



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,  
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

**CARRERA INGENIERIA EN FINANZAS Y AUDITORÍA (C.P.A.).**

**TRABAJO DE TITULACION PREVIO A LA OBTENCION DEL  
TITULO DE INGENIERO FINANZAS Y AUDITORIA**

**TEMA: ESTUDIO DE VALORACIÓN FINANCIERA DE LA  
EMPRESA DE TRANSPORTES Y SERVICIOS TRANS  
ESMERALDAS S.A., POR EL PERÍODO COMPRENDIDO DE 1  
DE ENERO DE 2014 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014.**

**AUTOR: BUSTAMANTE SANTOS VIVIANA CAROLINA**

**DIRECTOR DE TESIS: ECON: OSCAR PEÑAHERRERA.**

**SANGOLQUÍ**

**2016**



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y  
DE COMERCIO**

**CARRERA DE INGENIERIA EN FINANZAS Y AUDITORÍA (C.P.A.).**

**CERTIFICACION**

Certifico que el trabajo de titulación, "**ESTUDIO DE VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA DE TRANSPORTES Y SERVICIOS TRANS ESMERALDAS S.A., POR EL PERÍODO COMPRENDIDO DE 1 DE ENERO DE 2014 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**" realizado por la señorita **BUSTAMANTE SANTOS VIVIANA CAROLINA**, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar a la señorita **BUSTAMANTE SANTOS VIVIANA CAROLINA** para que lo sustente públicamente.

**Sangolquí, 23 de Diciembre del 2015**

**ECON. OSCAR PEÑAHERRERA  
DIRECTOR**



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS, ADMINISTRATIVAS Y  
DE COMERCIO**

**CARRERA DE CARRERA FINANZAS Y AUDITORÍA (C.P.A.)**

**AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD**

Yo, **BUSTAMANTE SANTOS VIVIANA CAROLINA**, con cédula de identidad N° 1722582903, declaro que este trabajo de titulación "ESTUDIO DE VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA DE TRANSPORTES Y SERVICIOS TRANS ESMERALDAS S.A POR EL PERÍODO COMPRENDIDO DE 1 DE ENERO DE 2014 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014" ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como también se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas.

Consecuentemente declaro que este trabajo es de mi autoría, en virtud de ello me declaro responsable del contenido, veracidad y alcance de la investigación mencionada.

**Ciudad, 23 de diciembre del 2015**

**BUSTAMANTE SANTOS VIVIANA CAROLINA**

**Ci: 1722582903**



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y  
DE COMERCIO**

**CARRERA DE CARRERA FINANZAS Y AUDITORÍA (C.P.A.).**

**AUTORIZACIÓN**

Yo, **BUSTAMANTE SANTOS VIVIANA CAROLINA**, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación "ESTUDIO DE VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA DE TRANSPORTES Y SERVICIOS TRANS ESMERALDAS S.A POR EL PERÍODO COMPRENDIDO DE 1 DE ENERO DE 2014 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014" cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Ciudad, 23 de diciembre del 2015

---

**BUSTAMANTE SANTOS VIVIANA CAROLINA**  
CI: 1722582903

## DEDICATORIA

En este momento tan importante de mi vida, quiero dedicar el proyecto de grado, a las personas que han estado constantemente a mi lado:

En primer lugar a Dios, por concederme la inteligencia emocional y la sapiencia necesaria para cumplir cada una de mis metas, que me han permitido crecer profesionalmente y alcanzar mi título de tercer nivel tan anhelado. Adicional por darme su bendición en todo este trayecto de mi vida y guiarme en cada uno de los obstáculos que se han presentado.

A mi madre, por ser mi apoyo constante en mi carrera estudiantil y darme la fortaleza necesaria para seguir adelante con cada uno de mis sueños. Adicional por brindarme uno de los conocimientos tan importantes como es el estudio para enfrentarme al campo profesional y personal. El cual estoy muy agradecida y me complace decir que es un gran ejemplo a seguir como mujer.

