

Maestría en
Finanzas Corporativas

**Trabajo de investigación previo a la obtención del título de
Magíster en Finanzas Corporativas**

AUTORES:

Cedeño Navarrete Kevin Adrian

Merchán Abad Selena Bethsabe

Paredes Bernal Raúl Daniel

Sosa Burgos Dimitri Rafael

**Estrategias de Crecimiento Inorgánico en la Empresa Dicomahi S.A,: Fusiones y
Adquisiciones en el Sector de Maquinaria Industrial para la Industria Alimentaria.**

Quito, julio 2025

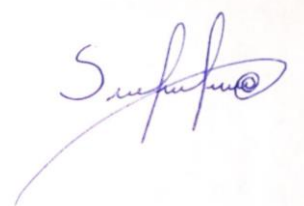
Certificación de autoría

Nosotros, **Cedeño Navarrete Kevin Adrian, Merchán Abad Selena Bethsabe, Paredes Bernal Raúl Daniel, Sosa Burgos Dimitri Rafael**, declaramos bajo juramento que el trabajo aquí descrito es de nuestra autoría; que no ha sido presentado anteriormente para ningún grado o calificación profesional y que se ha consultado la bibliografía detallada.

Cedemos nuestros derechos de propiedad intelectual a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE), para que sea publicado y divulgado en internet, según lo establecido en la Ley de Propiedad Intelectual, su reglamento y demás disposiciones legales.



Firma del graduando
Cedeño Navarrete Kevin Adrian



Firma del graduando
Merchán Abad Selena Bethsabe



Firma del graduando
Paredes Bernal Raúl Daniel



Firma del graduando
Sosa Burgos Dimitri Rafael

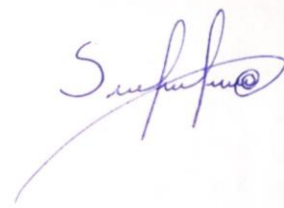
Autorización de Derechos de Propiedad Intelectual

Nosotros, **Cedeño Navarrete Kevin Adrian**, **Merchán Abad Selena Bethsabe**, **Paredes Bernal Raúl Daniel**, **Sosa Burgos Dimitri Rafael**, en calidad de autores del trabajo de investigación titulado *Estrategias de Crecimiento Inorgánico en la Empresa Dicomahi S.A.: Fusiones y Adquisiciones en el Sector de Maquinaria Industrial para la Industria Alimentaria*, autorizamos a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE) para hacer uso de todos los contenidos que nos pertenecen o de parte de los que contiene esta obra, con fines estrictamente académicos o de investigación. Los derechos que como autores nos corresponden, lo establecido en los artículos 5, 6, 8, 19 y demás pertinentes de la Ley de Propiedad Intelectual y su Reglamento en Ecuador.

D. M. Quito, julio 2025.



Firma del graduando
Cedeño Navarrete Kevin Adrian



Firma del graduando
Merchán Abad Selena Bethsabe,



Firma del graduando
Paredes Bernal Raúl Daniel



Firma del graduando
Sosa Burgos Dimitri Rafael

Aprobación de dirección y coordinación del programa

Nosotros, **Jesús del Castillo y Esteban Arias Maune**, declaramos que los graduandos: **Cedeño Navarrete Kevin Adrian, Merchán Abad Selena Bethsabe, Paredes Bernal Raúl Daniel, Sosa Burgos Dimitri Rafael** son los autores exclusivos de la presente investigación y que ésta es original, auténtica y personal de ellos.



Firmado electrónicamente por:
**ESTEBAN JOSE ARIAS
MAUNE**

Validar Únicamente con FirmaSC

Esteban Arias Maune
Coordinador UIDE

**DEL CASTILLO
MACHADO JESUS**
- 24225737K

Firmado digitalmente por
DEL CASTILLO MACHADO
JESUS - 24225737K
Fecha: 2025.07.21 15:34:38
+02'00'

Jesús del Castillo
Director EIG

DEDICATORIA

Raúl Daniel Paredes Bernal

Este proyecto lo dedico a mi familia, en reconocimiento a su invaluable apoyo, a su constante respaldo y cariño. Ellos han sido y seguirán siendo pilar fundamental para este y futuros proyectos. Gracias.

Selena Bethsabe Merchán Abad

Este proyecto se lo dedico a mi esposo, por su apoyo incondicional y fe en mí. A mis padres, por ser mi guía, mi fuerza y mi inspiración constante. Gracias por acompañarme en cada paso de este camino.

Dimitri Rafael Sosa Burgos

Dedico este proyecto a mi amada abuela Zoila, por hacer este sueño posible, su fe inquebrantable en mí y su apoyo silencioso pero decisivo, me enseñó el valor del esfuerzo y me dio las alas para volar más alto.

Kevin Adrian Cedeño Navarrete.

Este nuevo proyecto va dedicado a mi madre, mis hermanos y toda mi familia, que han estado a mi lado apoyándome en cada paso que he dado, también va dedicado a mis amigos y compañeros que he ido conociendo a lo largo de mis estudios y me han dado ánimos y fuerza para continuar y culminar esta nueva etapa de mi vida. También va dedicado a todos aquellos que creyeron en mí, que me han ayudado y apoyado en cada instante que lo requerí, va dedicado a aquellos que tienen sueños por cumplir, a aquellos que los están cumpliendo y aquellos que aún no lo hacen. Espero puedan encontrar en estas letras la fuerza y el coraje para alcanzar nuevas metas y puedan cumplir todas sus aspiraciones y lleguen alto. Muchas gracias.

AGRADECIMIENTOS

Queremos agradecer en primer lugar a esta notable institución que nos permitió cursar y culminar con gran satisfacción este gran desafío que decidimos cursar, su cuerpo administrativo y docente que nos han guiado y apoyado hasta llegar donde nos encontramos ahora, a cada uno de los profesores, tutores y compañeros que nos apoyaron.

Agradecemos a nuestras familias por apoyarnos y darnos el ánimo que necesitábamos para poder culminar esta nueva etapa en nuestras vidas, ya que sin ellos hubiera sido difícil poder culminar este reto.

Agradecemos también a nuestras familias y allegados que nos dieron su mano y apoyo durante este largo camino, pues cada uno de ustedes nos ayudó a llegar a lo que hoy estamos cumpliendo.

A Dios, por habernos brindado salud, sabiduría y claridad para llegar hasta aquí. Por acompañarnos en cada paso de este camino, sobre todo en aquellos momentos en que todo parecía cuesta arriba.

RESUMEN

La investigación actual tiene como propósito elaborar estrategias de expansión inorgánica para la empresa Dicomahi S. A. que se especializa en el diseño y mantenimiento de maquinaria industrial para el sector alimentario en Ecuador. Ante un contexto muy competitivo, caracterizado por cambios tecnológicos y la necesidad de implementar principios de sostenibilidad, se considera la fusión o compra de una empresa del mismo sector como una estrategia para consolidar su posición en el mercado. La investigación se fundamenta en un examen exhaustivo de los estados financieros, indicadores esenciales de gestión y capacidad de pago, así como en una valoración de la empresa a través de métodos de múltiplos, descuento de dividendos y análisis de flujos de caja. La empresa indicada, Indumaquinaria, ofrece una oportunidad clave para crear sinergias en las áreas operativa, comercial y financiera, lo que mejorará la eficiencia y ampliará los servicios de Dicomahi. Mediante simulaciones financieras y estudios de diferentes situaciones, se sugiere un plan para llevar a cabo una fusión que genere beneficios, acorde con los principios ESG y con capacidad de crecimiento. La investigación indica que una planificación estratégica adecuada en los procesos de fusiones y adquisiciones puede ser un camino efectivo para empresas medianas en mercados emergentes que desean innovación, sostenibilidad y crecimiento competitivo.

Palabras Claves: crecimiento inorgánico, fusiones y adquisiciones, valoración financiera, sinergias, maquinaria industrial, sostenibilidad.

ABSTRACT

The current research aims to develop inorganic expansion strategies for Dicomahi S.A., a company specializing in the design and maintenance of industrial machinery for the food sector in Ecuador. Given a highly competitive environment characterized by technological changes and the need to implement sustainability principles, the merger or acquisition of a company in the same sector is considered as a strategy to consolidate its market position. The research is based on a thorough review of financial statements, key management and payment capacity indicators, as well as a valuation of the company using multiples, dividend discounting, and cash flow analysis. The indicated company, Indumaquinaria, offers a key opportunity to create synergies in the operational, commercial, and financial areas, which will improve efficiency and expand Dicomahi's services. Through financial simulations and studies of different scenarios, a plan is suggested for carrying out a profitable merger, in accordance with ESG principles, and with the capacity for growth. Research indicates that proper strategic planning in mergers and acquisitions processes can be an effective path for mid-sized companies in emerging markets seeking innovation, sustainability, and competitive growth.

Keywords: inorganic growth, mergers and acquisitions, financial valuation, synergies, industrial machinery, sustainability.

TABLA DE CONTENIDOS

CAPÍTULO I: INTRODUCCION	13
1.1 Introducción	13
1.2 Planteamiento del problema	13
1.3 Objetivos	14
1.4 Justificación de la investigación	14
1.5 La Compañía	15
1.5.1 Filosofía Corporativa	15
1.5.2 Misión	15
1.5.3 Ciudades en la que opera	15
1.5.4 Estructura Organizacional	15
1.5.5 Clientes	16
CAPÍTULO II: ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	17
2.1 Análisis de los Estados Financieros	17
2.2 Análisis Vertical o Balances Porcentuales	17
2.3 Análisis Horizontal o de Tendencia	20
2.4 Análisis de Indicadores o razones financieras	22
Capítulo III: Valoración empresa Dicomahi S.A.	26
3.1 Metodología utilizada	26
3.2 Resultados de las Valoraciones:	26
3.3 Valoración por múltiplos	27
3.4 Valoración por descuento de dividendos	28
3.5 Valoración por descuento de flujos	29
Capítulo IV: Sinergias de una Fusión y Adquisición	33
4.1 Introducción	33
4.2 Sinergias Operativas	33
4.3 Sinergias Comerciales	36
4.4 Sinergias Financieras	38
4.5 Sinergias Administrativas	39
Capítulo V: Valoración financiera Indumaquinaria	43
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones	47
Bibliografía	49
	11

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 Análisis Vertical Balance General Dicomahi 2022 -2024	18
Tabla 2 Análisis vertical Estado de Resultados Dicomahi 2022-2024	19
Tabla 3 Análisis Horizontal Balance General Dicomahi	20
Tabla 4 Análisis Horizontal Estado de Resultados Dicomahi	21
Tabla 5 Indicadores de Liquidez	22
Tabla 6 Indicadores de Solvencia	22
Tabla 7 Indicadores de Gestión	23
Tabla 8 Indicadores de Rentabilidad	23
Tabla 9 Indicadores de Capital de Trabajo	24
Tabla 10 Indicadores Modelo Du Pont	25
Tabla 11 Valores resultantes de Valoración Dicomahi	26
Tabla 12 Determinación de costo de capital K_e por método CAPM	28
Tabla 13 Determinación de costo de capital K_e por método NODERFELASE	28
Tabla 14 Valoración por descuento de dividendos	29
Tabla 15 Definición de indicadores para proyecciones	29
Tabla 16 Balance general proyectado y estado de resultados proyectado Dicomahi	30
Tabla 17 Cálculo valor de empresa Indumaquinaria (Descuento de flujos de caja)	43
Tabla 18 Cálculo de valor de Indumaquinaria con escenario de fusión	44
Tabla 19 Volumen de ventas Indumaquinaria	45
Tabla 20 Crecimiento en ventas y reducción de costos por efecto de fusión	45
Tabla 21 Proyecciones para valoración	46

LISTA DE FIGURAS

Ilustración 1 Organigrama Dicomahi 2025	16
Ilustración 2 Clientes Dicomahi	16
Ilustración 3 Gráfica Comparativa de Valoraciones	27

CAPÍTULO I: INTRODUCCION

1.1 Introducción

El análisis financiero es una herramienta significativa para evaluar la situación de una empresa en su operación al corriente y el financiamiento del activo a largo plazo en miras de proyectar su capacidad de crecimiento.

A través del estudio de estados financieros, indicadores de liquidez, solvencia, rentabilidad y flujos de caja se pretende identificar la interacción entre las diferentes áreas funcionales de la empresa como son la producción, comercial, estrategia, desarrollo humano (Abascal, 2012), y sus efectos en los resultados de la empresa. De esta manera se podrán identificar fortalezas y oportunidades para establecer estrategias de inversión e identificación de riesgos.

El administrador financiero, a través de las finanzas corporativas buscará como meta maximizar el valor actual por acción de las acciones en existencia al conjugar las decisiones empresariales y valor de las acciones de la empresa (Ross, Westerfield, & Jordan, 2013).

Las fusiones y adquisiciones son un recurso de crecimiento inorgánico que permiten la generación de valor debido a que propician sinergias, acceso a nuevos mercados y complementariedad de recursos (Jimenez, 2021). Sin embargo, estos procesos pueden llevar riesgos que deben ser identificados y analizados al utilizar recursos externos para su crecimiento.

