros. Se basa

únicamente en los valores contables actuales, sin considerar el potencial de ganancias futuras.

- **No Captura el Valor Intangible:** Los activos intangibles como la marca, el capital humano, las patentes y la reputación no están adecuadamente reflejados en el valor en libros. Esto puede subestimar significativamente el valor real de empresas con importantes activos intangibles.
- **Simplificación Excesiva:** Al centrarse en valores contables, este método puede simplificar en exceso la valoración de la empresa, ignorando factores importantes como el riesgo, el entorno competitivo y las perspectivas de crecimiento.

Pese a estas limitaciones, el valor en libros puede ser útil como una medida de referencia o como punto de partida para una valoración más completa. En resumen, según Brealey, Myers y Allen, aunque el Método de Valor en Libros ofrece una forma sencilla y directa de valorar una empresa, debe complementarse con otros métodos que consideren el valor de mercado y las expectativas futuras para obtener una imagen más precisa y completa del valor de la empresa (Allen, Myers, & Brealey, 2010).

3.1.2 Método Valor Ajustado

Este método de valoración se fundamenta en el valor contable de la empresa, el cual se deriva de la diferencia entre sus activos y pasivos registrados en los libros contables. No obstante, en lugar de aceptar el valor contable tal como aparece en los registros, se procede a realizar ajustes con el propósito de reflejar con mayor precisión el valor de mercado efectivo de los activos y pasivos. Dichos ajustes pueden involucrar la reevaluación de activos,

la eliminación de activos que se encuentran en desuso o sobrevalorados, y la consideración de pasivos que no han sido registrados previamente en el balance (Vazzano, 2015).

El propósito de este método es tratar de erradicar el inconveniente que representa el hecho de emplear los criterios contables de naturaleza exclusiva en la valoración de la empresa (Sanz-Ramos, 2014)

La valoración por valor contable ajustado se convierte en una herramienta valiosa cuando se busca obtener una estimación conservadora del valor de la empresa (Fernández, Métodos de Valroación de empresas, 2008). Este método resulta especialmente útil cuando es necesario comprender en profundidad el valor intrínseco de los activos y pasivos de la empresa, especialmente en situaciones de liquidación o ventas forzadas. Una de las principales ventajas de este enfoque es su naturaleza conservadora, ya que ajusta los valores de los activos y pasivos para reflejar su verdadero valor de mercado.

Tabla 2 Valoración por Contabilidad Ajustada

Código	Cuenta	Monto en miles
1	Activo	5,905
2	Pasivo	4,008
3	Patrimonio	1,897

Nota: La Tabla permite conocer los resultados de la aplicación del método del Valor contable Ajustado a la Compañía Cubiertplast S.A.

Diferencia entre Contabilidad vs contabilidad Ajustada \$267,780.88

3.1.3 Método de Liquidación

Este método de valoración se especializa en la determinación del valor de los activos de la empresa en un escenario hipotético de venta bajo condiciones de urgencia o liquidación forzada. Aquí, “se toma en consideración

el valor de mercado inmediato de los activos, el cual típicamente se encuentra por debajo de su valor en condiciones normales de mercado” (Moreno, 2017)

La aplicación de este método se torna crucial cuando se requiere evaluar el valor mínimo que podría obtenerse en caso de que se realice una venta de manera apresurada o en circunstancias que involucran problemas de insolvencia. “Su relevancia se manifiesta especialmente para los acreedores y en situaciones de quiebra o procesos de reestructuración empresarial” (Parra, 2013)

En el caso de Cubiertplast S.A., el valor real de la empresa depende de su capacidad para seguir operando y generando ingresos en el futuro ya que este método proporciona una estimación realista del valor mínimo que se podría obtener en una venta rápida o en situaciones de insolvencia. Su aplicación es relativamente sencilla, ya que se basa en el valor de mercado actual de los activos. Sin embargo, es importante tener en cuenta que no considera el valor que la empresa podría alcanzar en condiciones normales de operación, lo que podría llevar a una subestimación de su valor en circunstancias habituales.

Tabla 3 Valoración por Liquidación

Código	Cuenta	Monto en miles
1	Activo	5,475
2	Pasivo	4,244
3	Patrimonio	1,230

Nota: La Tabla permite conocer los resultados de la aplicación del método del Valor de Liquidación a la Compañía Cubiertplast S.A.

3.1.4 Método de Reposición

La valoración por valor sustancial o de reposición se vuelve esencial cuando se busca determinar el valor de la empresa en función de los costos

que conlleva crear una empresa comparable en el presente. “Su utilidad se manifiesta particularmente en situaciones en las que se pretende comprender el valor de los activos y la infraestructura de la empresa en un entorno de mercado en constante evolución” (Borras & Sabi, 2019)

Este método se basa en calcular cuánto costaría reemplazar los activos de la empresa en el mercado actual. Se centra en el cálculo del gasto actual necesario para adquirir activos que sean similares o equivalentes, ofreciendo una representación del valor que se obtendría al construir una empresa completamente nueva. (Garcés, 2023)

Es importante tener presente que la valoración basada en la reposición no siempre refleja con precisión el valor de mercado actual de la empresa, ya que no considera aspectos importantes como su desempeño financiero, la demanda del mercado actual o las proyecciones futuras. Por esta razón, se recomienda usar este método junto con otros enfoques para obtener una evaluación más precisa y completa del valor de la empresa.

Tabla 4 Valoración por Reposición.

Código	Cuenta	Monto en miles
1	ACTIVO	3,900
1102	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR COMERCIALES	1,400
120103	MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIO	2,500
2	PASIVO	-
210101	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	-
3	PATRIMONIO NETO	3,900

Nota: La Tabla permite conocer los resultados de la aplicación del método del Valor de Reposición, a la Compañía Cubiertplast S.A.

Se están considerando todos los gastos que la compañía deberá afrontar hasta lograr la recuperación de la cartera de sus primeras ventas, estimada en USD 1.4 millones. Para comenzar las operaciones, es necesario realizar una inversión inicial en la adquisición de maquinaria, la cual se estima en aproximadamente USD 2.5 millones.