A mi padre, por ser un hombre trabajador, luchador y que nunca que se da por vencido ante los obstáculos que se presenten. Por darnos cada día una alegría y siempre estar pendiente de nuestras necesidades.

A mi hermano, por ser mi compañero que siempre esta a mi lado. Por compartir cada momento de nuestras vidas juntos y ser el impulso mutuo para cumplir cada uno de nuestros objetivos.

## **AGRADECIMIENTO**

A Dios, porque ha sido mi protector, mi luz y principalmente ha bendecido mi vida dándome la espiritual necesaria para desarrollarme moral y éticamente como persona. Adicional me ha concedido alegrías y la fortaleza necesaria para cumplir todo lo que me he propuesto en el transcurso de mi vida.

A mis padres, por ser mi motor en cada momento de mi carrera universitaria y mis compañeros fieles ante las circunstancias más difíciles y felices de mi vida, dándome el ejemplo de responsabilidad, perseverancia e integridad.

A mi hermano, por ser mi granito de mostaza de motivación ante las circunstancias difíciles que se me ha presentado y darme el impulso para seguir adelante con mis metas propuestas en el futuro.

A la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE por contribuir en mi formación académica y brindarme una educación con calidad y excelencia.

A mi Director, Eco. Oscar Peñaherrera, por brindarme el apoyo necesario en la realización de mi proyecto, por su paciencia y sus consejos oportunos, que han sido parte fundamental para la ejecución de la Tesis de Grado.

## INDÍCE DE CONTENIDO

CARÁTULA	
CERTIFICADO .....	¡Error! Marcador no definido.
<b>AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD .....</b>	<b>iii</b>
<b>AUTORIZACIÓN .....</b>	<b>iv</b>
<b>DEDICATORIA .....</b>	<b>v</b>
<b>AGRADECIMIENTO .....</b>	<b>vi</b>
<b>INDICE DE TABLAS .....</b>	<b>ix</b>
<b>INDICE DE FIGURAS .....</b>	<b>x</b>
<b>RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>xii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>xiii</b>
CAPÍTULO I .....	1
ASPECTOS GENERALES .....	1
1.1 Introducción .....	1
1.2 Antecedentes .....	2
1.3 Justificación .....	3
1.4 Objetivos .....	3
1.4.1 Objetivo General .....	3
1.4.2 Objetivos Específicos .....	4
1.5 Marco Teórico – Conceptual .....	4
1.5.1 Índices Financieros O Razones Financieras .....	4
1.5.2 Valoración de Empresas .....	13
1.5.3 Métodos de Valoración de Empresas .....	14
1.5.3.3.2 Método de la Unión de Expertos Contables Europeos Simplificado .....	19
1.5.3.3.3 Método de la Unión De Expertos Contables Europeos .....	19
1.6 Marco Conceptual .....	22
CAPITULO II .....	25
ANÁLISIS SITUACIONAL .....	25
2.1 Macroambiente .....	25
2.1.1 Aspecto Político .....	26
2.1.2 Aspecto Económico .....	31
2.1.3 Aspecto Social .....	43
2.2 Microambiente .....	45
2.2.1 Análisis de Porter .....	45