1.2 Planteamiento del problema

Dicomahi S.A., es una empresa ecuatoriana con más de cuatro décadas de experiencia en el diseño y mantenimiento de maquinaria industrial para la industria alimentaria, Dicomahi ha consolidado una posición destacable en el mercado nacional gracias a su gestión eficiente y sostenibilidad financiera. Si bien, en el contexto de creciente presión por adoptar prácticas de sostenibilidad, globalización de mercados y transformación tecnológica, se vuelve necesario para la organización replantear su estrategia de crecimiento.

El crecimiento orgánico —basado en la expansión de operaciones internas— presenta limitaciones en términos de rapidez de inserción en nuevos mercados y capacidad de absorción tecnológica. En contraste, el crecimiento inorgánico a través de procesos de fusiones y adquisiciones (F&A) ofrece oportunidades para generar cooperación, adquirir capacidades complementarias, diversificar servicios y ampliar su base de clientes (Damodaran, 2012; Gaughan, 2017). Sin embargo, estos procesos también conllevan riesgos significativos: desde problemas de valoración financiera hasta dificultades de integración cultural y operativa (Sherman & Hart, 2006).

Actualmente, Dicomahi no posee una estrategia formal que le permita analizar, identificar y ejecutar adquisiciones de empresas tecnológicas o industriales con criterios técnicos, financieros y de sostenibilidad. Esta ausencia representa una barrera para alcanzar sus objetivos de expansión y liderazgo nacional y futuramente internacional, especialmente frente al reto de incorporar tecnologías limpias, automatización y criterios ESG (Environmental, Social and Governance).

En consecuencia, surge la necesidad de diseñar una estrategia de crecimiento inorgánico basada en métodos de valoración y alineamiento estratégico con los objetivos corporativos de sostenibilidad e innovación, análisis de riesgos y beneficios, y una evaluación rigurosa de oportunidades de inversión.

1.3 Objetivos

- **Objetivo General**

Crear estrategias de crecimiento inorgánico en base a una fusión y adquisición, que le permita a Dicomahi crecer y expandirse a más sectores de la industria ecuatoriana optimizando los recursos y mejorando el desempeño de las empresas a evaluar en un panorama de cuatro años.

- **Objetivos específicos:**

1. Buscar e implementar una oportunidad de fusión y adquisición, en base al estudio de compañía Indumaquinaria donde incorporan nuevas tecnologías para el mantenimiento y postventa de maquinaria industrial alimenticia, para diversificar los servicios de Dicomahi e identificar las posibles sinergias financieras y no financieras de esta fusión.
2. Realizar un análisis a las empresas en base a los métodos de valoración de empresas, análisis de estados financieros e identificación de sinergias, con el objetivo de establecer un precio, y la estructura de financiamiento necesaria para esta operación e identificar si son rentables y cumplen con los objetivos de crecimiento.

1.4 Justificación de la investigación

La presente investigación es correspondiente tanto a nivel práctico como académico. En el plano corporativo, proveerá a Dicomahi S.A. de una hoja de ruta estratégica para su crecimiento inorgánico, alineada con la realidad financiera de la empresa y las tendencias de transformación industrial. En un ámbito donde la adopción de tecnologías sostenibles se ha hecho cada vez más necesaria, contar con un enfoque estructurado para evaluar y ejecutar fusiones y adquisiciones le permitirá posicionarse como líder no solo en términos de volumen de operaciones, sino también en innovación y responsabilidad corporativa (Porter & Kramer, 2011; Eccles, Ioannou & Serafeim, 2014).

Desde un panorama académico, la investigación aportará al desarrollo del conocimiento en finanzas corporativas, especialmente en el análisis y aplicación de estrategias de expansión no orgánica en empresas medianas de países en vías de desarrollo, un campo poco explorado respecto a los modelos de valoración, riesgos y sinergias aplicadas en la práctica. Integrando teoría de fusiones y adquisiciones, y principios de análisis financiero tradicional con el fin de ocasionar un enfoque integral y replicable en contextos similares (Bruner, 2016).

Agregando a lo anteriormente mencionado, esta investigación representa una oportunidad para fortalecer la capacidad de toma de decisiones en empresas del sector industrial ecuatoriano, aportando al desarrollo económico nacional desde una perspectiva sostenible, financieramente sólida y moderna.

1.5 La Compañía

Dicomahi S.A. es una empresa familiar con sede en Ecuador que se dedica al diseño, fabricación y mantenimiento de maquinaria industrial con especialización en la industria alimentaria.

Su enfoque principal es ofrecer soluciones personalizadas, de alta calidad y de especialización técnica. Mantiene una posición sólida en el mercado ecuatoriano orientada al B2B de industrias ecuatorianas y extranjeras.

Dicomahi S.A., es una empresa nacida hace 44 años en la ciudad de Guayaquil, en actividades de venta, reparación, mantenimiento y adaptación de maquinaria dedicada al sector alimentario e industrial. Con el pasar de los años, la empresa se ha sabido consolidar en base a sus ideas innovadoras, una eficiente gestión, y una liquidez sólida, verificable en sus estados financieros, lo cual ha logrado colocarse como una empresa líder en el mercado ecuatoriano.

Con el avance de las tecnologías y la ampliación del mercado a nivel mundial, Dicomahi, aprovechando su liquidez sólida, desea expandirse en el mercado a otros sectores estratégicos, analizando un crecimiento inorgánico en base a adquisiciones y fusiones, que le permitan diversificar sus servicios, y que además le permita encontrar financiamiento acorde a su expansión y diversificación, para poder consolidarse como la empresa líder en la elaboración, mantenimiento, adaptación y reparación de maquinaria industrial en el Ecuador.

1.5.1 Filosofía Corporativa

En Dicomahi S.A. creemos en la ingeniería como motor de progreso industrial. Nuestra filosofía se basa en la innovación constante, la calidad sin compromisos y el compromiso con nuestros clientes. Honramos nuestras raíces como un taller familiar forjado en esfuerzo y precisión, y proyectamos un futuro donde nuestras maquinarias sigan impulsando el desarrollo del sector alimenticio y productivo, con soluciones duraderas, confiables y hechas con pasión ecuatoriana.

1.5.2 Misión

“Diseñar, construir, automatizar equipos, maquinarias y líneas de proceso aplicando nuevas tecnologías para la industria alimenticia, pesquera, camaronera y plástica, con rapidez, eficiencia y profesionalismo adaptándonos a la necesidad de cada cliente para su entera satisfacción” (Dicomahi S.A., 2025).

- Visión

“Crecimiento exponencial avalados por la excelencia de nuestros servicios y clientes, convirtiéndonos en referente nacional e internacional en cuanto a diseño y construcción de maquinarias para la industria en general” (Dicomahi S.A., 2025).

1.5.3 Ciudades en la que opera

Guayaquil, Manta, Posorja, Quito.

1.5.4 Estructura Organizacional

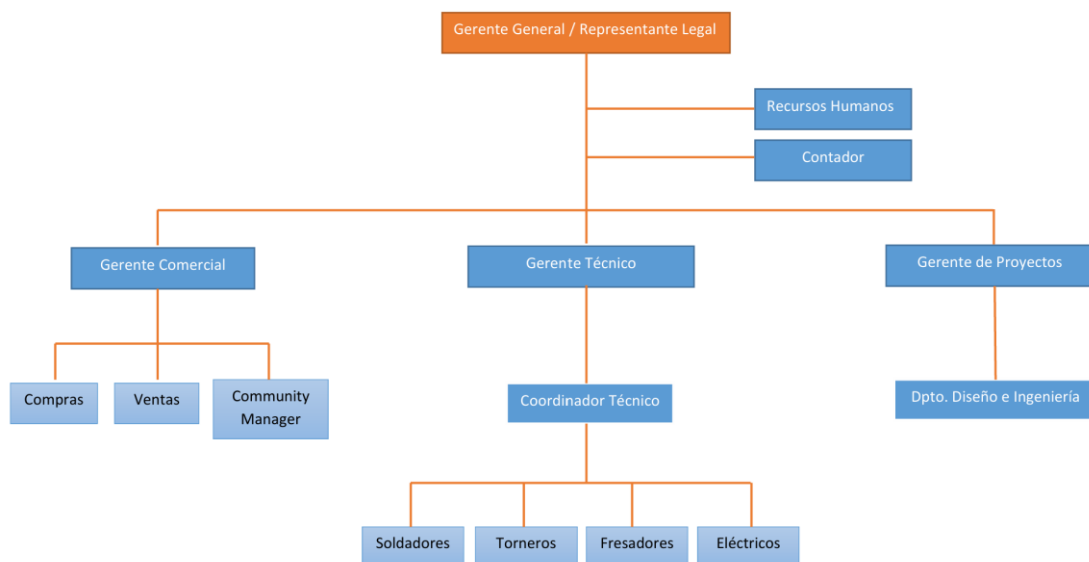


Ilustración 1 Organigrama Dicomahi 2025

1.5.5 Clientes



Ilustración 2 Clientes Dicomahi

CAPÍTULO II: ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

2.1 Análisis de los Estados Financieros

El análisis de los estados financieros es una combinación de procedimientos que pretenden evaluar la posición de una compañía, su desempeño, los riesgos y perspectivas económicas, con el propósito de tomar decisiones de negocio basadas en datos. Sus aplicaciones son variadas y dependen del contexto. Para los administradores, el análisis de estados financieros permite hacer cambios estratégicos tanto en inversión, operación y financiamiento. Para los directores, proteger los intereses de los accionistas al supervisar el comportamiento de la compañía. Para un proceso de fusiones, el análisis permite identificar los objetivos potenciales y valorar tanto la compañía que compra como la que es adquirida. Para entidades reguladoras, verificar la coherencia de los valores declarados. (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2007)

2.2 Análisis Vertical o Balances Porcentuales

Es una forma de estandarizar y presentar todas las partidas en términos de porcentajes. Las partidas del estado de resultados se reflejan como porcentaje de las ventas y las partidas del balance general como porcentaje de los activos (Ross, Westerfield, & Jordan, 2013).

Comentarios del Análisis Vertical del Estado de Situación:

En la Tabla 1 se refleja el análisis vertical del Estado de Situación Financiera de los tres últimos años de Dicomahi (2022 a 2024). De este análisis se puede identificar lo siguiente:

- En promedio, el 95% de los activos son corrientes y la cuenta más importante es “Activos por impuestos corrientes”.
- Los activos se financian en promedio un 90% con pasivos y 10% con patrimonio, siendo principalmente con pasivos corrientes (75%).
- El capital que maneja la empresa es muy bajo (menos del 1%) respecto a los activos y su patrimonio neto no supera el 14% de los activos.
- Los accionistas financian la empresa a través de la cuenta “Cuentas por pagar accionistas” dentro del pasivo corriente, complementando de esta manera el financiamiento que no se alcanza a través del patrimonio neto.
- En el 2022 la empresa presenta endeudamiento (a corto y largo plazo) con instituciones financieras por el 73% de los activos. En los siguientes años el endeudamiento financiero desaparece.
- Los resultados del ejercicio incrementan su participación de manera notable del 2% al 14% entre el 2022 y 2023, y se mantiene semejante en el 2024.
- En 2023 y 2024 el uso de financiación espontánea a través de sus proveedores representa en promedio el 30%, a diferencia del 2022 en que esta cuenta era nula. Cabe mencionar, que no se conoce si esta financiación es forzada o está dentro de la política negociada con proveedores

Tabla 1 Análisis Vertical Balance General Dicomahi 2022 -2024

		2022		2023		2024	
1	ACTIVO	\$376.679	100%	\$494.765	100%	\$512.832	100%
101	ACTIVO CORRIENTE	\$345.530	92%	\$474.027	96%	\$502.505	98%
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	\$18.285	5%	\$101.283	20%	\$144.585	28%
10102	CUENTAS POR COBRAR	\$-	0%	\$37.636	8%	\$-	0%
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$327.245	87%	\$335.109	68%	\$357.920	70%
102	ACTIVOS NO CORRIENTES	\$31.149	8%	\$20.738	4%	\$10.327	2%
1020101	TERRENOS	\$45.000	12%	\$45.000	9%	\$45.000	9%
1020102	EDIFICIOS	\$61.446	16%	\$61.446	12%	\$61.446	12%
1020105	MUEBLES Y ENSERES	\$4.388	1%	\$4.388	1%	\$4.388	1%
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	\$58.212	15%	\$58.212	12%	\$58.212	11%
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	\$12.467	3%	\$12.467	3%	\$12.467	2%
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$-150.364	-40%	\$-160.775	-32%	\$-171.186	-33%
2	PASIVO	\$366.434	97%	\$423.753	86%	\$445.101	87%
201	PASIVO CORRIENTE	\$304.290	81%	\$381.832	77%	\$341.354	67%
20103010 2	PROVEEDORES	\$-	0%	\$195.425	39%	\$105.000	20%
20104	OBLIGACIONES CON INST FINANCIERAS	\$211.438	56%		0%		0%
2010703	CUENTAS POR PAGAR IEES	\$82.191	22%	\$64.077	13%	\$50.541	10%
20108	CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS	\$-	0%	\$84.213	17%	\$84.213	16%
20112	PORCION CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$10.661	3%	\$38.117	8%	\$101.600	20%
202	PASIVO NO CORRIENTE	\$62.144	16%	\$41.921	8%	\$103.747	20%
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	\$-	0%	\$41.921	8%	\$41.921	8%
20203	OBLIGACIONES CON INST FINANCIERAS	\$62.144	16%		0%		0%
20204	CUENTAS POR PAGAR A RELACIONADOS	\$-	0%	\$-	0%	\$61.826	12%
3	PATRIMONIO NETO	\$10.246	3%	\$71.012	14%	\$67.731	13%
301	CAPITAL	\$1.000	0%	\$1.000	0%	\$1.000	0%
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	\$9.246	2%	\$70.012	14%	\$66.731	13%
	PASIVO + PATRIMONIO	\$376.679	100%	\$494.765	100%	\$512.832	100%

Comentarios del Análisis Vertical del Estado de Resultados:

En la Tabla 2 se refleja el análisis vertical del Estado de Resultados de los tres últimos años de Dicomahi (2022 a 2024). De este análisis se puede identificar lo siguiente:

- Si bien el 99% de los ingresos son resultado del ejercicio operativo, la empresa refleja ingresos por inversiones financieras (1%) que probablemente sean resultado de un estado de liquidez en la empresa.
- Los costos de ventas y producción han decrecido del 77% en el 2022 a un 66% en 2023 y 51% en 2024. Esto principalmente a un menor valor en la partida “materiales utilizados o productos vendidos”.
- La ganancia bruta ha mejorado, pasando de un 23% a un 49%.
- Los gastos de venta se han mantenido estables, en promedio un 24% respecto a ventas.
- Los gastos administrativos se han incrementado de manera importante llegando hasta el 15%.
- La utilidad neta se sitúa en 2023 y 2024 en promedio en 6%.