3.1.5 Método por Múltiplos - Damodaran

El método por múltiplos utiliza índices de otras compañías por ejemplo el PER (Price to Earning Ratios – índice de Precio a Beneficio de la acción) obligatoriamente debe de ser el mismo sector o industria y se le aplica a los valores de la compañía a valorar. Es decir, que se obtiene el valor de la compañía mediante la aplicación de índices de las compañías del mismo sector (Sequeda Reyes, 2014).

De la misma forma se le considera a la valoración por múltiplos la comparación con empresas similares, utilizando múltiplos derivados de dividir el valor conocido de la empresa comparable por un indicador común de actividad en ambas compañías. Estos indicadores pueden ser financieros, como EBITDA, EBIT o ventas, o relacionados con el negocio, como el número de clientes, unidades producidas, o cantidad de establecimientos de ventas (Calvo Cruz, 2023).

Para el cálculo por múltiplos de la Damodaran utilizamos el detalle de las industrias “Packaging & Container” en el cual encontramos los múltiplos de Price/Sales, EV/Sales, EV/EBITDA, y EV/EBIT (Damodaran, 2024).

Tabla 5 Múltiplos Damodaran

Método	Múltiplos Economía Emergente	Valor Negocio en miles	Valor Deuda en miles	Valoración en miles
Price/Sales	1.3	n.a	n.a	12,406
EV/Sales	1.55	14,791	1,782	13,009
EV/EBITDA	12.64	28,539	1,782	26,757
EV/EBIT	23.52	46,550	1,782	44,768

Nota: Esta tabla muestra las valoraciones de la empresa utilizando los múltiplos Damodaran mismos que son tomados de la página de múltiplos (Damodaran, 2024)

En base a las valoraciones obtenidas se ha considerado como grupo considerar las valoraciones de los múltiplos por Price/Sales, EV/Sales debido a que se asemejan al promedio de las valoraciones realizadas con los otros métodos. Con respecto a los múltiplos por EV/EBITDA, y EV/EBIT no los consideramos como parte de la valoración debido a que el EBITDA & EBIT utilizados por la base de Damodaran son de empresas maduras en relación a Cubiertplast que se encuentra en crecimiento lo que genera una sobrevaloración de la compañía.

3.1.6 Método por Dividendos - CAPM

El método Capital Asset Pricing Model (CAPM) , se basa en el principio de que los inversores exigen una rentabilidad equivalente a la rentabilidad libre de riesgo más una prima, que será mayor cuanto mayor sea el riesgo de la empresa (Calvo, 2023).

De la misma forma que considera que el método por dividendos se centra en la relación entre los dividendos esperados y el precio del activo. El rendimiento esperado del activo puede descomponerse en el rendimiento por dividendos y la apreciación del capital (Sharpe, 1964).

Para el cálculo de la beta desapalancada utilizamos la Beta Apalancada de 0.83 correspondiente a la industria de Packaging & Container misma que se obtuve de la página oficial de indicadores de la Damodaran (Damodaran, 2024). De la misma forma utilizamos la siguiente fórmula:

$$\beta_u = \beta_E * \frac{V_e}{V_e + V_d * (1 - t)}$$

Tabla 6 Cálculo de la beta desapalancada

Variable	Valor	Detalle
β_u	0.456	Beta desapalancada.
β_e	0.83	Beta apalancada
V_e	1,629,522	Valor del equity (fondos propios)
V_d	1,781,920	Valor de la deuda
t	25%	Tipo general impuesto de la renta de sociedades

Nota: Esta tabla muestra el cálculo de la beta desapalancada mediante la utilización de la beta apalancada misma que consideramos de los múltiplos de Damodaran (Damodaran, 2024).

Una vez identificadas la beta apalancada y desapalancada procedemos a calcular K_e correspondiente a la rentabilidad exigida a las acciones por cada uno de los potenciales compradores/inversores. De la misma forma utilizamos la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + \text{Beta} * (E(R_m) - R_f)$$

Tabla 7 Cálculo de Ke mediante CAPM

Variable	Valor	Detalle
RF	9.13%	Tasa de sin riesgo.
Beta	0.83	Representa el riesgo de mercado de la empresa
E(Rm)	21.03%	Rentabilidad esperada del mercado.
Ke	X	Rentabilidad exigida a las acciones

Nota: Esta tabla muestra el cálculo de la rentabilidad exigida a las acciones en la cual se considera la rentabilidad esperada del mercado del 21.03% y una tasa de riesgo del 9.13% (Ministerio de Finanzas de Ecuador, 2023).

Con el cálculo Ke procedimos a identificar la valoración de la empresa en base al monto de dividendos pagados teniendo como valoración de la empresa de USD 6.81M en lo cual consideramos que esta valoración no es aplicable a Cubiertplast S.A debido a que la empresa es joven y al momento no mantiene una política de pago por dividendos.

Tabla 8 Valoración en base a dividendos - CAPM

Detalle	Ke	Dividendos en miles	Valoración en miles
Ke.1 por CAPM	19.00%	1,295	6,815

Nota: Esta tabla muestra el cálculo de la valoración por dividendos pagados sobre Ke correspondiente a la rentabilidad exigida a las acciones

3.1.7 Método por Dividendos - NODERFELASE

El método NODERFELASE corresponde a los parámetros para evaluar el riesgo de la compañía en los aspectos de negocio, apalancamiento operativo, directivos, exposición a otros riesgos, riesgo país, flujos estabilidad, endeudamiento asignado, liquidez de la inversión, acceso a fuentes de fondos, socios y estrategias para poder determinar la beta Ke (Fernández & Carabías, 2007).

De la misma forma estos autores defienden que, dada la poca estabilidad de las betas y el escaso significado de las betas históricas, cada vez hay más empresas que recurren al cálculo cualitativo de la beta de empresa o de proyectos de inversión, basado en el análisis de riesgo ponderado de acuerdo con el concepto de NODERFELASE. (Santander, 2015)

En relación a Cubiertplast S.A se considera un parámetro que se puntea de 1 a 5 según su contribución al riesgo. En la evaluación realizada a la empresa Cubiertplast S.A se tuvo una ponderación del 2.08.