2.2.2 Antecedentes De La Empresa .....	49
2.2.3 Análisis FODA .....	55
CAPITULO III .....	59
ANALISIS DE LOS ESTADOS FIANCIEROS.....	59
3.1 Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera.....	60
3.2 Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera.....	65
3.3 Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral .....	68
3.4 Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral .....	71
3.5 Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral .....	74
3.5.1 Razón de Liquidez .....	74
3.5.2 Razones de Actividad .....	77
3.5.3 Razón de Endeudamiento .....	81
3.5.4 Razones de Rentabilidad.....	83
3.6 Análisis Sistema Dupont.....	86
CAPITULO IV.....	89
APLICACIÓN DE MÉTODOS DE VALORACIÓN PERTINENTES A LA EMPRESA “TRANS EMERALDAS S.A. ....	89
4.1 Métodos De Valoración para la Empresa Trans Esmeraldas S.A. ....	89
4.2 Método de Valor en Libros O Contable.....	90
4.3 Método Per .....	92
4.4 Método De Flujos De Caja Descontado.....	98
4.4.1 Estados financieros proyectados.....	100
4.4.2 Determinación de la tasa de descuento .....	110
4.4.3 Free Cash Flow Moderado.....	115
4.4.4 Análisis de Sensibilidad.....	118
4.5 Comparación entre los Métodos de Valoración Aplicados.....	127
4.6 Perspectivas de Ingreso al Mercado de Valores.....	129
4.6.1 Aspectos Técnicos-Financieros .....	129
4.6.2 La valoración como fuente de ingreso al mercado de valores	133
CAPITULO IV.....	134
CONCLUSIONES.....	134
RECOMENDACIONES .....	135
BIBLIOGRAFÍA.....	137

## INDICE DE TABLAS

Tabla 1: Variación Sistema Dupont.....	91
Tabla 2: Aplicación del Método de Valor Contable. ....	95
Tabla 3: Cálculo del PER empresas del sector transporte que cotizan en Bolsa, año 2014 .....	99
Tabla 4: Matriz de calificación de riesgo .....	100
Tabla 5: Riesgo Estructural según variables necesarias .....	100
Tabla 6: PER Corregido o adaptado según variables y riesgo país .....	101
Tabla 7: Valor de la Compañía Trans Esmeraldas S.A. por el Método PER .....	102
Tabla 8: Cálculo Proyectado de ingresos por Ventas .....	105
Tabla 9: Cálculo Proyectado de otros ingresos .....	105
Tabla 10: Estado de Resultados Integral Proyectado .....	108
Tabla 11: Estado de situación financiera proyectado.....	114
Tabla 12: Componentes del WACC .....	115
Tabla 13: Componentes de Rentabilidad Exigida a las Acciones .....	115
Tabla 14: Cálculo del valor de mercado.....	117
Tabla 15: Valores calculados de los componentes del WAC .....	118
Tabla 16: Estructura de Free Cash Flow .....	119
Tabla 17: Free Cash Flow Moderado.....	122
Tabla 18: Estado de Resultados Optimista .....	124
Tabla 19: Balance General Optimista .....	125
Tabla 20: Estado de flujo de efectivo optimista.....	126
Tabla 21: Cash Flow Optimista .....	126
Tabla 22: Estado de Resultados Pesimista .....	128
Tabla 23: Balance General Pesimista.....	129
Tabla 24: Estado de flujo de efectivo pesimista .....	130
Tabla 25: Cash Flow Pesimista.....	130
Tabla 26: Ponderación de Valor de Mercado.....	131
Tabla 27: Comparación de Métodos de Valoración .....	132
Tabla 28: Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según sus ingresos y tamaño .....	134
Tabla 29: Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según sus activos .....	135
Tabla 30: Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según Indicador de Liquidez.....	136