Tabla 2 Análisis vertical Estado de Resultados Dicomahi 2022-2024

	2022		2023		2024	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$1.472.502	100%	\$1.308.133	100%	\$923.631	100%
VENTA DE BIENES	\$1.470.030	100%	\$1.300.744	99%	\$913.006	99%
INTERESES Y RENDIMIENTOS FINANCIEROS	\$2.472	0%	\$7.390	1%	\$10.625	1%
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCION	\$1.129.440	77%	\$865.872	66%	\$471.959	51%
MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	\$1.129.440	77%	\$613.656	47%	\$299.503	32%
DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$-	0%	\$10.421	1%	\$10.411	1%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	\$-	0%	\$44.172	3%	\$14.105	2%
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	\$-	0%	\$197.623	15%	\$147.940	16%
GANANCIA BRUTA	\$343.061	23%	\$442.262	34%	\$451.672	49%
GASTOS DE VENTA	\$332.184	23%	\$324.637	25%	\$236.940	26%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$-	0%	\$24.132	2%	\$136.224	15%
UAII	\$10.877	1%	\$93.492	7%	\$78.507	8%
GASTOS FINANCIEROS	\$-	0%	\$11.125	1%	\$-	0%
UTILIDAD ANTES DE PT	\$10.877	1%	\$82.367	6%	\$78.507	8%
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	\$1.632	0%	\$12.355	1%	\$11.776	1%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$9.246	1%	\$70.012	5%	\$66.731	7%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	\$-	0%	\$-	0%	\$-	0%
UTILIDAD NETA	\$9.246	1%	\$70.012	5%	\$66.731	7%

2.3 Análisis Horizontal o de Tendencia

A través de este análisis se pretende identificar las principales variaciones entre periodos ya sea fijando un periodo como base común o determinando las diferencias entre dos periodos consecutivos.

Comentarios del Análisis Horizontal del Estado de Situación:

En la Tabla 3 se refleja el análisis horizontal del Estado de Situación Financiera calculándose las variaciones entre dos periodos consecutivos: 2023 vs. 2022 y 2024 vs. 2023. De este análisis se puede identificar lo siguiente:

- El activo corriente tiene un importante incremento (37%) en 2023 respecto al 2022 debido principalmente a las cuentas en efectivo. Para el 2024 este valor crece conservadoramente (6%).
- No se ha invertido en activos fijos durante los periodos de estudio motivo por el cual esta cuenta decrece debido a la depreciación acumulada que es constante en ambas variaciones.
- A pesar de saldar las obligaciones con entidades financieras, el pasivo corriente crece en 2023 debido a que se genera un pasivo con proveedores y accionistas. En 2024 sí se reducen los pasivos corrientes ya que disminuye las cuentas por pagar a proveedores.
- Los pasivos no corrientes disminuyen en 2023 principalmente porque se salda las obligaciones con instituciones financieras, pero en 2024 crece nuevamente por una nueva partida de “cuentas por pagar a relacionados”.
- El patrimonio neto crece en 2023 como efecto de un incremento en los resultados obtenidos.

Tabla 3 Análisis Horizontal Balance General Dicomahi

	Var. 23' - 22'		Var. 24' - 23'	
ACTIVO	\$118.086	31%	\$18.067	4%
ACTIVO CORRIENTE	\$128.497	37%	\$28.478	6%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	\$82.998	454%	\$43.302	43%
CUENTAS POR COBRAR	\$37.636	ND	\$-37.636	-100%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$7.863	2%	\$22.812	7%
ACTIVOS NO CORRIENTES	\$-10.411	-33%	\$-10.411	-50%
TERRENOS	\$-	0%	\$-	0%
EDIFICIOS	\$-	0%	\$-	0%
MUEBLES Y ENSERES	\$-	0%	\$-	0%
MAQUINARIA Y EQUIPO	\$-	0%	\$-	0%
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRASPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	\$-	0%	\$-	0%
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$-10.411	7%	\$-10.411	6%
PASIVO	\$57.319	16%	\$21.348	5%
PASIVO CORRIENTE	\$77.542	25%	\$-40.478	-11%
PROVEEDORES	\$195.425	ND	\$-90.425	-46%
OBLIGACIONES CON INST FINANCIERAS	\$-211.438	-100%	\$-	ND
CUENTAS POR PAGAR IEES	\$-18.114	-22%	\$-13.536	-21%
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS	\$84.213	ND	\$-	0%
PORCION CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$27.456	258%	\$63.483	167%
PASIVO NO CORRIENTE	\$-20.223	-33%	\$61.826	147%

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	\$41.921	ND	\$-	0%
OBLIGACIONES CON INST FINANCIERAS	\$-62.144	-100%	\$-	ND
CUENTAS POR PAGAR A RELACIONADOS	\$-	ND	\$61.826	ND
PATRIMONIO NETO	\$60.767	593%	\$-3.281	-5%
CAPITAL	\$-	0%	\$-	0%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	\$60.767	657%	\$-3.281	-5%
PASIVO + PATRIMONIO	\$118.086	31%	\$18.067	4%

Comentarios del Análisis Horizontal del Estado de Resultados:

- Los ingresos se ven disminuidos un 11% para el 2023 y un 29% para el 2024. Sin embargo, los costos de producción disminuyen en mayor medida al decrecimiento en ventas, dando como resultado un incremento en la ganancia bruta del 29% para el 2023 y 2% para el 2024.
- Los gastos de venta en 2024 disminuyen en proporción semejante a la disminución en ventas. No obstante, los gastos administrativos se disparan para este año.
- Aun cuando los ingresos bajaron, el 2023 presenta una importante variación positiva en la ganancia bruta. Para el 2024, esta ganancia prácticamente se mantiene a pesar de que las ventas se reducen en mayor proporción.

Tabla 4 Análisis Horizontal Estado de Resultados Dicomahi

	Var. 23' - 22'		Var. 24' - 23'	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$-164.368	-11%	\$-384.503	-29%
VENTA DE BIENES	\$-169.286	-12%	\$-387.738	-30%
INTERESES Y RENDIMIENTOS FINANCIEROS	\$4.918	199%	\$3.235	44%
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$-263.569	-23%	\$-393.913	-45%
MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	\$-515.785	-46%	\$-314.153	-51%
DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$10.421	ND	\$-10	0%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	\$44.172	ND	\$-30.067	-68%
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	\$197.623	ND	\$-49.683	-25%
GANANCIA BRUTA	\$99.200	29%	\$9.410	2%
GASTOS DE VENTA	\$-7.547	-2%	\$-87.697	-27%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$24.132	ND	\$112.092	464%
UAII	\$82.615	760%	\$-14.985	-16%
GASTOS FINANCIEROS	\$11.125	ND	\$-11.125	-100%
UTILIDAD ANTES DE PT	\$71.490	657%	\$-3.860	-5%
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	\$10.724	657%	\$-579	-5%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$60.767	657%	\$-3.281	-5%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	\$-	ND	\$-	ND
UTILIDAD NETA	\$60.767	657%	\$-3.281	-5%

2.4 Análisis de Indicadores o razones financieras

Indicadores de Liquidez

Son razones cuyo principal objetivo es medir la capacidad de la empresa para pagar sus cuentas a corto plazo sin demasiado estrés, por lo cual se enfocan en activos y pasivos corrientes y tienen la característica de cambiar rápidamente (Ross, Westerfield, & Jordan, 2013).

	2022	2023	2024
Razón de circulante: Activo Corriente/Pasivo Corriente	1,14	1,24	1,47
Razón Ácida: (Act. Corr. – Inventario) / Pas. Corr.	1,14	1,24	1,47
Ratio disponibilidad: Efectivo / Pasivo Corriente	0,06	0,27	0,42

Tabla 5 Indicadores de Liquidez

Comentarios:

- La empresa entre 2022 y 2024 mejora un 30% su razón de circulante. Esto es positivo ya que denota robustez de la empresa ante posibles adversidades.
- Al no disponer de inventario dentro de sus activos, la prueba ácida es igual a la razón de circulante. Se puede calificar la liquidez de la empresa como positiva al tener una razón ácida mayor a 1.
- A través de la razón de disponibilidad se observa que en 2022 hubo carencias de efectivo, pero para el año 2024 la empresa consolida activos mucho más líquidos. Al ser este ratio mayor a 0,3 lo consideramos en 2024 muy bueno, pero al mismo tiempo se debe monitorear que no siga creciendo ya que puede denotar falta de eficiencia en el uso de los activos.

Indicadores de Solvencia

Estas razones permiten verificar la capacidad de cumplir obligaciones a largo plazo, permiten identificar el apalancamiento financiero (Ross, Westerfield, & Jordan, 2013).

	2022	2023	2024
Endeudamiento del activo: Pasivo total/Activo total	0,97	0,86	0,87
Radio de autonomía: Patrimonio neto/Total deuda	0,03	0,17	0,15
Endeudamiento a largo plazo: Pasivo no corriente/Pasivo Total	0,17	0,10	0,23
Calidad de la deuda: Deuda financ. CP/Total deuda financ.	0,8	-	-

Tabla 6 Indicadores de Solvencia

Comentarios:

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

- El ratio de endeudamiento del activo refleja la estructura de capital que la empresa emplea, en este caso es en promedio 90% de endeudamiento y 10% de patrimonio, por lo cual es muy baja su capitalización. Esto se puede considerar discutible en cuanto se puede observar una partida de cuentas por pagar a accionistas dentro del pasivo, lo que puede suponer que los accionistas financian principalmente la empresa a través del pasivo y no del patrimonio.
- El ratio de autonomía es igualmente muy bajo (menor al recomendado entre 0,7 y 1,5) debido nuevamente a un patrimonio muy bajo, es decir no dispone de patrimonio suficiente para hacer frente a sus acreedores lo cual es una alerta de riesgo.
- Con la razón de endeudamiento a largo plazo se puede identificar que la mayor parte del pasivo es corriente (83% en promedio), lo cual puede llevar a dificultades para obtener nuevo financiamiento y mayor probabilidad de dificultades financieras.
- La empresa solamente en el 2022 presenta deuda financiera, se puede ver que en este año el 80% de la misma era a corto plazo. Si bien es preferible disponer de mayor deuda a largo plazo para calificar la calidad de deuda, en este caso se podría justificar por ser el último año de la deuda.

Indicadores de Gestión

	2022	2023	2024
PM Cobro	-	10,5	-
PM Pago	-	82	81
PM Existencias	NA	NA	NA

Tabla 7 Indicadores de Gestión

Comentarios:

- El periodo medio de cobro es de 11 días versus los 82 días de pago, lo cual es positivo ya que brinda un ciclo de efectivo positivo en que se paga tarde y se cobra pronto.
- Se identifica que en 2022 y 2024 no hay cuentas por cobrar, lo que da muestra de una excelente gestión de cobranza.
- Al no disponer de inventario no se calcula el periodo medio de existencia y se evitan costos relacionados.