Tabla 9 Cálculo de la beta- NODERFELASE

		Ponderación	Bajo 1	Normal 2	Notable 3	Alto 4	Muy Alto 5	Riesgo Ponderado
13%	N	Negocio, Sector, Producto	-	2.00	-	-	-	0.26
15%	O	Apalancamiento Operativo	-	-	3.00	-	-	0.45
5%	D	Directivos	-	2.00	-	-	-	0.1
2%	E	Exposición a Otros Riesgos (Divisas)	1.00	-	-	-	-	0.02
10%	R	Riesgo País	-	-	3.00	-	-	0.3
5%	F	Flujos, Estabilidad	1.00	-	-	-	-	0.05
10%	E	Endeudamiento Asignado	1.00	-	-	-	-	0.1
10%	L	Liquidez de la Inversión	-	2.00	-	-	-	0.2
10%	A	Acceso a fuentes de Fondos	-	2.00	-	-	-	0.2
10%	S	Socios	1.00	-	-	-	-	0.1
10%	E	Estrategia	-	-	3.00	-	-	0.3
100%		TOTAL						2.08
		Beta recursos propios	2.08	*	0.50	=		1.04
		Beta NODERFELASE	1.04					

Nota: Esta tabla muestra la ponderación del riesgo mediante el método NODERFELASE teniendo como beta de recursos propios 2.08 mismo que se multiplica por el indicador de 0.5 teniendo una Beta NODERFELASE de 1.04.

Una vez determinado la beta por el método NODERFELASE procedemos a calcular Ke correspondiente a la rentabilidad exigida a las acciones por cada uno de los potenciales compradores/inversores. De la misma forma utilizamos la siguiente fórmula.

$$K_e = R_f + \text{Beta} * (E(R_m) - R_f)$$

Tabla 10 Cálculo de Ke mediante NODERFELASE

Variable	Valor	Detalle
RF	9.13%	Tasa de sin riesgo. – Bono del estado
Beta	1.04	Representa el riesgo de mercado de la empresa
E(Rm)	21.03%	Rentabilidad esperada del mercado.
Ke	x	Rentabilidad exigida a las acciones

Nota: Esta tabla muestra los datos correspondientes para el cálculo de Ke que es la rentabilidad exigida a las acciones por cada uno de los potenciales compradores y/o inversores.

Con el cálculo Ke procedimos a identificar la valoración de la empresa en base al monto de dividendos pagados teniendo como valoración de la empresa de USD 6.02M en lo cual consideramos que esta valoración no es aplicable a Cubiertplast S.A debido a que la empresa es joven y al momento no mantiene una política de pago por dividendos.

Tabla 11 Valoración en base a dividendos - NODERFELASE

Detalle	Ke	Dividendos pagados en miles	Valoración en miles
Ke. por Noderfelase	21.50%	1,295	6,023

Nota: Esta tabla muestra el cálculo de la valoración de dividendos por el método NODERFELASE, en el cual se divide los dividendos pagados para la rentabilidad exigida a las acciones por cada uno de los potenciales compradores y/o inversores (Ke).

3.1.8 Métodos Dinámicos Flujo de Caja Descontado EQV + VRN

El método de flujos de caja descontados (DCF, por sus siglas en inglés) es una técnica de valoración que estima el valor de una empresa, basado en los flujos de caja futuros esperados, descontados a su valor presente.

Pablo Fernández define el método de flujos de caja descontados como una herramienta que permite valorar una empresa, proyecto o activo financiero calculando el valor presente de sus flujos de caja futuros esperados, descontados a una tasa que refleja el costo de oportunidad del capital y el riesgo asociado a esos flujos de caja (Fernandez, 2021).

Aquí se explica paso a paso cómo calcular el valor utilizando el método DCF:

a. Proyectar los Flujos de Caja Libres (FCF)

Primero, se deben estimar los flujos de caja libres futuros de la empresa. Los flujos de caja libres (FCF) son los flujos de efectivo disponibles para los inversores después de cubrir todos los gastos operativos, inversiones en capital (CapEx) y necesidades de capital de trabajo. La fórmula para el flujo de caja libre es:

$$\text{FCF} = \text{EBIT}(1 - T) + \text{Depreciación y Amortización} - \text{CapEx} - \text{NOF}$$

Donde:

- **EBIT** = beneficio antes de intereses e impuestos.
- **T** = tasa impositiva.
- **CapEx** = son inversiones en activos u otras inversiones que no son gasto

- **NOF** = Necesidades Operativas de Financiamiento y se calcula con las diferencias de activos corrientes menos pasivos corrientes.

Tabla 12 Flujos de caja libre (FCF)

Cálculo de los Cash Flow en miles	2023	2024	2025	2026	2027
Resultado del Ejercicio	291	1.269	1.348	1.442	1.542
Intereses Prestamos	6	154	137	102	64
Impuesto a la Renta	137	423	449	481	514
Beneficios antes de Intereses e Impuestos (EBIT)	434	1.846	1.935	2.025	2.120
(-) Impuestos sobre EBIT	-139	-462	-484	-506	-530
Beneficio Neto sin deuda	295	1.385	1.451	1.519	1.590
(+) Depreciaciones	260	293	307	323	339
(-) Incremento de Activos Fijos	-272	14	-10	-10	-10
(-) variación de las NOF	94	478	34	52	49
FCF (Cash Flow Libre)	377	2.169	1.783	1.884	1.968

Nota: Esta tabla muestra el cálculo de los Flujos de Caja libre después de cubrir los gastos operativos, inversiones en capital (CapEx) y necesidades de capital de trabajo.

Según Pablo Fernández, la proyección de los flujos de caja libres (FCF) es un paso crucial en la valoración de empresas mediante el método de flujos de caja descontados (DCF). Los flujos de caja libres representan el efectivo generado por la empresa que está disponible para ser distribuido entre los proveedores de capital, tanto accionistas como acreedores, después de realizar las inversiones necesarias para mantener y expandir la base de activos de la empresa (Fernandez, 2021).

b. Determinar el Flujo de Caja para Accionistas (ECF)

Luego tenemos que determinar el flujo de caja libre para los accionistas (ECF), este flujo libre para accionistas se calcula después de pagar intereses y capital de préstamos.