## INDICE DE FIGURAS

Figura1: Clasificación de los métodos de Valoración de Empresas.....	15
Figura 2: Calculo del Free Cash Flow.....	20
Figura 3: Inflación mensual por divisiones de artículos.....	36
Figura 4: Incidencia inflacionaria porcentual por divisiones de artículos.....	36
Figura 5: Producto Interno Bruto.....	39
Figura 6: Balanza Comercial.....	40
Figura 7 Producción de las Tasas de Interés Activas Máximas:.....	41
Figura 8: Spread de tasas activas y pasivas efectivas referenciales.....	42
Figura 9: Evolución del volumen de crédito año 2014.....	42
Figura 10: Índice de cambio de oferta y demanda del año 2014.....	43
Figura 11: Canasta Básica Familiar año 2014.....	44
Figura 12: Canasta Vital año 2014.....	45
Figura 13: Tasa de Empleo y Desempleo.....	45
Figura 14: Reporte de pobreza por ingresos.....	47
Figura 15 Organigrama Estructural.....	56
Figura 16: Organigrama Funcional.....	57
Figura 17: Análisis FODA.....	60
Figura 18: Análisis vertical de Activos Corrientes.....	64
Figura 19 Análisis vertical de Activos No Corrientes.....	65
Figura 20: Análisis vertical de Pasivo Corrientes.....	66
Figura 21: Análisis vertical de Pasivo No Corrientes.....	67
Figura 22 Análisis vertical de Patrimonio.....	68
Figura 23: Análisis Horizontal de Activos Corrientes.....	69
Figura 24 Análisis Horizontal de Activos No Corrientes.....	70
Figura 25 Análisis Horizontal de Pasivos Corrientes.....	70
Figura 26: Análisis Horizontal de Pasivos No Corrientes.....	71
Figura 27 Análisis Horizontal de Patrimonio.....	71
Figura 28 Análisis Vertical Ingresos.....	72
Figura 29: Análisis Vertical Costos de Ventas.....	73
Figura 30: Análisis Vertical Gastos Operacionales.....	73
Figura 31 Análisis Vertical Gastos No Operacionales.....	74
Figura 32 Análisis Vertical Utilidad Neta.....	74
Figura 33 Análisis Horizontal - Ingresos.....	75
Figura 34: Análisis Horizontal – Costos de Ventas.....	76
Figura 35 Análisis Horizontal – Gastos Operacionales.....	76
Figura 36 Análisis Horizontal – Gastos No Operacionales.....	77
Figura 37 Análisis Horizontal – Utilidad.....	78
Figura 38 Razón de Liquidez – Capital de Trabajo.....	78
Figura 39: Razón de Liquidez – Razón Corriente.....	79
Figura 40: Razón de Liquidez – Prueba Acida.....	80
Figura 41 Razón de Actividad – Rotación Cuentas por Cobrar.....	81

Figura 42 Razón de Actividad – Plazo Medio de Cobro.....	82
Figura 43 Razón de Actividad – Rotación Cuentas por Cobrar .....	82
Figura 44: Razón de Actividad – Plazo Medio de Pago .....	83
Figura 45 Razón de Actividad – Rotación Activos Totales.....	84
Figura 46: Razón de Actividad – Rotación Activos Fijos.....	84
Figura 47 Razón de Endeudamiento – Endeudamiento sobre Activos .....	85
Figura 48 Razón de Endeudamiento – Apalancamiento.....	86
Figura 49 Razón de Endeudamiento – Concentración de Endeudamiento .	87
Figura 50: Razón de Rentabilidad – Rentabilidad del Patrimonio .....	88
Figura 51 Razón de Rentabilidad – Margen Bruto de Utilidad .....	88
Figura 52: Razón de Rentabilidad – Margen Neto de Utilidad .....	89
Figura 53 Razón de Rentabilidad – Rentabilidad Sobre Activos.....	90
Figura 54 Método Dupont .....	92