Indicadores de la Cuenta de Resultado

	2022	2023	2024
Crecimiento de ventas	NA	-11%	-29%
Margen bruto/ventas	23%	34%	49%
Opex/ventas	23%	27%	40%
Aumento Opex	NA	5%	7%
UAII/Ventas	1%	7%	8%
ROS Rentabilidad neta/Ventas	1%	5%	7%
ROI UAII/Activos netos	4%	98%	71%
ROE Rentabilidad neta/Patrimonio neto	90%	99%	99%
ROE 2	90%	45%	44%

Rent, neta/(Patrimonio+Pasivo accionistas)			
--	--	--	--

Tabla 8 Indicadores de Rentabilidad

Comentarios:

- Las ventas tienen un decrecimiento importante en los tres años estudiados, lo cual es negativo para la valoración. Se debe controlar para evitar futuros deterioros.
- A pesar de un menor nivel de ventas, el margen bruto crece, denotando eficiencias operativas importantes.
- Los gastos operativos (OPEX) se esperaba sean relativamente estables, sobre todo en un contexto de decrecimiento en ventas, sin embargo, llama la atención un crecimiento en OPEX en 2024.
- En cuanto a rentabilidad se identifica 2022 como un año atípico, motivo por el cual se podrá considerar los valores de 2023 y 2024 para proyecciones donde se identifican resultados más estables.
- Si bien las rentabilidades sobre ventas son mayores en 2024, el ROI es mayor en 2023 debido a que el activo neto en este año fue menor (principalmente por menores NOF).
- El ROE refleja valores distintivamente altos, esto se debe a que el patrimonio de la empresa es muy bajo. Esto no es realmente conveniente por lo mencionado anteriormente en los indicadores de solvencia.
- Se ha calculado un indicador “ROE 2” considerando como parte del patrimonio a la partida ‘cuentas por pagar accionistas’. De esta manera podemos identificar una medida más realista del rendimiento para el accionista.

Indicadores de Capital de Trabajo

NOF Y FM	2022	2023	2024
NOF	\$ 234.394	\$ 75.126	\$ 100.779
FM	\$ 41.241	\$ 92.196	\$ 161.151
NRN	\$ -193.153	\$ 17.070	\$ 60.372

	2022	2023	2024
Capital de trabajo/Pasivo Corriente	0,14	0,24	0,47
Capital de trabajo sobre ventas	0,03	0,07	0,17
NOF/Ventas	16%	6%	11%

Tabla 9 Indicadores de Capital de Trabajo

Comentarios:

- Se espera que el CT/Pasivo corriente esté entre 0,5 y 1 para garantizar mayor seguridad en la cobertura de deudas a corto plazo. Se observa una tendencia positiva a acercarse al rango sugerido.
- El CT/Ventas se recomienda esté entre el 15% y 20% por lo cual se evidencia nuevamente que las decisiones en 2024 son las adecuadas.

- Las NOF están directamente relacionados con las ventas debido a que sus componentes son operativos, sin embargo, se identifica volatilidad en el indicador NOF/Ventas. Esto puede estar relacionado a cambios de políticas en los años estudiados.
- En 2022 se evidencia la necesidad de recursos negociados (NRN) motivo por el cual en el balance se identifica ser el único año con deuda financiera, esto se debe a un valor más alto de NOF que los otros años comparados.

Modelo Du Pont

El modelo Du Pont establece que el ROE se ve afectado por tres motivos (Ross, Westerfield, & Jordan, 2013):

- Eficiencia operativa (margen de utilidad ROS).
- Eficiencia en la utilización de activos (rotación de los activos totales).
- Apalancamiento financiero (multiplicador de capital).

Para este análisis consideraremos dentro del patrimonio la partida de ‘cuentas por pagar accionistas’:

	2022	2023	2024
Multiplicador de capital (Activo/Patrimonio)	36,8	3,2	3,4
Margen utilidad (Utilidad neta/Ventas)	1%	5%	7%
Rotación de los activos (Ventas/Activos)	3,91	2,64	1,80
= ROE	90%	45%	44%

Tabla 10 Indicadores Modelo Du Pont

Comentarios:

- Se identifica que el principal factor del ROE está en el multiplicador de capital, es decir en el apalancamiento ya que utiliza menos recursos propios para mantener el activo.
- El ROE porcentual es mayor en el 2022 a pesar de tener un ROS pobre, debido a que este año dispone de un importante endeudamiento bancario.
- Entre 2023 y 2024 se observa una compensación de margen a través de rotación de activos. Invertir esfuerzos en subir la rotación de los activos sin afectar el margen podría traer importantes resultados para los accionistas.

CAPÍTULO III: VALORACIÓN EMPRESA DICOMAHÍ S.A.

3.1 Metodología utilizada

Se ha valorado la empresa Dicomahi S.A. a través de las siguientes metodologías:

Basados en Resultados	Basado en Descuento
•Múltiplos basados en EBITDA •Múltiplos basado en ventas	•Descuento de Dividendos •Descuento de flujos

Cabe destacar que no se ha ocupado los métodos basados en el balance debido a que el capital patrimonial de la empresa es muy bajo (\$1.000) y los resultados del ejercicio no se acumulan en su totalidad. Identificamos que los accionistas fondean del capital necesario a través del Pasivo (cuenta contable ‘cuentas por pagar a accionistas’) y por tanto el patrimonio no refleja fielmente el valor de la empresa.

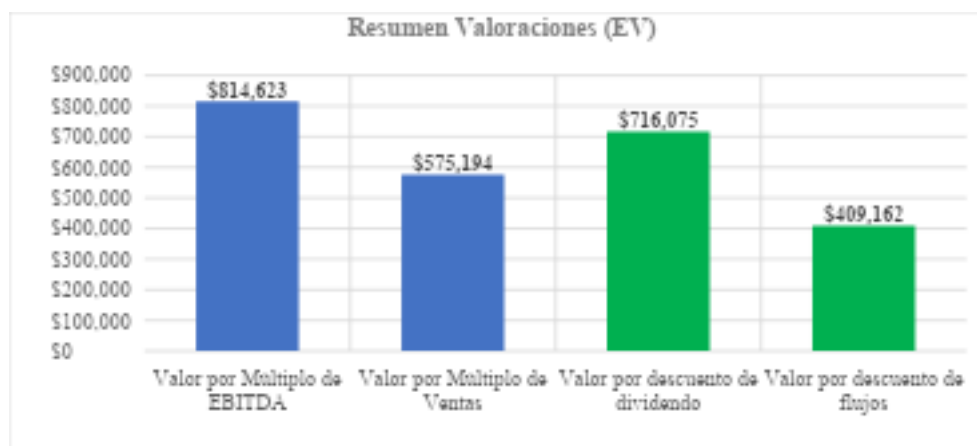
3.2 Resultados de las Valoraciones:

Tabla 11 Valores resultantes de Valoración Dicomahi

Resultado Valoraciones	
Basados en Resultados	
Valor por Múltiplo de EBITDA	\$ 814.623
Valor por Múltiplo de Ventas	\$ 575.194
Basado en Descuento de Flujos	
Valor por descuento de dividendo	\$ 716.075
Valor por descuento de flujos	\$ 409.162

Promedio	\$ 628.763
Desviación estándar	\$ 152.694
Máximo	\$ 814.623
Mínimo	\$ 409.162
Promedio + 1 Desv.	\$ 781.457
Promedio - 1 Desv.	\$ 476.069

Ilustración 3 Gráfica Comparativa de Valoraciones



- La metodología basada en múltiplos resulta en valoraciones entre \$575k y \$814k. Se destaca que la empresa tiene una buena capacidad de generar resultados y por tanto la valoración por múltiplos refleja mayores valores, sin embargo, los múltiplos utilizados no necesariamente son fieles a la realidad y contexto de la industria por lo cual estas valoraciones no serán exactas.
- El valor por descuento de dividendos resulta en \$716k. Consideramos esta metodología no es totalmente aplicable ya que la empresa no tiene una política estable de dividendos por lo cual se ha considerado un payout promedio de la industria.
- El valor por descuento de flujos es de \$409k. Concluimos que la valoración de descuento por flujos es más adecuada a las condiciones de la empresa ya que considera los resultados sobre el patrimonio, el valor del dinero en el tiempo y las condiciones de riesgo del inversionista. No obstante, cabe destacar que este valor es sensible al Ke obtenido también a través de datos de tablas promedio de industria.

3.3 Valoración por múltiplos

Múltiplos determinados a través de tablas de Damoradan para la categoría “Engineering/Construction” en países con Mercados emergentes.

Múltiplo por EBITDA

EV/EBITD	10,56
A	
EBITDA	\$
	77.142,31
EV	\$
	814.622,79

Múltiplo por Ventas

EV/SALES	0,63
----------	------

VENTAS \$
913.005,73

EV \$
575.193,61

3.4 Valoración por descuento de dividendos

Se ha determinado el **costo de capital Ke** de la siguiente manera:

Tabla 12 Determinación de costo de capital Ke por método CAPM

Método CAPM:

			Referencia	Fuente
	Rf:	7,88%	Bonos Soberanos Estado Ecuatoriano a 10años	Finanzas.gob.ec
	E(RM):	8,14%	Ingeniería	Damodaran
	beta:	0,97	Ingeniería	Damodaran
Opción 1	Pasivo (D)	\$ 423.753,19	Balance 2023	
	Patrimonio (E)	\$ 71.012,16	Balance 2023	
	D/E	5,97	Endeudamiento muy alto (no real)	
	t:	25%		
	beta apalancada:	5,31		
Opción 2 Ajustada	Pasivo Accionistas	\$ 84.213,00		
	Pasivo (D)	\$ 339.540,19	Ajuste 2023 por cuenta accionistas	
	Patrimonio (E)	\$ 155.225,16	Ajuste 2023 por cuenta accionistas	
	D/E	2,19		
	t:	25%		
	beta apalancada:	2,56		
Ke por CAPM:		8,55%		

Tabla 13 Determinación de costo de capital Ke por método NODERFELASE

Método NODERFELASE:

Ponderación	Factor	Riesgo (1-5)	Riesgo Ponderado
20%	Negocio	3	0,60
10%	Apalancamiento operativo	4	0,40
5%	Directivos	4	0,20
5%	Exposición a otros riesgos	3	0,15
15%	Riesgo País	5	0,75
5%	Flujos, estabilidad	4	0,20
15%	Endeudamiento asignado	3	0,45
5%	Liquidez de la inversión	4	0,20
10%	Acceso a fuentes de fondos	4	0,40
5%	Socios	3	0,15
5%	Estrategia	3	0,15
100%	SUMA		3,65
	MEDIA		1,83

beta NODERFLASE:

1,83

Ke por NODERFELASE	8,35%
-----------------------	-------

Para calcular el valor por descuento de dividendos, debido a que la empresa no tiene una política de dividendos establecida, se ha tomado el indicador de payout de las tablas de Damoradan para la categoría “Engineering/Construction” en países con Mercados emergentes.

Tabla 14 Valoración por descuento de dividendos

Payout	88,49%	Promedio indicador payout Damoradan	
Utilidad neta	2023	2024	Promedio
	\$70.012,16	\$66.731,37	\$68.371,77
Dividendo	\$60.502,17		
	ke	VE	
ke CAPM	8,55%	\$ 707.963	
ke NODERFELASE	8,35%	\$ 724.187	
Promedio		\$ 716.075	

3.5 Valoración por descuento de flujos

Para realizar el flujo se han proyectado los balances en base al análisis de los años 2023 y 2024 declarados.

Valoración por descuento de flujos: \$409.161.

Tabla 15 Definición de indicadores para proyecciones

Hipótesis / Radios			
	2023	2024	Proyección
PMC	11	-	
PMP	82	81	82
CAPEX	na	\$ -10.410,94	
Crecimiento ventas	na	-30%	5%
Margen bruto	34%	49%	41%
EBITDA	\$ 91.558,00	\$ 77.142,31	
EBITDA/Ventas netas	7,0%	8,4%	
Gastos generales y de Administración / Ventas	61%	81%	71%
Amortización sobre ventas	1%	1%	
Gastos de Venta	25%	26%	25%
Gastos financieros	1%	0%	
Participación de trabajadores	1%	1%	
Impuesto a la renta	0%	0%	

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.