. ECF = FCF – Intereses – Capital Prestamos

Donde:

- **FCF** = Flujo de Caja Disponible
- **Intereses** = Intereses de Préstamos Bancarios
- **Capital**= Pago de Capital de Prestamos de Deuda Vigente

Tabla 13 Flujo de Caja para accionistas (ECF)

FCF (Cash Flow Libre) en miles	377	2.169	1.783	1.884	1.968
-Intereses*(1-t)	-4	-116	-103	-77	-48
+ Incremento Deuda	-188	-287	-307	-369	-407
ECF (Cash Flow para los Accionistas)	185	1.766	1.373	1.438	1.513

Nota: Esta tabla muestra el cálculo de los Flujos de caja para accionista en el cual se disminuye el pago de intereses e incrementos de deuda.

Según Pablo Fernández, el flujo de caja para los accionistas (CFC, por sus siglas en inglés, Cash Flow to Equity - CFE) representa el efectivo disponible para los accionistas después de que la empresa ha cumplido con todas sus obligaciones, incluyendo los pagos de intereses y la amortización de la deuda. Este flujo de caja es fundamental para valorar una empresa desde la perspectiva de los accionistas, ya que refleja el efectivo que potencialmente puede ser distribuido en forma de dividendos o recompras de acciones (Fernandez, 2021).

c. Determinar la Tasa de Descuento

La tasa de descuento se determina generalmente utilizando el costo promedio ponderado del capital (WACC):

$$WACC=(VE \times Re)+(VD \times Rd \times (1-Tc))$$

Donde:

- **E** = Valor de mercado del capital propio
- **D** = Valor de mercado de la deuda
- **V** = Valor total de la empresa (capital + deuda) = E+D
- **Re** = Costo del capital propio
- **Rd** = Costo de la deuda
- **Tc** = Tasa impositiva (Impuestos)

En el libro "Finanzas Corporativas y Valoración de Empresas" de José Manuel Valvuela y Manuel Moreno, la tasa de descuento se define como una tasa utilizada para descontar los flujos de caja futuros a su valor presente. Esta tasa refleja el costo de oportunidad del capital, es decir, el rendimiento que los inversores podrían obtener si invirtieran en una alternativa de riesgo comparable (Valvuela, 2020).

d. Determinar el Período de Proyección

Generalmente, se proyectan los flujos de caja para un período específico, típicamente de 3 a 5 años.

e. Flujos futuros traer a Valor Presente

Los flujos futuros se deben traer a VP con la tasa de descuento calculada y sumar todos los valores y ese sería el EQV,

Tabla 14 Cálculo EQV

Detalle	Monto en miles
Ke.	19,00%
EQV	4.062

Nota: Esta tabla muestra el cálculo del EQV considerando un Ke del 19%.

f. Calcular el Valor Residual Neto (VRN)

Después del período de proyección, se calcula un VRN para calcular el valor de la empresa más allá del período de proyección. El VRN se puede calcular usando el modelo de crecimiento perpetuo:

$$VRn = \frac{(ECFn(1 + g))}{(Ke - g)}$$

Donde:

- **ECFn** = es el flujo de caja del último año proyectado.
- **g** = tasa de crecimiento perpetuo de los flujos de caja
- **Ke** = es la tasa de descuento (costo de capital).

Tabla 15 Cálculo del Valor Residual Neto (VRN)

Detalle	Monto en miles
G	0,00%
Ke	19%
ECFn	1.513
Vrn	7.962

Nota: Esta tabla muestra el Valor residual neto de USD 7.96M

Según Pablo Fernández, el Valor Residual Neto (VRN) es un concepto utilizado en la valoración de empresas que representa el valor residual que queda para los accionistas después de deducir todos los pasivos y obligaciones financieras de la empresa. Es una medida importante para determinar el valor que realmente pertenece a los accionistas una vez que se han cumplido todas las deudas y otros compromisos financieros (Fernandez, 2021).

g. **Cálculo del Enterprise Value (EQV):**

Sumar los valores presentes de los flujos de caja futuros descontados y añadir a esta suma el valor presente del valor residual.

$$VR_n = \frac{(ECF_n(1 + g))}{(Ke - g)}$$

Tabla 16 Cálculo del Enterprise Value (EQV)

	Año Base	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
Detalle	2023	2024	2025	2026	2027
ECF en miles	185	1.766	1.373	1.438	9.475
Detalle	Monto				
Ke.	19,00%				
EQV en miles	8.032				

Nota: Esta tabla muestra el valor de la compañía de USD 8.03M.

Pablo Fernández es un reconocido experto en valoración de empresas, y su enfoque en el Valor de la Empresa para los Accionistas (EQV, Equity Value) se centra en varios aspectos fundamentales. El Valor de la Empresa para los Accionistas (EQV) representa el valor total de mercado atribuible a los accionistas después de deducir todas las deudas y otros pasivos financieros. Es una medida del valor residual que queda para los accionistas una vez que se han satisfecho todas las obligaciones financieras de la empresa (Fernandez, 2021).

3.2 Nube de Puntos

3.2.1 Resultados Obtenidos

El profesor Carlos Muñoz indica “Una empresa tiene distinto valor para los diferentes compradores y para el vendedor. Por tanto, el proceso de

valoración de una empresa le permite al interesado, bien sea comprador o vendedor, dimensionar la magnitud y la dispersión del valor del negocio (...) El cierre final de una compra o una venta involucra intereses muy variados que pueden hacer subir o bajar el precio (Muñoz Maya, 2015)” ante esto, notamos también que el Dr. Gustavo Calvo indica lo siguiente “Conviene ir haciendo una tabla o un gráfico que permita ver los resultados de las distintas valoraciones para hacerse una idea visual de por dónde puede quedar un precio razonable para la transacción” (Calvo, 2023) Los autores mencionados, nos dan a entender que existiría un rango de valoración que, sustentado en los análisis ya presentados, nos permitiría definir nuestra flexibilidad al negociar el precio de la compañía.