## RESUMEN EJECUTIVO

La valoración financiera de una empresa es un proceso que obliga a la investigación de las cualidades económicas más importantes de la compañía. Permitiendo determinar y analizar diferentes variables para establecer el precio del mercado y el fortalecimiento de la misma. Por tanto, el presente estudio titulado “VALORACION FINANCIERA A LA EMPRESA DE TRANSPORTES Y SERVICIOS TRANS ESEMRALDAS S.A.”, ha sido elaborado mediante procedimientos específicos que permitan tener un enfoque amplio de la compañía a través de la comprensión de su entorno macro y micro ambiental. La empresa de estudio brinda servicios de transporte de pasajeros a nivel nacional con una experiencia de 45 años, que posee una marca y posicionamiento en el mercado considerable. Centralizándose en el proceso de la valoración, se ha realizado un diagnóstico financiero de la empresa durante los periodos del 2011 al 2014, a través de métodos necesarios; consecutivamente se realizaron proyecciones para el periodo 2015-2019 mediante diferentes factores involucrados en el proceso que influenciaran las cuentas de los estados financieros viendo su capacidad de generar flujos en el futuro. Para este proyecto, se emplearon 3 metodologías para determinar el precio de mercado, dos estáticas como el valor contable y el PER y uno dinámico como los Flujos Libres Descontados; y, mediante su resultado permite tener un conocimiento adecuado de la empresa y visualizar el origen de la salida y entrada de los recursos de la compañía. De esta manera ayuda a tomar decisiones por parte de los socios de la organización, encaminados para obtener la herramienta idónea de financiamiento y contribuya al crecimiento continuo de la empresa. Logrando una mejora continua en la prestación de servicios y actualización de infraestructura y tecnología

### **PALABRAS CLAVE:**

- **VALORACIÓN DE EMPRESAS**
- **ANÁLISIS FINANCIERO**

- **VALOR CONTABLE**
- **MÉTODO PER**

### **ABSTRACT**

The financial valuation of a company is a process that forces to the investigation of the most important economic qualities of the company. Allowing to determine and to analyze different variables to establish the price of the market and the strengthening of the same one. Therefore, the present qualified study " FINANCIAL VALUATION TO THE CARRIER AND SERVICES TRANS ESEMRALDAS S.A. ", it has been elaborated by means of specific procedures that allow to have a wide approach of the company across the comprehension of his environment macro and environmental mike. The company of study offers services of transport of national passengers with an experience of 45 years, which possesses a brand and positioning in the considerable market. Being centralized in the process of the valuation, a financial diagnosis of the company has fulfilled during the periods from 2011 to 2014, across necessary methods; consecutivly projections fulfilled for the period 2015-2019 by means of different factors involved in the process that were influencing the accounts of the financial statements seeing his aptitude to generate flows in the future. For this project, 3 methodologies were used to determine the price of market, two statics as the countable value and the PER and the dynamic one as the Free Discounted Flows; and, by means of his result it allows to have a suitable knowledge of the company and visualize the origin of the exit and entry of the resources of the company. Hereby it helps to take decisions on the part of the partners of the organization, directed for Directed to obtain the suitable tool of financing and contribute to the constant growth of the company. Achieving an improvement it continues in the provision of services and update of infrastructure and technology

#### **KEY WORDS:**

**VALUATION OF COMPANIES .  
FINANCIAL ANALYSIS  
COUNTABLE VALUE  
METHOD PER  
DISCOUNTED FLOWS**



# CAPÍTULO I

## ASPECTOS GENERALES

### 1.1 Introducción

En la actualidad se ha venido atravesando por una serie de cambios tanto políticos, sociales, económicos y financieros. Que ha traído consigo una serie de condiciones, como adaptarse a nuevas políticas económicas y nuevas normas; como la implementación de las NIFFS (Normas Internacionales de Información Financiera), el desarrollo creciente del Private Equity (activos consistentes en valores de renta variable de operación de las empresas que no cotizan en una bolsa de valores), entre otras. Provocando así una incertidumbre por los diferentes cambios acelerados que se han venido presentando, tomando importancia notable en la actualidad la valoración empresarial en el país.

Por ende la valoración de empresas es un tema que está creciendo en la actualidad, influenciado por las crisis financieras actuales, por la apertura económica o por la aplicación de las finanzas en la dirección de las compañías.

Sin embargo la valoración ha venido aplicando nuevas metodologías que han ido variando con el transcurso del tiempo, desde procedimientos elementales basados en la situación patrimonial hasta aquellos cada vez más sofisticados sobre la base de diferentes escenarios de proyecciones.