Tipo impositivo	0%	0%	
Costo de venta / ventas netas	67%	52%	59%
Gastos administrativos / ventas netas	2%	15%	8%

Tabla 16 Balance general proyectado y estado de resultados proyectado Dicomahi

		2023	2024	Var. 24' - 23'	2025	2026
1	ACTIVO	\$494.765,35	\$512.832,39	\$18.067	\$550.302,43	\$621.770,00
101	ACTIVO CORRIENTE	\$474.027,37	\$502.505,15	\$28.478	\$ 539.975,19	\$ 611.442,76
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	\$101.282,76	\$144.585,06	\$43.302	\$ 178.296,41	\$ 248.435,48
10102	CUENTAS POR COBRAR	\$37.636,03	\$-	\$-37.636	\$ 26.570,20	\$ 27.898,70
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$335.108,58	\$357.920,09	\$22.812	\$ 335.108,58	\$ 335.108,58
102	ACTIVOS NO CORRIENTES	\$20.737,98	\$10.327,24	\$-10.411	\$10.327,24	\$10.327,24
1020101	TERRENOS	\$45.000,00	\$45.000,00	\$-	\$45.000,00	\$45.000,00
1020102	EDIFICIOS	\$61.446,42	\$61.446,42	\$-	\$61.446,42	\$61.446,42
1020105	MUEBLES Y ENSERES	\$4.387,50	\$4.387,50	\$-	\$4.387,50	\$4.387,50
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	\$58.212,00	\$58.212,00	\$-	\$58.212,00	\$58.212,00
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRASPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	\$12.467,00	\$12.467,00	\$-	\$12.467,00	\$12.467,00
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$-160.774,94	\$-171.185,88	\$-10.411	\$-171.185,88	\$-171.185,88
2	PASIVO	\$423.753,19	\$445.101,02	\$21.348	\$420.641,48	\$427.082,99
201	PASIVO CORRIENTE	\$381.831,79	\$341.353,91	\$-40.478	\$ 378.720,08	\$ 385.161,59
201030102	PROVEEDORES	\$195.425,03	\$105.000,00	\$-90.425	\$ 128.830,17	\$ 135.271,68
20104	OBLIGACIONES CON INST FINANCIERAS			\$-		
2010703	CUENTAS POR PAGAR IESS	\$64.076,91	\$50.540,91	\$-13.536	\$64.076,91	\$64.076,91
20108	CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS	\$84.213,00	\$84.213,00	\$-	\$84.213,00	\$84.213,00
20112	PORCION CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$38.116,85	\$101.600,00	\$63.483	\$101.600,00	\$101.600,00
202	PASIVO NO CORRIENTE	\$41.921,40	\$103.747,11	\$61.826	\$ 41.921,40	\$ 41.921,40
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	\$41.921,40	\$41.921,40	\$-	\$41.921,40	\$41.921,40
20203	OBLIGACIONES CON INST FINANCIERAS			\$-		
20204	CUENTAS POR PAGAR A RELACIONADOS	\$-	\$61.825,71	\$61.826		
3	PATRIMONIO NETO	\$71.012,16	\$67.731,37	\$-3.281	\$129.660,95	\$194.687,01
301	CAPITAL	\$1.000,00	\$1.000,00	\$-	\$1.000,00	\$1.000,00
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	\$70.012,16	\$66.731,37	\$-3.281	\$ 128.660,95	\$ 193.687,01
	PASIVO + PATRIMONIO	\$494.765,35	\$512.832,39	\$18.067	\$550.302,43	\$621.770,00

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

ESTADO DE RESULTADOS						
		2023	2024	Var. 24' - 23'	2025	2026
401	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$1.308.133,28	\$923.630,59	\$-384.503	\$ 969.812,12	\$ 1.018.302,73
40101	VENTA DE BIENES	\$1.300.743,77	\$913.005,73	\$-387.738		
40106	INTERESES Y RENDIMIENTOS FINANCIEROS	\$7.389,51	\$10.624,86	\$3.235		
501	COSTO DE VENTAS Y PRODUCCION	\$865.871,65	\$471.958,92	\$-393.913	\$ 573.451,37	\$ 602.123,94
50101	MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	\$613.655,59	\$299.502,58	\$-314.153		
5010401	DEPRECIACION PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$10.420,84	\$10.410,94	\$-10	\$10.410,94	\$10.410,94
5010406	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	\$44.172,22	\$14.105,00	\$-30.067	\$10.410,94	\$10.410,94
5010407	SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	\$197.623,00	\$147.940,40	\$-49.683		
	GANANCIA BRUTA	\$442.261,63	\$451.671,67	\$9.410	\$ 401.067,61	\$ 421.120,99
50201	GASTOS DE VENTA	\$324.637,38	\$236.940,18	\$-87.697	\$ 246.863,21	\$ 259.206,37
50202	GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$24.132,00	\$136.224,00	\$112.092	\$ 81.346,07	\$ 85.413,37
	UAII	\$93.492,25	\$78.507,49	\$-14.985	\$72.858,33	\$76.501,25
50203	GASTOS FINANCIEROS	\$11.125,00	\$-	\$-11.125	\$-	\$-
600	UTILIDAD ANTES DE PT	\$82.367,25	\$78.507,49	\$-3.860	\$72.858,33	\$76.501,25
601	15% PARTICIPACION TRABAJADORES	\$12.355,09	\$11.776,12	\$-579	\$10.928,75	\$11.475,19
602	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$70.012,16	\$66.731,37	\$-3.281	\$61.929,58	\$65.026,06
603	IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
604	UTILIDAD NETA	\$70.012,16	\$66.731,37	\$-3.281	\$61.929,58	\$65.026,06

CCT		2023	
\$	474.027,37	\$ 297.618,79	\$ 176.408,58
AC		PC(SD)	
CCT		2024	
\$	502.505,15	\$ 257.140,91	\$ 245.364,24
AC		PC(SD)	
CCT		2025	
\$	539.975,19	\$ 257.140,91	\$ 282.834,28
AC		PC(SD)	
CCT		2026	
\$	611.442,76	\$ 300.948,59	\$ 310.494,17
AC		PC(SD)	
ΔCCT		2023	
\$	-		
ΔCCT		2024	
\$	68.955,66		
ΔCCT		2025	
\$	37.470,04		
ΔCCT		2026	
\$	27.659,90		

ECF Calculado

AÑO	UN		DEP	CAPEX	ΔCCT	ECF
2023	\$	70.012,16	\$ 10.410,94	\$ 10.410,94	\$ -	\$ 70.012,16
2024	\$	66.731,37	\$ 10.410,94	\$ 10.410,94	\$ 68.955,66	\$ -2.224,29
2025	\$	61.929,58	\$ 10.410,94	\$ 10.410,94	\$ 37.470,04	\$ 24.459,55
2026	\$	65.026,06	\$ 10.410,94	\$ 10.410,94	\$ 27.659,90	\$ 37.366,16

VP - VT

Descuentos de flujos

$$EQV = ECF_1 / (1+Ke) + ECF_2 / (1+Ke)^2 + ECF_3 / (1+Ke)^3 + ECF_4 / (1+Ke)^4 + VR_4 / (1+Ke)^4$$

ECF 2023	\$	70.012,16	/	\$ 1,0855	\$ 64.497,61
ECF 2024	\$	-2.224,29	/	(1,0855) ²	\$ -1.887,69
ECF 2025	\$	24.459,55	/	(1,0855) ²	\$ 19.123,13
ECF 2026	\$	37.366,16	/	(1,0855) ²	\$ 26.912,82

Valor Terminal VR

$$VR_4 = ECF * (1 + g) / (Ke - g)$$

$$ECF_{2026} = 0$$

$$VR_4 = \$0 / (0,0855 - 0) = 0$$

EQV

$$EQV = \$ 108.645,86 \quad \text{Valor de las acciones según ECF con KE al 8,55\%}$$

Deuda neta	\$	300.515,96
Pasivo total	\$	445.101,02
Efectivo	\$	144.585,06

EV	\$	409.161,82
----	----	------------

CAPÍTULO IV: SINERGIAS DE UNA FUSIÓN Y ADQUISICIÓN

4.1 Introducción

La creación de valor en un proceso de fusión y adquisición donde se fundamenta la hipótesis de combinar dos compañías que producen sinergias que permiten lograr eficiencias económicas superiores a las que obtendría cada entidad de manera independiente. Según Gaughan (2018), estas sinergias constituyen el factor diferencial más importante que determina el valor económico agregado de la transacción, puntualmente en mercados emergentes donde los márgenes operativos son más estrechos y la optimización de costos tiene un efecto mucho mayor.

Hablando de Ecuador, el núcleo geográfico de las operaciones, las limitaciones de escala derivadas del tamaño del mercado y el elevado costo logístico en cadenas de suministro industriales crean un contexto donde las sinergias operativas y comerciales se convierten en elementos críticos para la sustentabilidad del negocio en el mediano plazo (Bravo & Méndez, 2019).

El reciente estudio analiza de forma específica y técnica aquellas sinergias potenciales derivadas de la eventual integración de DICOMAHÍ S.A., dedicada a la comercialización de equipos industriales de alimentos, e Indumaquinaria S.A., una empresa especializada en servicios de mantenimiento preventivo y correctivo, considerando sobre todo el impacto financiero proyectado sobre la valoración por flujo de caja descontado (DCF), la rentabilidad esperada para los accionistas y el riesgo operativo.

4.2 Sinergias Operativas

4.2.1 Consolidación de Infraestructura Física y Activos Tangibles

La consolidación de la infraestructura física y de los activos tangibles representa una de las sinergias operativas más inmediatas y visibles en los procesos de fusiones y adquisiciones. Dicha sinergia se materializa mediante la optimización del uso de instalaciones, equipos, maquinarias y otros bienes físicos, eliminando redundancias y aprovechando la capacidad instalada de manera más eficiente (Gaughan, 2018).

En procesos de integración empresarial, es usual que ambas organizaciones dispongan de instalaciones similares — tal como bodegas, talleres, oficinas o centros de distribución — dedicados al cumplimiento de funciones similares dentro de la cadena de valor. La fusión permite evaluar la red de infraestructura combinada y crear un modelo operativo que reduzca el número de ubicaciones necesarias, sin afectar la calidad del servicio, generando ahorros en arrendamientos, mantenimiento, seguros y costos de operación asociados (Kotler & Keller, 2012).

Bravo y Méndez (2019) resaltan que en el contexto ecuatoriano, donde los costos relacionados con la infraestructura física representan un componente relevante dentro de la estructura de gastos fijos, la consolidación de activos puede cambiar en beneficios económicos sustanciales. Este proceso contempla la unificación de talleres de servicio, la centralización de bodegas de repuestos, la integración de plataformas logísticas, contribuyendo a mejorar la eficiencia operativa y la productividad de los recursos físicos.

Entre los principales beneficios de esta sinergia destacan:

- **Reducción de costos fijos:** en puntos como la eliminación de arrendamientos, contratos de mantenimiento y servicios asociados a instalaciones redundantes.
- **Disminución del gasto en seguros:** al consolidar los activos y disminuir el número de ubicaciones a cubrir.
- **Mejora en la gestión de inventarios y repuestos:** mediante la centralización de bodegas y la optimización de los sistemas de control y abastecimiento.
- **Mayor utilización de activos especializados:** tales como plataformas hidráulicas, equipos de calibración y vehículos de asistencia técnica, evitando inversiones duplicadas y aumentando su vida útil (Ramírez, 2017).

Para que la consolidación de infraestructura sea efectiva y genere valor sostenible, es importante realizar un análisis detallado sobre la red de instalaciones de ambas compañías, considerando aspectos como la ubicación geográfica, la capacidad instalada, el estado de los activos y el impacto en los tiempos de respuesta al cliente. Hammer (1990) destaca que la reingeniería de los procesos logísticos y de soporte, tiene que ser un requisito fundamental para lograr la integración exitosa de activos tangibles, por que permite rediseñar los flujos de trabajo y asegurar la continuidad de las operaciones durante la fase de transición.

Sin embargo, este tipo de sinergia también enfrenta retos como:

- **Costos de desmantelamiento o terminación de contratos de arrendamiento** que generarán penalidades en el corto plazo.
- **Posibles impactos en el nivel de servicio**, si el cierre de instalaciones no se planifica cuidadosamente con un análisis de cobertura y logística.
- **Resistencia interna al cambio**, regularmente cuando la consolidación implica el traslado de las operaciones o incluso el cierre de ubicaciones con fuerte acentuación cultural o simbólica para el personal (Bravo & Méndez, 2019).

Desde un punto de vista de valoración financiera, los ahorros derivados de la consolidación de infraestructura aportan directamente al aumento del EBITDA, al reducir los costos fijos recurrentes. Estos beneficios tienen que ser proyectados de manera prudente en los modelos de flujo de caja descontado (DCF), tomando en cuenta los ahorros netos esperados como también los costos iniciales de implementación y los plazos necesarios para capturar plenamente la sinergia (Gaughan, 2018).

Es importante mencionar que la consolidación de la infraestructura física y de los activos tangibles compone un pilar esencial de las sinergias operativas en una fusión, al permitir la racionalización de recursos, al mejorar la eficiencia y creación de valor sostenible. Su éxito depende de una planificación estricta, de una ejecución gradual y de la capacidad de la nueva entidad para calibrar sus procesos y estructuras en función de un modelo operativo unificado.

4.2.2 Optimización de Logística y Reducción de Costos de Distribución

Cuando optimizamos la logística y la reducción de costos de distribución, representa un área clave de sinergia operativa en donde los procesos de fusiones y adquisiciones, especialmente en las empresas que manejan redes de atención técnica y suministro de repuestos (Gaughan, 2018). La unificación de las operaciones logísticas genera economías de escala, y también mejora la eficiencia en la programación, ejecución y control de las rutas de distribución y servicio.

La logística, es el conjunto de actividades que permiten planificar, implementar y controlar el flujo eficiente de materiales, así como también los productos e información desde el punto de origen hasta el cliente final, esto puede verse significativamente beneficiada cuando dos empresas fusionan sus recursos y capacidades (Kotler & Keller, 2012). La consolidación de las rutas de atención, la unificación de centros de distribución y la coordinación de despachos ayudan a la reducción de tiempos muertos, mejorar el consumo de combustible y mayor aprovechamiento del personal técnico y de reparto.

En un contexto ecuatoriano, donde los costos logísticos suelen representar una proporción considerable del gasto operativo total, debido a la ubicación geográfica y condiciones del transporte, la optimización de la red logística adquiere especial importancia (Bravo & Méndez, 2019). La fusión facilita la implementación de tecnologías y sistemas de información integrados, como sistemas GPS y software de gestión de rutas, que permite un monitoreo en tiempo real y una planificación dinámica que responde a variaciones en la demanda y contingencias operativas (Ramírez, 2017).