Tabla 17 Nube de puntos

N°	Método de valoración	Valoración en miles
1	Valoración contable	1,630
2	Valoración contable Ajustada	1,897
3	Valoración por liquidación	1,230
4	Valoración por reposición	3,900
5	V. por Múltiplos (Price/Sales)	12,406
6	V. por Múltiplos (EV/Sales)	13,009
7	V. por Múltiplos (EV/EBITDA)	26,757
8	V. por Múltiplos (EV/EBIT)	44,768
9	V. por métodos dinámicos EQV (Vrn)	8,032

Nota: Esta tabla muestra las valoraciones que se tuvo con respecto a Cubiertplast S.A de acuerdo a cada método de valoración.

En base a nuestros análisis de valoración realizados notamos que los puntos cuya metodología demandaron mayor estudio y una técnica más detallada, coinciden en el rango de entre 8M a 13M USD. Siendo así con el método valoración dinámicos EQV (Vrn) es de USD 8.03M, valoración por Múltiplos (Price/Sales) de USD 12.4M y la valoración por Múltiplos (EV/Sales)

de USD 13M. Por lo que, consideramos que en este rango se encuentran las valoraciones más confiables para tomar una decisión de adquisición.

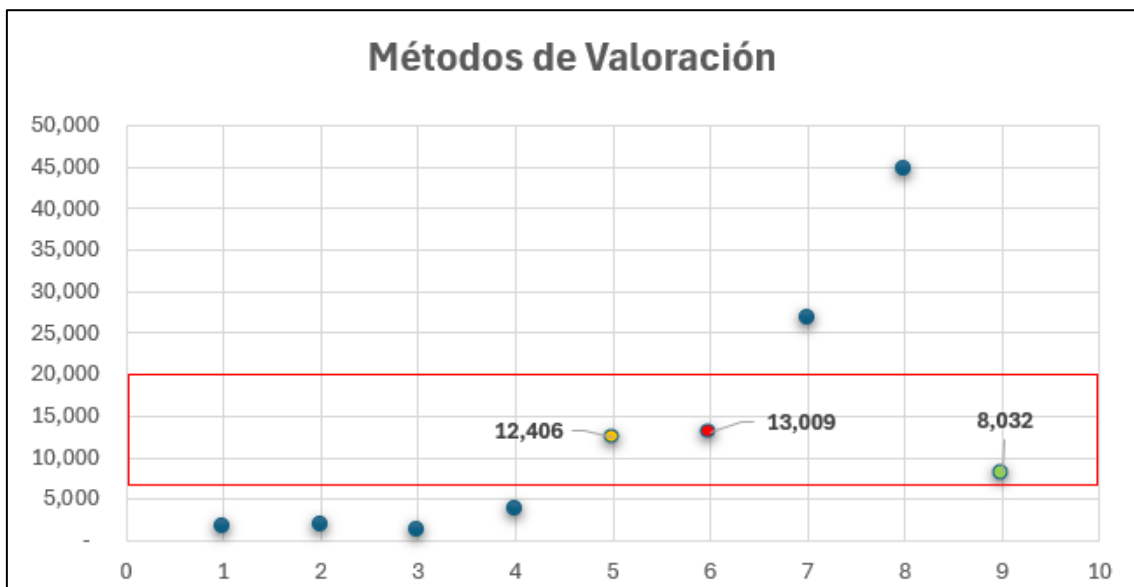


Ilustración 1 Métodos de Valoración

Nota: Esta imagen muestra las valoraciones que se tuvo con respecto a Cubiertplast S.A de acuerdo a cada método de valoración.

Capítulo IV

4.1 Due Diligence

Dentro del Due Diligence que se debe hacer para la venta de Cubiertplast SA implica una revisión exhaustiva de diversos aspectos de la empresa para garantizar que todas las partes involucradas tengan una comprensión clara y precisa de su situación actual y su valor. Aquí detallamos las áreas clave que deben cubrirse en el Due Diligence:

4.1.1. Finanzas

- **Estados financieros:** Revisar los estados financieros auditados de los últimos tres a cinco años.
- **Registros contables:** Examinar libros de contabilidad y registros financieros para verificar su precisión.
- **Deudas y obligaciones:** Evaluar las deudas pendientes, obligaciones fiscales, cuentas por pagar y préstamos.
- **Proyecciones financieras:** Analizar las proyecciones financieras futuras y los presupuestos al menos de 5 años
- **Cuentas por cobrar:** Revisar la antigüedad y calidad de las cuentas por cobrar. Verificar tipos de clientes

4.1.2. Operaciones

- **Procesos de producción:** Evaluar los procesos de fabricación y la eficiencia operativa, en todos los procesos productivos.
- **Capacidad de producción:** Revisar la capacidad de producción actual y futura, incluyendo maquinaria y equipo. Capacidad de cada máquina.

- **Cadena de suministro:** Analizar la cadena de suministro y las relaciones con proveedores clave.
- **Calidad y control:** Examinar los procedimientos de control de calidad y certificaciones relevantes.

4.1.3. Legal

- **Estructura corporativa:** Verificar la estructura legal y organizativa de la empresa.
- **Contratos:** Revisar todos los contratos importantes, incluyendo contratos de suministro, arrendamiento, licencias y acuerdos de distribución.
- **Litigios:** Evaluar cualquier litigio pendiente o potencial.
- **Propiedad intelectual:** Verificar patentes, marcas registradas y otros activos de propiedad intelectual.

4.1.4. Recursos Humanos

- **Organigrama:** Analizar el organigrama y la estructura del personal.
- **Contratos de empleados:** Revisar contratos laborales y acuerdos con empleados clave.
- **Beneficios y compensaciones:** Evaluar planes de beneficios y compensaciones.
- **Cultura y retención:** Considerar la cultura empresarial y las tasas de retención de empleados.

4.1.5. Mercado y Competencia

- **Posicionamiento en el mercado:** Evaluar la posición de la empresa en el mercado, incluyendo participación de mercado y ventaja competitiva.

- **Clientes clave:** Revisar la base de clientes y la dependencia de clientes clave.
- **Análisis competitivo:** Analizar la competencia y las barreras de entrada.

4.1.6. Regulación y Cumplimiento

- **Regulaciones ambientales:** Verificar el cumplimiento de las regulaciones ambientales y cualquier responsabilidad ambiental.
- **Normas de seguridad:** Asegurarse de que la empresa cumple con todas las normas de seguridad laboral.
- **Permisos y licencias:** Revisar todos los permisos y licencias necesarios para operar.

4.1.7. Tecnología

- **Sistemas y software:** Evaluar los sistemas de información y software utilizados.
- **Innovación:** Revisar la capacidad de innovación y las inversiones en I+D.

4.1.8. Estrategia y Planificación

- **Planes de negocio:** Analizar los planes estratégicos y de negocios a corto y largo plazo.
- **Inversiones y CapEx:** Evaluar las inversiones recientes y los planes de gastos de capital (CapEx).

4.1.9. Activos

- **Inventario:** Revisar el inventario de productos terminados, en proceso y materias primas.

- **Activos fijos:** Evaluar la condición y el valor de los activos fijos, incluyendo propiedades, maquinaria y equipos.
- **Propiedades:** Verificar la titularidad y el estado de las propiedades inmobiliarias.

4.1.10. Clientes y Proveedores

- **Relaciones con clientes:** Evaluar la solidez de las relaciones con los principales clientes.
- **Contratos de proveedores:** Revisar los contratos y la dependencia de proveedores específicos.

Realizar un Due Diligence exhaustivo es esencial para identificar riesgos, oportunidades y el valor real de la empresa de plásticos antes de una posible venta. Este proceso proporciona a los compradores la información necesaria para tomar decisiones informadas y negociar de manera efectiva.

4.2 Oportunidades de mejora de la compañía

La compañía si bien es cierto, aún es joven, no tiene impedimento alguno para implementar por escrito y ejecutar un plan de Gobernanza corporativa, esto permitiría aumentar su generación de valor. Daniel Soto expresa que en la actualidad hay un intenso debate sobre la ética empresarial, enfocado en cómo llevar a cabo negocios respetando la dignidad de las personas y contribuyendo al bien común. Destaca que la ética empresarial está fuertemente basada en una cultura en la que, desde los niveles superiores de la organización (Soto, 2016).

Al haber analizado a la compañía consideramos que puede implementar diferentes comités que compongan parte de su gobernanza corporativa, los que se detallan a continuación:

a. Comité de auditoría.

Objetivos:

- Asegurar el adecuado nivel de información financiera y administrativa.
- Asegurar y controlar la Independencia de auditores internos y externos.
- Evaluar y asesorar en el manejo y gestión de riesgos.

Perfil de los integrantes:

- Directores independientes.
- Al menos 1 experto en Auditoría.
- Al menos 1 Experto en Finanzas o Contabilidad.

Principales tareas y responsabilidades:

- Informar a la Junta General de Accionistas sobre el resultado de la Auditoría, explicando sus aportes a la integridad de información financiera y presentar recomendaciones.
- Presentar al Directorio las propuestas de selección, nombramiento y sustitución del Auditor externo, asegurándose de que se preserve independencia.
- Revisar y supervisar que el Auditor externo haya asignado en el equipo de trabajo, personal debidamente calificado e independiente, cuidando que no exista conflicto de intereses.
- Revisar y aprobar el reglamento de Auditoría Interna.

- Proponer el nombramiento del auditor interno, asegurándose que sea miembro del Directorio.
- Supervisar la independencia y eficacia de la función del auditor interno.
- Asegurarse que la actividad del auditor interno cuenta con los recursos necesarios para la consecución de sus objetivos.

b. Comité de Nombramiento y Remuneración.

Objetivos:

- Encausar el proceso de designación de directores.
- Normar los requisitos para la designación de administradores, políticas y facultades.
- Definir, analizar y contrastar los niveles de remuneraciones existentes en la industria.
- Inducción y capacitación a nuevos directores.
- Evaluación anual de directores.
- Generar políticas sobre incrementos salariales.
- Definir perfiles para cargos gerenciales.

Perfil de los integrantes:

- Al menos 1 experto en la industria de la compañía.
- Al menos 1 experto en Manejo de Talento Humano y/o Psicología industrial.
- Al menos 1 experto en Finanzas.
- Al menos 1 representante accionistas minoritarios.

Principales tareas y responsabilidades:

- Encabezar el proceso de capacitación continúa de Directores.
- Analizar, revisar y dar sugerencias sobre el perfil de los integrantes del resto de comités.
- Revisar exhaustivamente el perfil de los aspirantes o candidatos a Directores.
- Emitir y actualizar políticas para nombramiento de Directores.
- Liderar el proceso de evaluación a Directores.

c. Comité de Gestión de Riesgos.

Objetivos:

- Identificar y evaluar los principales riesgos operativos.
- Controlar y gestionar los riesgos operacionales.
- Integrar la gestión de riesgos en la planificación estratégica.
- Establecer políticas y procedimientos para la gestión de riesgos.
- Monitorear continuamente los riesgos y revisar periódicamente las estrategias de gestión.

Perfil de los integrantes:

- Al menos 1 experto en la industria de la compañía.
- Al menos 1 experto en Gestión de Riesgos.
- Al menos 1 experto y especialista en Cumplimiento Normativo.
- Al menos 1 experto en Analista Financiero.

Principales tareas y responsabilidades:

- Informar regularmente a la alta dirección y al consejo de administración sobre los riesgos y las acciones de mitigación.
- Desarrollar e implementar estrategias para mitigar los riesgos identificados, incluyendo la definición de controles internos y planes de contingencia.
- Supervisar de forma continua el entorno de riesgos para identificar de manera proactiva cambios y nuevas amenazas, y adaptar las estrategias de gestión de riesgos en consecuencia.
- Realizar auditorías periódicas para evaluar la eficacia de los controles internos y las estrategias de gestión de riesgos, e identificar áreas de mejora.
- Crear políticas claras y detalladas que indiquen los procedimientos para gestionar los riesgos identificados.
- Identificación de medidas preventivas y correctivas para minimizar la probabilidad y el impacto de los riesgos operacionales.

d. Comité Corporativo.

Objetivos:

- Asegurar la igualdad entre accionistas
- Emisión y revisión de los pactos para sociales entre accionistas.
- Definir y revisar la política de distribución de Dividendos.
- Definir y revisar los canales oficiales de comunicación para accionistas.