Entre los beneficios de esta sinergia podemos destacar:

- **Disminución de costos variables**, relacionado al consumo de combustible, como también al mantenimiento de flotas y horas hombre.
- **Mejora en la puntualidad y calidad del servicio**, debido a la planificación eficiente y al seguimiento constante de las rutas.
- **Reducción de inventarios en tránsito y mejora en la rotación de repuestos**, gracias a una gestión integrada de la cadena de suministro y abastecimiento.
- **Mayor capacidad de respuesta y flexibilidad**, optimizando la asignación de recursos logísticos según la demanda real y las prioridades comerciales.

Hammer (1990) destaca que para capturar estos beneficios es necesario realizar una reingeniería de procesos logísticos, que incluya la revisión y rediseño de flujos, la consolidación de centros de distribución y la implementación de herramientas tecnológicas avanzadas. Ya que este sistema permite superar ineficiencias heredadas y alinear la red logística con los objetivos estratégicos de la empresa fusionada.

Por otra parte, la optimización de la logística puede presentar desafíos que deben ser gestionados de manera correcta, estos desafíos pueden ser:

- La necesidad de incluir sistemas informáticos heterogéneos, que necesitare inversiones considerables en migración y capacitación.
- Una resistencia al cambio por parte del personal operativo y de gestión, que necesita estrategias efectivas de comunicación y gestión para el cambio.

- Dificultad en la coordinación interdepartamental, puntualmente cuando la logística depende de la interacción con el departamento de ventas, almacenes y servicio técnico (Bravo & Méndez, 2019).

Desde un punto de vista financiero, la reducción de costos logísticos aporta la mejora de los márgenes operativos y la generación de flujos de caja sostenibles, factores que influyen positivamente en la valoración financiera de la empresa fusionada (Gaughan, 2018). La proyección de estas sinergias debe ser abordada con un enfoque tradicional, considerando los costos de implementación y los plazos de maduración sobre los beneficios.

4.3 . Sinergias Comerciales

La sinergia comercial derivada del **cross-selling** (venta cruzada) y del **up-selling** (venta incremental) compone un mecanismo estratégico de desarrollo de valor en los procesos de fusiones y adquisiciones. Este enfoque se basa sobre la capacidad de una empresa procedente de la integración para ofrecer a sus clientes productos y servicios complementarios o de mayor valor agregado, aprovechando el conocimiento obtenido sobre sus preferencias y hábitos de consumo (Kotler & Keller, 2012).

El **cross-selling** hace referencia a la práctica de comercializar bienes o servicios que en el pasado no formaban parte del portafolio adquirido por un cliente, pero que son importantes en base a sus necesidades. En el caso específico de la unificación de empresas dedicadas a la venta de maquinaria industrial y a servicios de mantenimiento, esta sinergia se manifiesta en la posibilidad de ofertar, de manera compartida, los equipos y los contratos de soporte técnico preventivo y correctivo. Por otro lado, el **up-selling** se basa en incentivar la contratación de versiones más completas, de mayor alcance o con características superiores con respecto a las adquisiciones frecuentes del cliente.

De acuerdo con Gaughan (2018), dichas prácticas comerciales crean valor por dos vías principales: primero, aumentan el **Customer Lifetime Value (CLV)**, el valor económico total que un cliente aporta a lo largo de su relación con la empresa. Segundo, disminuyen de manera significativa el **Costo de Adquisición de Cliente (CAC)**, por el motivo que la probabilidad de venta a un cliente existente es considerablemente mayor que la probabilidad de venta a un cliente nuevo (Kotler & Keller, 2012). Esta combinación de más ingresos recurrentes y menos costos de captación incide de manera positiva en la rentabilidad operativa y en los flujos de caja futuros proyectados.

En Ecuador, la industria de bienes industriales y servicios técnicos presenta un entorno caracterizado por relaciones comerciales de largo plazo y una alta valoración de la confianza entre proveedor y cliente. Esta relación facilita la implementación de estrategias de cross-selling y up-selling. Los clientes prefieren proveedores capaces de ofrecer un portafolio integral y facilitar los procesos de contratación y gestión de servicio postventa (Bravo & Méndez, 2019).

Para entender efectivamente estas sinergias, es importante que la empresa fusionada haga un proceso de **integración comercial y cultural**, orientado a unificar datos de clientes, alinear políticas de precios y comisiones, desarrollar nuevos paquetes de producto-servicio y capacitar al equipo de ventas en técnicas de venta consultiva y gestión de relaciones. Hammer (1990) se refiere a que la reingeniería de procesos es

indispensable para que la promesa de una oferta combinada no se elimine por barreras internas de información, resistencia al cambio o inconsistencias operativas.

Sin embargo, la implementación de estas sinergias comerciales implica desafíos significativos. Entre ellos, sobresale la necesidad de armonizar sistemas de gestión de clientes (CRM), superar diferencias culturales entre los equipos de ventas de las compañías fusionadas y de prevenir futuros conflictos de interés en la priorización de productos o servicios en la estrategia de comercialización (Ramírez, 2017). Debemos considerar la posible percepción de los clientes respecto a estos cambios en la atención personalizada que caracterizaba a cada empresa antes de la fusión.

Desde el punto de vista de la valoración financiera, los ingresos incrementales derivados del cross-selling y el up-selling deben estructurarse de manera conservadora, dedicando tanto el tiempo requerido para su materialización efectiva como las inversiones necesarias en procesos comerciales, capacitación y marketing. En la metodología de flujo de caja descontado (DCF), estos ingresos adicionales se incorporan en las proyecciones de ventas y márgenes, con un análisis de sensibilidad que valora los distintos escenarios de captura de sinergias.

4.3.1 Expansión Geográfica y Captura de Mercado Regional

En este caso puntual, la ubicación geográfica no se caracteriza por complementariedad territorial (en otras palabras, no se trata de que una empresa esté posicionada en la Sierra y la otra en la Costa), ya que ambas compañías tienen su base operativa en Guayaquil, lo que implica que la oportunidad de sinergia geográfica debe ser analizada desde otro ángulo estratégico.

En vez de expandirse territorialmente, la fusión puede centrarse en:

- Aumentar el ingreso de mercado en la región Costa, donde existe un alto grado de concentración industrial.
- Reforzar la cobertura intensiva de clientes dentro del mismo territorio, permitiendo mayor densidad de servicio, reduciendo los costos unitarios de atención por kilómetro recorrido y mejorando la capacidad de respuesta frente a solicitudes de soporte técnico.
- Consolidar la reputación de la marca en Guayaquil, aumentando la probabilidad de adjudicación de contratos con grandes conglomerados que eligen a proveedores con escala significativa y portafolio integral.
- Reducir la saturación operativa, porque el crecimiento de la cartera de clientes dentro de un territorio puntual, puede provocar cuellos de botella logísticos si las operaciones no se integran apropiadamente.

Beneficios específicos esperados:

- Aumento de la cuota de mercado en Guayaquil y la región Litoral por medio de un mayor poder de negociación y cobertura más amplia.
- Reducción del costo de servicio por cliente debido a la ubicación geográfica (economías de proximidad).

- Mejora de la capacidad de respuesta técnica (reducción del tiempo de atención dentro del promedio).
- Reforzamiento de la presencia comercial ante competidores locales.

En mercados regionales de alta concentración, la densificación del servicio puede aumentar la rentabilidad marginal de cada intervención técnica, ya que el costo incremental de atender un cliente adicional es menor cuando las rutas y la logística están compartidas o combinadas. Esto, según Gaughan (2018), es un componente esencial de la **economía de densidad**, distinta de la **economía de alcance geográfico**.

4.4 . Sinergias Financieras

4.4.1 Poder de Negociación con Proveedores

Poder negociar con proveedores crea una de las principales fuentes de sinergias financieras derivadas de un proceso de fusión o adquisición empresarial. Ya que este concepto se refiere a la capacidad que adquiere una entidad fusionada para obtener condiciones comerciales mucho más favorables que aquellas donde cada compañía lograba de manera individual. En términos generales, este fenómeno es el resultado directo del incremento del volumen de compras y de la relevancia estratégica que dicho volumen representa para los proveedores (Porter, 1985).

De acuerdo con Gaughan (2018), las sinergias financieras en procesos de fusiones pueden aparecer a través de la consolidación de pedidos y la centralización de la gestión de aprovisionamiento, lo que permite materializar economías de escala en compras y aprovisionamiento. Estas economías se basan en la reducción de costos unitarios, de adquisición de bienes y servicios, debido al crecimiento de la cantidad adquirida, generando un impacto directo en la mejora del margen bruto y la rentabilidad operativa de la compañía fusionada.

Sin embargo en Ecuador, la industria de provisión de repuestos y materiales para mantenimiento representa un nivel moderado de concentración, donde la consolidación de la demanda por parte de un cliente con mayor tamaño representa una oportunidad para que los proveedores optimicen sus propias operaciones logísticas, administrativas y de planeación de producción (Bravo & Méndez, 2019). Esta situación favorece a que los proveedores tengan incentivos económicos y estratégicos para crear mejores condiciones comerciales, así como descuentos unitarios por volumen, plazos de pago más extensos, prioridad en la asignación de inventarios y políticas de soporte postventa más ventajosas.

Cuando creamos valor, debemos considerar que estas mejoras en las condiciones comerciales generan beneficios tangibles e intangibles. Entre los beneficios tangibles se puede observar la reducción sistemática del costo de adquisición de insumos y servicios, mientras que entre los intangibles se destaca la consolidación de relaciones estratégicas de largo plazo con los proveedores clave. Kotler y Keller (2012) enfatizan que la confianza mutua entre proveedor y comprador aumenta la calidad del servicio, reduce significativamente los tiempos de respuesta ante contingencias y disminuye la probabilidad de conflictos contractuales.

Para materializar de manera positiva el poder de negociación consolidado, es importante que la compañía resultante de la fusión adopte varias medidas organizativas orientadas a la centralización de procesos y políticas. Entre las más puntuales se destacan: la unión de las áreas de compras, la definición de políticas homogéneas de pago y abastecimiento, la integración de sistemas de gestión de inventarios y la implementación de prácticas de planeación colaborativa con proveedores estratégicos (Hammer, 1990).

De igual manera, es relevante reconocer que este tipo de sinergia financiera no está libre de riesgos. La dependencia de un número reducido de proveedores puede aumentar la vulnerabilidad ante cambios en precios internacionales, interrupciones logísticas o alteraciones en la capacidad de producción de dichos proveedores (Ramírez, 2017). Tomando en cuenta, la resistencia al cambio organizacional, tanto por parte de las áreas internas como por parte de los propios proveedores, retrasando la captura positiva de los beneficios esperados en la etapa de planeación estratégica de fusión.

4.5 Sinergias Administrativas

4.5.1 Integración de Funciones de Back Office

La integración de funciones de back office constituye una de las sinergias administrativas más importantes a nivel de procesos de fusiones y adquisiciones, debido a que permite optimizar las operaciones de soporte que no son parte directa del núcleo productivo o comercial de la organización, pero son indispensables para su funcionamiento eficiente (Gaughan, 2018).

Cuando hablamos de **back office** nos referimos al conjunto de procesos administrativos, financieros, contables, de recursos humanos, tecnología de la información y compras, que sustentan la operativa general de la empresa. Estas áreas suelen presentar estructuras redundantes en compañías que operan de forma independiente, puntualmente cuando ambas mantienen un grado similar de desarrollo organizacional y un alcance geográfico coincidente (Kotler & Keller, 2012).

Cuando tratamos una fusión entre empresas dedicadas a la provisión de maquinaria industrial y servicios de mantenimiento, la consolidación de las funciones de back office se proyectan como una fuente significativa de ahorro en costos fijos y de mejora de la eficiencia operativa. Bravo y Méndez (2019) destacan que, en un entorno empresarial ecuatoriano, la duplicación de estructuras administrativas puede representar una parte considerable del gasto operativo total, debido al dominio de modelos de gestión basados en la autonomía departamental y en sistemas de información fragmentados.

Los beneficios derivados de esta sinergia incluyen:

- **Eliminación de roles duplicados** en áreas como contabilidad, nómina, compras y recursos humanos.
- **Consolidación de sistemas tecnológicos y plataformas de gestión empresarial**, como ERP y CRM.

- **Reducción de procesos internos**, lo que disminuye tiempos de ejecución, errores administrativos y costos derivados de la ineficiencia.
- **Disminución de la dependencia de servicios externos duplicados**, tales como auditoría, asesoría legal, mensajería o soporte informático.

Hammer (1990) propone que la reingeniería de procesos administrativos constituye un requisito esencial para capturar los beneficios de manera sostenible. La unificación exitosa de funciones de back office requiere una reestructuración de políticas, procedimientos y estructuras de reporte que garantice coherencia y transparencia en la gestión interna.

No obstante, la integración administrativa asume también retos significativos. Entre los que se destacan:

- **Resistencia cultural y organizacional**, que puede desarrollarse cuando se eliminan puestos redundantes o se fusionan equipos que operaban de manera independiente.
- **Armonizar políticas internas**, sobre todo en temas sensibles como remuneraciones, beneficios sociales, control presupuestario y gestión documental.
- **Migración y consolidación de sistemas tecnológicos**, donde se quiere recursos financieros y humanos significativos durante las primeras fases del proceso.
- **Interrupciones operativas transitorias**, que afectan la calidad del servicio interno o el cumplimiento de obligaciones fiscales y laborales si no se gestionan con un plan de transición estructurado.