Perfil de los integrantes:

- Al menos 1 experto en jurisdicción.
- Al menos 1 Experto en Finanzas o Contabilidad.
- Directores independientes

Principales tareas y responsabilidades:

- Establecer una política de distribución de dividendos clara que indique los criterios para la distribución de beneficios, la frecuencia de pago y las condiciones bajo las cuales se distribuirán los dividendos.
- Proveer información completa, precisa y oportuna a todos los accionistas, evitando cualquier tipo de favoritismo o discriminación.
- Crear políticas claras y justas que garanticen la igualdad de derechos y oportunidades para todos los accionistas, independientemente de la cantidad de acciones que posean.
- Utilizar los canales oficiales de comunicación para informar sobre revisiones y cambios, asegurando que todos los accionistas tengan acceso a la misma información.
- Revisar periódicamente la efectividad de los canales de comunicación y realizar ajustes necesarios para mejorar la accesibilidad y la calidad de la información proporcionada.

e. Comité de Desarrollo de mercado y planeación estratégica.

Objetivos:

- Identificar oportunidades de mercado.
- Desarrollar estrategias de Crecimiento.
- Desarrollar y evaluar los planes estratégicos.

- Planificar a largo plazo los planes estratégicos.

Perfil de los integrantes:

- Experiencia en Marketing, planificación de estrategias y desarrollo de negocios.
- Conocimientos del Mercado.
- Habilidad analítica de datos del mercado.
- Habilidad para pensar a largo plazo en planificación estratégica.
- Habilidad para innovar y crear.
- Habilidad para comunicar los planes estratégicos.

Principales tareas y responsabilidades:

- Establecimiento de KPI's
- Analizar estudios de mercado y analizar las tendencias.
- Formular estrategias para crecimiento en otros mercados.
- Desarrollar y actualizar plan estratégico a largo plazo.
- Fomentar la innovación y productos.
- Elaborar y analizar proyectos nuevos.
- Evaluar progreso de proyectos.

f. Comité de Finanzas.

Objetivos:

- Revisar y aprobar los Informes Financieros.
- Aprobar el Presupuesto Anual.
- Supervisar la gestión de inversiones financieras a corto y largo plazo.
- Aprobar políticas Financieras.

- Garantizar el cumplimiento de la normativa y regulaciones legales.

Perfil de los integrantes:

- Expertos en el área financiera con experiencia en finanzas contabilidad y auditoría.
- Capacidad de análisis financieros.
- Experiencia y conocimiento del sector de la empresa en la que opera la organización.
- Debe tener altas recomendaciones de ética y transparencia.
- Capacidad de una comunicación efectiva al exponer informes financieros.

Principales tareas y responsabilidades:

- Analizar estados financieros periódicos (mensuales, trimestrales y anuales).
- Verificación del cumplimiento de las normativas contables y legales.
- Elaboración de presupuestos anuales y seguimiento del cumplimiento del mismo.
- Identificar y evaluar riesgos financieros.
- Implementar estrategias para mitigar los riesgos financieros.
- Supervisar las auditorías internas y externas.
- Evaluar oportunidades de Inversiones financieras.
- Establecer y revisar políticas financieras.
- Presentación Informes a la junta directiva.

g. Comité de Adquisiciones.

Objetivos:

- Establecer y actualizar políticas de compras eficientes y transparentes.
- Gestionar proveedores para garantizar calidad y eficiencia.
- Revisar y aprobar compras que excedan los límites establecidos por la política de Delegación de Autoridad (DOA).
- Asegurar la eficiencia y efectividad financiera en las adquisiciones.

Perfil de los integrantes:

- Al menos 1 experto en Especialista en Compras y Adquisiciones.
- Al menos 1 experto en Analista Financiero.
- Al menos 1 experto en Compras.
- Al menos 1 experto en Asesoría Legal.

Principales tareas y responsabilidades:

- Realizar análisis de mercado, evaluar propuestas de proveedores, y negociar términos y condiciones de compra.
- Evaluar el costo-beneficio de las adquisiciones, monitorear el cumplimiento del presupuesto y reportar sobre el impacto financiero de las decisiones de compra.
- Revisión de conformidad con normativas de sostenibilidad y regulaciones ambientales.

- Asegurar que todas las adquisiciones cumplan con las leyes y regulaciones, revisar y aprobar términos contractuales, y gestionar riesgos legales.
- Planificación de adquisiciones para el próximo trimestre según proyecciones de ventas.
- Discusión de términos con los proveedores seleccionados, incluyendo cláusulas de sostenibilidad y reciclabilidad.

Capítulo V

5.1 Conclusiones

Se comprendió los principios y valores fundamentales de Cubiertplast S.A. que permitieron identificar los principios éticos y morales que han sostenido a la empresa a lo largo del tiempo. Estos valores son la base sobre la cual se ha construido su reputación y han influido en todas las decisiones empresariales, desde la gestión interna hasta las relaciones con clientes y proveedores.

Se utilizaron diversos métodos de valoración, incluyendo el Método de Valor en Libros, el Método de Valor en Libros Ajustado, el Método de Liquidación, el Método por Dividendos aplicando el CAPM, el Método por Dividendos aplicando NODERFELASE, y el Método de Flujos Dinámicos. Estos métodos proporcionaron una base sólida para determinar el valor actual de Cubiertplast S.A., situando su precio entre los USD 8 millones y 13 millones. Esta valoración ofrece un rango informativo crucial para la toma de decisiones estratégicas y futuras negociaciones de la empresa.

Se determinó que el método más asertivo a la valoración de Cubiertplast es el método dinámico EQV (VRN) de US 8.03M ya que se destaca por su capacidad para proporcionar una valoración detallada basada en los flujos de caja futuros proyectados de la empresa, ajustados al valor presente. Este método es especialmente útil para Cubiertplast S.A. si la empresa tiene un historial estable de generación de efectivo y se pueden hacer proyecciones razonablemente precisas sobre sus ingresos y gastos futuros.

La valoración de empresas es una práctica común en diversas áreas del mundo financiero, especialmente en el sector de compraventa de compañías,

donde la mayoría de las decisiones se basan en el precio determinado por la valoración. Por lo tanto, los métodos analizados en este trabajo actúan como una referencia técnica fundamental que servirá de base para las negociaciones correspondientes.

Se identifico propuestas de mejora con un plan de gobernanza corporativa con la creación de comités especializados en auditoría, nombramientos y remuneraciones, gestión de riesgos, desarrollo de mercado y planificación estratégica, finanzas, adquisiciones y otros aspectos clave, que fortalecen la estructura organizativa de Cubiertplast S.A. Esto no solo mejora la transparencia y eficiencia en la toma de decisiones, sino que también incrementa su valor de mercado y la confianza de los inversionistas potenciales.

5.2 Recomendaciones

Se recomienda continuar promoviendo y comunicando los principios y valores fundamentales de la empresa entre todos los empleados y las partes interesadas y esto puede lograrse a través de programas de formación continua y la integración de estos valores en las políticas y procedimientos corporativos, también mantener altos estándares de transparencia y ética en todas las operaciones empresariales. Esto incluye la relación con clientes, proveedores y la comunidad en general.

Se sugiere realizar valoraciones periódicas empleando una combinación de los métodos analizados para asegurar que las decisiones estratégicas se basen en datos actualizados y precisos. Esto debe incluir el Método de Valor en Libros, el Método Ajustado, el Método de Liquidación, y los métodos basados en

dividendos. Además, se recomienda realizar comparaciones continuas con empresas similares en el mercado bursátil para identificar oportunidades de mejora y áreas donde Cubiertplast S.A. puede destacarse o requerir ajustes. Esta práctica permitirá mantener una visión integral y dinámica del valor de la empresa, facilitando decisiones más informadas y estratégicas.

Es recomendable realizar revisiones periódicas de las proyecciones de ingresos y gastos para asegurar que las valoraciones sigan siendo precisas y reflejen la realidad económica de la empresa. Capacitar al equipo financiero en la aplicación de este método garantizará una implementación eficaz y permitirá tomar decisiones estratégicas bien fundamentadas.

Es aconsejable adoptar y mantener los métodos de valoración analizados en este trabajo como referencia técnica fundamental para todas las futuras negociaciones de compraventa de la empresa. Estos métodos proporcionan una base sólida y confiable para determinar el valor de Cubiertplast S.A., asegurando que las decisiones se basen en valoraciones precisas y bien fundamentadas.

Se propone garantizar que la creación de estos comités y la implementación de otras prácticas de gobernanza mejoren la transparencia y la eficiencia en la toma de decisiones. Esta mejora en la gobernanza corporativa aumentará la confianza de los inversionistas, lo que a su vez elevará el valor de mercado de la empresa.

Bibliografía

- Aguirre Álvarez, J. (2014). *Manual de finanzas corporativas (2 ed)*. Santiago de Chile: Editoria Universidad de Santiago de Chile. Obtenido de <https://0310s03e0-y-https-elibro-net.proxy.uide.edu.ec/es/lc/uide/titulos/68405>
- Allen, F., Myers, S., & Brealey, R. (2010). *Principles of Corporate Finance*. México: McGrawhil.
- Borras, M., & Sabi, X. (2019). *Valoración de Empresas*. Universidad Oberta de Catalunya.
- Calvo Cruz, G. (2023). *Valoración de la compañía Newco en base a su balance*. Granada: EIG Business School.
- Calvo, G. (2023). *Métodos de valoración de empresas*. Quito: EIG Business School.
- Damodaran, A. (24 de Enero de 2024). *Beta, Unlevered beta and other risk measures*. Obtenido de https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
- Díaz Díaz, N., García Padrón, Y., & Aguiar Díaz, I. (2013). *Finanzas corporativas en la práctica (3 ed)*. Delta Publicaciones. Obtenido de <https://0310s03dt-y-https-elibro-net.proxy.uide.edu.ec/es/lc/uide/titulos/59619>
- Fernández, P., & Carabías, J. M. (2007). *El peligro de utilizar betas calculadas*. Barcelona: IESE Business School - Universidad de Navarra.
- Fernández, P. (11 de Noviembre de 2008). *Métodos de Valroación de empresas*. Obtenido de www.iese.edu/media/research/pdfs/DI-0771.pdf

- Fernandez, P. (2021). *Valoracion de Empresas* .
- Fernández, P., & Bermejo , V. (2009). *Betas utilizadas por directivos y profesores europeos*. Madrid-España: IESE Business School.
- Garcés, J. (2023). *Valoración de empresas*. Course Hero.
- Grant Thornton. (2022). *Informe de auditoría externa*. Quito.
- Mascareñas Pérez, I. (2019). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas*. Editorial del Economista.
- MinisteriodeFinanzasdeEcuador. (2023). *Ecuador emite US \$1.000 millones en bonos soberanos*. Obtenido de <https://www.finanzas.gob.ec/ecuador-emite-us-1-000-millones-en-bonos-soberanos/>
- Moreno, J. (2017). *Valoración y Creación de Empresas*. Fundación Universitaria del Área Andina .
- Muñoz Maya, C. M. (2015). *Métodos de Valoración de Empresas: Teoría y práctica*. Universidad de la Salle.
- Parra, A. (2013). Valoración de empresas. En *Métodos de valoración* (págs. 87-100).
- Santander, P. (2015). *Valoración patrimonial de RKD*. Vallalodid.
- Sanz-Ramos, P. S. (Marzo de 2014). *Métodos de Valoración de Empresas*. Obtenido de <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/336/TFG000156>
- Sequeda Reyes, P. (2014). *Finanzas Corporativas y valoración de empresas*. Ediciones de la U.
- Sharpe, W. (1964). *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*.

Soto, D. (25 de Mayo de 2016). *Gobierno corporativo y ética de los negocios*.

Obtenido de Gobierno corporativo y ética de los negocios:

<https://0310s03d0-y-https-elibro->

[net.proxy.uide.edu.ec/es/lc/uide/titulos/67587](https://0310s03d0-y-https-elibro-net.proxy.uide.edu.ec/es/lc/uide/titulos/67587)

Valvuela, J. M. (2020). *Finanzas Corporativas y Valoración de Empresas*.

Vazzano, V. (2015). Métodos de Valoración de Empresas. Anuario de la

Facultad de Ciencias Económicas del Rosario.