Desde un punto de vista, donde la creación de valor y las sinergias derivadas de la integración del back office, se materializan principalmente en la **disminución de costos fijos recurrentes** y en la **optimización de procesos de soporte**, lo que aumenta la rentabilidad operativa (EBITDA) de la entidad fusionada. Este impacto positivo debe agregarse en la valoración financiera, ya sea mediante la actualización de flujos de caja proyectados o a través de la estimación de múltiplos de eficiencia operativa ajustados (Gaughan, 2018).

En síntesis, la integración de las funciones de back office representa una oportunidad relevante de optimización organizativa, reducción de costos estructurales y mejora de la eficiencia administrativa. No obstante, su éxito depende de la capacidad de la empresa fusionada para gestionar de manera efectiva el cambio cultural, los procesos de migración tecnológica y la alineación de políticas internas.

4.5.2 Estandarización de Políticas de Control Interno

La estandarización de políticas de control interno está constituida por una dimensión crítica de integración administrativa en procesos de fusiones y adquisiciones. Este elemento se orienta a la acogida de un conjunto único y coherente de normas, procedimientos y mecanismos de supervisión, que garantiza la transparencia, la integridad y la eficiencia de las operaciones de la empresa consolidada (Gaughan, 2018).

El **control interno** se refiere al conjunto de procesos diseñados e implementados por la dirección y el personal de una organización, con el fin de proporcionar un grado razonable de seguridad en relación con la consecución de los objetivos estratégicos, la confiabilidad de la información financiera, la eficiencia operativa y el cumplimiento de las disposiciones legales y regulatorias aplicables (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission [COSO], 2013).

En una fusión, cada compañía cuenta con políticas, manuales y procedimientos propios, elaborados en función a sus estructuras organizativas, niveles de riesgo, sistemas contables y cultura corporativa. La ausencia de un marco unificado puede generar inconsistencias en la ejecución de procesos clave, tales como la autorización de transacciones, el registro contable, la gestión de inventarios o el pago a proveedores (Ramírez, 2017).

Bravo y Méndez (2019) explican que en un entorno empresarial ecuatoriano, las fusiones entre compañías de tamaño mediano suelen enfrentar obstáculos asociados a la alineación de políticas de control interno, especialmente cuando existe un alto grado de informalidad en los procesos administrativos y financieros. Debido a este motivo, la estandarización de controles se convierte en un requisito vital para asegurar la confiabilidad de la información y preservar la confianza de los stakeholders.

Algunos beneficios derivados de la estandarización de las políticas de control interno incluyen:

- **Homogeneización de procesos críticos**, para la aprobación de órdenes de compra, la conciliación de cuentas, el registro de activos y la gestión de efectivo.
- **Reducción de errores operativos y fraudes internos**, aplicando mecanismos de segregación de funciones, autorización de operaciones y auditoría interna.
- **Mejora de la trazabilidad de la información**, generando fáciles reportes financieros consolidados con criterios consistentes.
- **Cumplimiento normativo**, como en materia tributaria y también como laboral y societaria, en concordancia con la legislación ecuatoriana aplicable.

Hammer (1990) señala que la reingeniería de los procesos administrativos es importante para lograr la estandarización efectiva de controles, porque requiere el rediseño de flujos de trabajo, la redefinición de responsabilidades y la integración de sistemas de información. Kotler y Keller (2012) por otro lado destacan que la gestión del cambio cultural resulta fundamental para que las nuevas políticas de control sean aceptadas y aplicadas de manera sostenida por el personal operativo y directivo.

Implementar un modelo de control interno estandarizado puede presentar desafíos como:

- **Resistencia al cambio** por aquellos colaboradores acostumbrados a procesos históricos.
- **Duplicidad temporal de controles**, durante la etapa de transición y ajuste.
- **Inversión en tecnología y capacitación**, importantes para garantizar la correcta integración de las nuevas políticas y procedimientos.

En síntesis, la estandarización de las políticas de control interno constituye un pilar fundamental de la integración administrativa posterior a la fusión. Su adecuada implementación permite asegurar la confiabilidad de la información, fortalecer la disciplina financiera y reducir la exposición a riesgos operativos, contribuyendo de manera indirecta a la sostenibilidad y creación de valor de la empresa resultante.

CAPÍTULO V: VALORACIÓN FINANCIERA INDUMAQUINARIA

Para valorar la empresa Indumaquinaria, se utilizó el método de descuento de flujo de caja, basado en los balances de los años 2023 y 2024, el cual, de acuerdo con las proyecciones realizadas, tomando en consideración un crecimiento en ventas del 4%, basado en los históricos de los años anteriores, nos dio como resultado un EV (Valor de la empresa) de \$77.671,84. Este valor es posible si, al fusionar Dicomahi con Indumaquinaria, se logra mantener un promedio del 75%, con respecto a los dos años anteriores, los costos de producción y materiales.

Tabla 17 Cálculo valor de empresa Indumaquinaria (Descuento de flujos de caja)

CCT	2025				
\$	16.340,16	\$ 11.430,38	\$ 4.909,77		
AC		PC(SD)			
CCT	2026				
\$	18.564,60	\$ 11.803,98	\$ 6.760,62		
AC		PC(SD)			
CCT	2027				
\$	20.812,53	\$ 12.194,34	\$ 8.618,19		
AC		PC(SD)			
CCT	2028				
\$	21.085,04	\$ 12.602,23	\$ 8.482,81		
AC		PC(SD)			
ACCT	2025				
\$	-				
ACCT	2026				
\$	1.850,85				
ACCT	2027				
\$	1.857,57				
ACCT	2028				
\$	-135,38				
ECF Calculado					
AÑO	UN	DEP	ΔCAPEX	ΔCCT	ECF
2025	\$	4.269,77	\$ 2.280,00	\$ -2.280,00	\$ -
2026	\$	4.440,56	\$ 2.280,00	\$ -2.280,00	\$ 1.850,85
2027	\$	4.618,18	\$ 2.280,00	\$ -2.280,00	\$ 1.857,57
2028	\$	4.802,91	\$ 280,00	\$ -280,00	\$ -135,38
VP - VT					
Descuentos de flujos					
$QV = ECF_1 / (1+Ke) + ECF_2 / (1+Ke)^2 + ECF_3 / (1+Ke)^3 + ECF_4 / (1+Ke)^4 + VR_4 / (1+Ke)^4$					\$ 65.847,75
ECF 2025	\$	8.829,77	/	\$ 1.0835	\$ 8.149,30
ECF 2026	\$	7.149,71	/	(1,0835)2	\$ 6.090,19
ECF 2027	\$	7.320,62	/	(1,0835)3	\$ 5.755,21
ECF 2028	\$	71.346,04	/	(1,0835)4	\$ 51.767,14
EOV					
\$	71.761,84	Valor de las acciones según ECF con KE al 8,35%			
Deuda neta	\$	5.910,00			
Pasivo total	\$	14.365,00			
Efectivo	\$	8.455,00			
EV	\$	77.671,84			

Se realizó una proyección positiva a favor de Indumaquinaria, en caso de que sea fusionada con Dicomahi, lo cual incrementaría sus ventas en un 6% y disminuiría los costos de producción y materiales, arrojando un valor de empresa por \$40k más del proyectado con el escenario conservador.

Tabla 18 Cálculo de valor de Indumaquinaria con escenario de fusión

CCT	2025					
\$	19,623,85	\$	11,211,46	\$	8,412,39	
AC	PC(SD)					
CCT	2026					
\$	22,226,50	\$	11,667,77	\$	10,558,73	
AC	PC(SD)					
CCT	2027					
\$	24,882,69	\$	12,149,63	\$	12,733,05	
AC	PC(SD)					
CCT	2028					
\$	25,595,54	\$	12,658,50	\$	12,937,04	
AC	PC(SD)					
ΔCCT	2025					
\$	-					
ΔCCT	2026					
\$	2,146,34					
ΔCCT	2027					
\$	2,174,32					
ΔCCT	2028					
\$	203,98					
ECF Calculado						
AÑO	UN	DEP	ΔCAPEX	ΔCCT	ECF	
2025	\$	7,772,39	\$ 2,280,00	\$ -2,280,00	\$ -	\$ 12,332,39
2026	\$	8,238,73	\$ 2,280,00	\$ -2,280,00	\$ 2,146,34	\$ 10,652,39
2027	\$	8,733,05	\$ 2,280,00	\$ -2,280,00	\$ 2,174,32	\$ 11,118,73
2028	\$	9,257,04	\$ 280,00	\$ -280,00	\$ 203,98	\$ 9,613,05
VP - VT						
Descuentos de flujos						
$EQV = ECF_1 / (1+Ke) + ECF_2 / (1+Ke)^2 + ECF_3 / (1+Ke)^3 + ECF_4 / (1+Ke)^4 + VR_4 / (1+Ke)^4$						\$ 115,126,39
ECF 2025	\$	12,332,39 /	\$ 1,0835	\$ 11,381,99		
ECF 2026	\$	10,652,39 /	(1,0835)2	\$ 9,073,80		
ECF 2027	\$	11,118,73 /	(1,0835)3	\$ 8,741,15		
ECF 2028	\$	124,739,44 /	(1,0835)4	\$ 90,508,24		
EQV						
\$	119,705,18	Valor de las acciones según ECF con KE al 8,35%				
Deuda neta	\$	5,910,00				
Pasivo total	\$	14,365,00				
Efectivo	\$	8,455,00				
EV	\$	125,615,18				

Al tratarse de una empresa relativamente nueva, ha mantenido un buen volumen en ventas, siendo así un referente en empresas de este tipo, consolidándose como una empresa líder en el mantenimiento de todo tipo de máquinas industriales.

Tabla 19 Volumen de ventas Indumaquinaria

ESTADO DE RESULTADOS				
		2023	2024	Var. 24' - 23'
401	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$30.139,24	\$43.132,00	\$12.993
40101	VENTA DE BIENES	\$30.134,88	\$43.132,00	\$12.997
40106	INTERESES Y RENDIMIENTOS FINANCIEROS	\$4,36	\$-	\$-4
501	COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$21.948,79	\$33.081,54	\$11.133
50101	MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS	\$19.668,79	\$30.801,54	\$11.133
5010401	DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTAS	\$2.280,00	\$2.280,00	\$-
5010406	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	\$-	\$-	\$-
5010407	SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	\$-	\$-	\$-
	GANANCIA BRUTA	\$8.190,45	\$10.050,46	\$1.860
50201	GASTOS DE VENTA	\$3.950,00	\$6.458,00	\$2.508
50202	GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$-	\$-	\$-
	UAI	\$4.240,45	\$3.592,46	\$-648
50203	GASTOS FINANCIEROS	\$-	\$-	\$-
600	UTILIDAD ANTES DE PT	\$4.240,45	\$3.592,46	\$-648
601	15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	\$636,07	\$538,87	\$-97
602	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$3.604,38	\$3.053,59	\$-551
603	IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	\$-	\$-	\$-
604	UTILIDAD NETA	\$3.604,38	\$3.053,59	\$-551

Se tiene proyectado poder tomar el control de Indumaquinaria, mitigando la resistencia al cambio por parte del personal, para que, con esto, la fusión sea un proceso amigable y rápido, y lograr los objetivos de Dicomahi, de posicionarse como una empresa líder en la fabricación, venta y mantenimiento de maquinaria.

Se eligió esta empresa para la fusión en base a sus ventas, pues se logra apreciar que tiene un alto nivel de ganancias en ventas, pero su costo de venta es del casi 75%, por lo que da a entender que no existe una buena planificación o estudio acerca de la utilización de los bienes y aprovecharlos al máximo para disminuir el costo de ventas.

El objetivo de Dicomahi es, que, con la fusión, poder disminuir los costos de venta, aprovechando los recursos ya existentes y poder aumentar las ganancias tanto del Dicomahi como de Indumaquinaria.

Tabla 20 Crecimiento en ventas y reducción de costos por efecto de fusión

ESTADO DE RESULTADOS								
		2023	2024	Var. 24' - 23'	2025	2026	2027	2028
401	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$30.139,24	\$43.132,00	\$12.993	\$ 44.857,28	\$ 46.651,57	\$ 48.517,63	\$ 50.458,34
40101	VENTA DE BIENES	\$30.134,88	\$43.132,00	\$12.997	\$ 44.857,28	\$ 46.651,57	\$ 48.517,63	\$ 50.458,34
40106	INTERESES Y RENDIMIENTOS FINANCIEROS	\$4,36	\$-	\$-4	\$-	\$-	\$-	\$-
501	COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$21.948,79	\$33.081,54	\$11.133	\$ 33.535,97	\$ 34.877,41	\$ 36.272,51	\$ 37.723,41
50101	MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS	\$19.668,79	\$30.801,54	\$11.133	\$ 31.255,97	\$ 32.597,41	\$ 33.992,51	\$ 37.443,41
5010401	DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTAS	\$2.280,00	\$2.280,00	\$-	\$2.280,00	\$2.280,00	\$2.280,00	\$280,00
5010406	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
5010407	SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
	GANANCIA BRUTA	\$8.190,45	\$10.050,46	\$1.860	\$ 11.321,31	\$ 11.774,16	\$ 12.245,12	\$ 12.734,93
50201	GASTOS DE VENTA	\$3.950,00	\$6.458,00	\$2.508	\$ 6.298,05	\$ 6.549,97	\$ 6.811,97	\$ 7.084,45
50202	GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
	UAI	\$4.240,45	\$3.592,46	\$-648	\$5.023,26	\$5.224,19	\$5.433,16	\$5.650,48
50203	GASTOS FINANCIEROS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
600	UTILIDAD ANTES DE PT	\$4.240,45	\$3.592,46	\$-648	\$5.023,26	\$5.224,19	\$5.433,16	\$5.650,48
601	15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	\$636,07	\$538,87	\$-97	\$753,49	\$783,63	\$814,97	\$847,57
602	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$3.604,38	\$3.053,59	\$-551	\$4.269,77	\$4.440,56	\$4.618,18	\$4.802,91
603	IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
604	UTILIDAD NETA	\$3.604,38	\$3.053,59	\$-551	\$4.269,77	\$4.440,56	\$4.618,18	\$4.802,91

Con un crecimiento del 4%, un porcentaje basado en los datos históricos y manteniendo un escenario conservador, y una disminución en los costos de producción y materiales a un 75%, se tiene proyectado incrementar la utilidad bruta hasta e un 25%.

El incremento en las ventas se tiene proyectado incrementarse en los años 2025 y 2026 hasta un 4% siguiendo las ratios de crecimientos históricos.

Tabla 21 Proyecciones para valoración

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							
	2023	2024	Var. 24' - 23'	2025	2026	2027	2028
1 ACTIVO	\$20,191,50	\$20,418,59	\$227	\$25,583,85	\$25,906,50	\$26,282,69	\$26,715,54
101 ACTIVO CORRIENTE	\$9,671,50	\$12,178,59	\$2,507	\$19,623,85	\$22,226,50	\$24,882,69	\$25,595,54
10101 EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE	\$6,730,74	\$8,455,00	\$1,724	\$ 15,815,37	\$ 18,217,68	\$ 20,661,51	\$ 21,149,27
10102 CUENTAS POR COBRAR	\$2,128,00	\$3,254,00	\$1,126	\$ 3,338,90	\$ 3,539,23	\$ 3,751,58	\$ 3,976,68
10105 ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$812,8	\$489,59	\$-343	\$ 469,59	\$ 469,59	\$ 469,59	\$ 469,59
102 ACTIVOS NO CORRIENTES	\$10,520,00	\$8,240,00	\$-2,280	\$5,960,00	\$3,680,00	\$1,400,00	\$1,120,00
1020101 TERRENOS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
1020102 EDIFICIOS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
1020105 MUEBLES Y ENSERES	\$2,800,00	\$2,800,00	\$-	\$2,800,00	\$2,800,00	\$2,800,00	\$2,800,00
1020106 MAQUINARIA Y EQUIPO	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
1020109 VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRASPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	\$10,000,00	\$10,000,00	\$-	\$10,000,00	\$10,000,00	\$10,000,00	\$10,000,00
1020112 (-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$-2,280,00	\$-4,560,00	\$-2,280	\$-6,840,00	\$-9,120,00	\$-11,400,00	\$-11,880,00
2 PASIVO	\$13,587,12	\$14,365,00	\$778	\$14,811,46	\$14,667,77	\$14,549,63	\$14,458,50
201 PASIVO CORRIENTE	\$8,787,12	\$10,165,00	\$1,378	\$11,211,46	\$11,667,77	\$12,149,63	\$12,658,50
201030102 PROVEEDORES	\$3,287,12	\$4,600,00	\$1,213	\$ 4,573,21	\$ 4,847,61	\$ 5,138,46	\$ 5,446,77
20104 OBLIGACIONES CON INST FINANCIERAS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
2010703 CUENTAS POR PAGAR IESS	\$2,200,00	\$2,200,00	\$-	\$3,000,00	\$3,000,00	\$3,000,00	\$3,000,00
20108 CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
20112 PORCION CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$3,300,00	\$3,465,00	\$165	\$3,638,25	\$3,820,16	\$4,011,17	\$4,211,73
202 PASIVO NO CORRIENTE	\$4,800,00	\$4,200,00	\$-600	\$3,600,00	\$3,000,00	\$2,400,00	\$1,800,00
20202 CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	\$4,800,00	\$4,200,00	\$-600	\$3,600,00	\$3,000,00	\$2,400,00	\$1,800,00
20203 OBLIGACIONES CON INST FINANCIERAS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
20204 CUENTAS POR PAGAR A RELACIONADOS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
3 PATRIMONIO NETO	\$6,604,38	\$6,053,59	\$-551	\$10,772,39	\$11,238,73	\$11,733,05	\$12,257,04
301 CAPITAL	\$ 3,000,00	\$ 3,000,00	\$-	\$ 3,000,00	\$ 3,000,00	\$ 3,000,00	\$ 3,000,00
307 RESULTADOS DEL EJERCICIO	\$ 3,604,38	\$ 3,053,59	\$-551	\$ 7,772,39	\$ 8,238,73	\$ 8,733,05	\$ 9,257,04
PASIVO + PATRIMONIO	\$20,191,50	\$20,418,59	\$227	\$25,583,85	\$25,906,50	\$26,282,69	\$26,715,54

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- Dicomahi entre el 2024 y 2022 tuvo una reducción en ingresos del 37%, a pesar de ello, debido a una reducción de costos operativos del 58% su ganancia bruta creció un 31%, demostrando un posible cambio de estrategia o importantes esfuerzos en eficiencia operativas.
- La empresa refleja para el 2024 robustez en su liquidez reflejando un indicador de 1,47 para prueba ácida (recomendado cercano a 1), y 0,42 para ratio de disponibilidad (recomendado cercano a 0,3). Este excedente de liquidez puede reflejar activos improductivos, motivo por lo cual se considera viable utilizar los mismos en la operación sugerida de fusión.
- La estructura de capital de Dicomahi refleja un 90% en pasivos y un 10% en patrimonio, del pasivo solamente 17% en promedio es a largo plazo. Esto puede no ser bien visto ante inversores externos o entidades financieras ya que representa un bajo nivel de autonomía y una mala calidad de deuda, por lo cual se sugiere aumentar el capital patrimonial de la empresa y que la deuda sea a largo plazo.
- Se ha identificado la partida ‘Cuentas por pagar a accionistas’ dentro del pasivo lo que permite sospechar que los accionistas financian a la empresa más desde el pasivo que desde el patrimonio. En este contexto, si esta partida fuera parte del patrimonio la estructura de capital nueva es en promedio 79% deuda y 21% capital propio, que sigue siendo alta respecto a un valor óptimo de deuda que debería situarse entre 40% y 60%.
- A través del modelo Du Pont se puede desglosar el ROE en los tres principales elementos que determinan esta rentabilidad: eficiencia operativa (ROS), eficiencia en utilización de activos (rotación activos) y apalancamiento financiero (multiplicador de capital). Se identifica para el 2023 y 2024 que el ROE de Dicomahi se posiciona en 45% a pesar de tener un ROS de 6% debido a un multiplicador de capital de 3,3 (por su estructura de capital) y una rotación en ventas de 2,2 en promedio.
- Para realizar la valoración de Dicomahi se ha utilizado la metodología por múltiplos y descuento de caja resultando en promedio \$628.763, siendo la máxima valoración \$814.623 a través del método de múltiplos de EBITDA y como mínimo \$409.162 por descuento de flujos.
- Los resultados de las valoraciones se deben considerar como un referencial y no como un valor exacto ya que las metodologías presentan las siguientes limitantes: Primero, los múltiplos usados respecto a EBITDA y Ventas son un promedio de la industria por lo cual pueden no ser totalmente fieles a la realidad. Segundo, en la empresa no existe una política establecida para la repartición de dividendos y se ha partido de un promedio de la industria. Tercero, el descuento de flujos de caja si bien es más cercano a la realidad es también muy sensible al valor del costo de capital mismo que también se ha determinado a través de múltiplos de la industria. Cuarto, las metodologías que definitivamente no son referenciales para esta empresa son las basadas en los fondos propios debido a la estructura de capital que representa la empresa.
- **Consolidación de infraestructura física para generar eficiencias operativas sustanciales:** La integración de activos tangibles y espacios operativos permite disminuir los costos fijos recurrentes, optimizando el uso de equipos especializados y mejorando la gestión de inventarios, constituyéndose en un pilar de creación de valor en procesos de fusión. Como expresa Gaughan (2018), estas sinergias operativas incrementan el EBITDA al reducir gastos asociados a arrendamientos, mantenimiento y seguros, siempre que se haga una estrategia de manera detallada

en la transición y la red logística (Bravo & Méndez, 2019).

- **Optimización logística que incide directamente en la competitividad y rentabilidad sostenida:** La unificación de operaciones logísticas y distribución permiten economías de escala, disminución de costos variables y mayor capacidad de respuesta frente a los clientes. Tal como señalan Kotler y Keller (2012), incorporar tecnologías de planificación de rutas y control de flotas que favorece el cumplimiento de estándares de servicio y la disminución de inventarios en tránsito, creando flujos de caja más estables que fortalecen la valoración financiera (Ramírez, 2017).
- **Sinergias comerciales mediante cross-selling y up-selling que potencian los ingresos recurrentes:** Combinar portafolios y bases de clientes facilita implementar estrategias de venta cruzada y venta incremental, aumentando el Customer Lifetime Value y reduciendo los costos de adquisición de nuevos clientes. Según Gaughan (2018), este enfoque comercial aporta de manera definitiva a la rentabilidad proyectada, siempre que se gestione la integración cultural y se unifiquen sistemas de información comercial (Kotler & Keller, 2012).
- **Estandarización en políticas de control interno que fortalece la gobernanza y reduce riesgos operativos:** Adoptar un marco homogéneo de control interno en empresas fusionadas aumenta la confiabilidad de la información financiera, asegurando el cumplimiento normativo y reduciendo errores o fraudes. De acuerdo con el Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2013), estandarizar los procedimientos críticos es esencial para sostener la confianza de los stakeholders y consolidar sinergias administrativas a largo plazo (Hammer, 1990).
- De acuerdo con la valoración generada a Indumaquinaria, podemos apreciar que la empresa es una fuerte candidata para una fusión con Dicomahi, puesto que ambas manejan el mismo giro de negocio, conocen el mercado e Indumaquinaria tiene como plus, poder movilizarse a cualquier parte del país.
- De acuerdo con las actividades que realiza Indumaquinaria, se ajusta a los objetivos de Dicomahi, pues tiene como punto diferenciador, el mantenimiento de maquinaria, misma que puede ser ofertada por Dicomahi y como servicio de postventa, ofrecer los servicios de Indumaquinaria.
- Al realizar la fusión, podemos apreciar que Indumaquinaria podría aumentar en ventas aproximadamente un 2% en expansión. Además de que los costos disminuirían aproximadamente un 5%, ya que se implantaría una política organizacional para poder reducir los reprocesos y aumentar la productividad, sin afectar el nivel de servicio, mejorando considerablemente las ganancias. Esta fusión permitiría generar un incremento en la valoración de Indumaquinaria por \$40k dólares.

Bibliografía

- Abascal, E. M. (2012). *Finanzas para directivos*. McGrawHill.
- Dicomahi S.A. (2025). *La Empresa*. Obtenido de <https://dicomahi.com/la-empresa/>
- Gavilanes, E., Tapia, M., Rodríguez, M., & Delgado, E. (2024). Sostenibilidad Financiera en las Empresas: Criterios ESG: Financial Sustainability in Companies: ESG Criteria. *Multidisciplinary Latin American Journal*.
- Jimenez, J. (2021). *LAS FUSIONES & ADQUISICIONES Y SU CREACIÓN DE VALOR*. Universidad Pontificia Comillas.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2013). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. McGrawHill.
- Wild, J., Subramanyam, K., & Halsey, R. (2007). *Análisis de Estados Financieros*. Mc Graw Hill.
- Bruner, R. F. (2016). *Applied Mergers and Acquisitions*. John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (6th ed.). John Wiley & Sons.
- Sherman, A. J., & Hart, M. A. (2006). *Mergers and Acquisitions from A to Z* (2nd ed.). AMACOM.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating Shared Value. *Harvard Business Review*, 89(1/2), 62–77.
- Bradley, M., Desai, A., & Kim, E. H. (1988). Synergistic Gains from Corporate Acquisitions and Their Division between the Stockholders of Target and Acquiring Firms. *Journal of Financial Economics*, 21(1), 3–40.
- Bravo, G., & Méndez, L. (2019). *La logística empresarial en Ecuador*. Quito: Editorial Jurídica.
- Cámara de Industrias de Pichincha. (2021). *Estudio de Costos Industriales*.
- Hammer, M. (1990). Reengineering Work: Don't Automate, Obliterate. *Harvard Business Review*, 68(4), 104–112.

- INEC. (2021). *Estadísticas de Transporte y Logística*. Quito: Instituto Nacional de Estadística y Censos.
- Kotler, P., & Keller, K. (2012). *Marketing Management*. Pearson Education.
- Ramírez, J. (2017). *Gestión de Operaciones Logísticas en Latinoamérica*. Bogotá: Panamericana.
- Villacís, D. (2020). *Estrategias Comerciales en el Sector Industrial Ecuatoriano*. Quito: UCE.