Con lo cual la valoración es un proceso por el cual tratamos de asignar valor a las cosas, esto es, tratamos de determinar el grado de utilidad que reportará a sus usuarios o propietarios. Por tanto, la valoración de una empresa es el proceso para determinar su valor para los usuarios o propietarios (accionistas).

En cualquier caso, el tema del valor de la empresa está adquiriendo cada día mayor importancia, debido a la evolución de los mercados financieros que ha llevado a una situación que exige prestar una atención creciente a lo que se podría llamar la gestión del valor.

## **1.2 Antecedentes**

En la actualidad el Ecuador es un país en vías de desarrollo, donde todavía es notable la desvinculación financiera que existe en comparación con otros países, donde a diario se cotiza en bolsa, se realiza la compra – venta de compañías y diferentes operaciones que el país no maneja a menudo. Causando así incertidumbre en la toma de decisiones, ya que puede presentar éxito o ruina para la compañía.

Ante esta necesidad hoy en día la valoración financiera empresarial es un instrumento casi esencial para obtener de una manera clara el valor real de la empresa, pues conlleva un análisis de sus puntos débiles y marca por comparación las mejoras que se pueden introducir. Es así como la valoración financiera es una forma de enfrentarse a la realidad del mercado, de compararse con otras empresas del mismo sector o que desarrollan una actividad similar.

En la valoración empresarial también existen diferentes motivos del por qué valorar una empresa, entre las cuales tenemos diferentes propósitos o razones que llevan a los propietarios o administradores a valorarla y se clasifican en tres grupos de acuerdo a los motivos que dan origen al proceso, los cuales se definen como: conflictos legales, aprovechar nuevas oportunidades del mercado y realizar cambios estructurales en el ámbito interno. Indicando así a los interesados aspectos que son relevantes para la toma de decisiones.

Es el caso de la “Empresa de Transportes y Servicios Trans Esmeraldas S.A.” se realizará un estudio, para determinar si se puede expandir al mercado

bursátil. Analizando si brinda un escenario óptimo financiero del valor de la organización, logrando así ser atractivo para los futuros accionistas de la organización.

### **1.3 Justificación**

La necesidad de establecer un estudio de valoración financiera para la “EMPRESA DE TRANSPORTES Y SERVICIOS TRANS ESMERALDAS S.A.”, es para determinar si es viable la incursión de la compañía en el mercado bursátil, debido a los diferentes servicios que ofrece a los usuarios, siendo generador de empleo y también un aporte para el desarrollo de la economía del país.

Es importante mencionar que todas las organizaciones realizan sus actividades en una economía con frecuentes cambios, por este motivo se debe realizar un análisis basado en las fortalezas y oportunidades que tiene la empresa así como las debilidades y amenazas que se presentan frente al mercado en el cual desarrolla su actividad, permitiendo así mostrarse de forma atractiva para la incursión de nuevos socios.

Básicamente la valoración financiera, pretende determinar cuál es el valor real de la empresa, con la finalidad de aprovechar las oportunidades presentadas dentro de una posible incursión en el mercado bursátil, generando un compromiso aun mayor de responsabilidad donde existen varias empresas que lideran el mercado, permitiendo disminuir los riesgos presentes y optimizar las fortalezas para que la “EMPRESA DE TRANSPORTES Y SERVICIOS TRANS ESMERALDAS S.A.” sea más atractiva para sus accionistas.

### **1.4 Objetivos**

#### **1.4.1 Objetivo General**

Desarrollar una valoración financiera para la “EMPRESA DE TRANSPORTES Y SERVICIOS TRANS ESMERALDAS S.A.”, a través de un análisis interno y externo que determine el valor de mercado de la empresa, y poder establecer la viabilidad de su incursión en el mercado bursátil, además de poder tomar decisiones de inversión adecuadas.

#### **1.4.2 Objetivos Específicos**

- Realizar un análisis situacional de la empresa, que permita tomar decisiones para controlar las debilidades, enfrentar las amenazas y aprovechar las oportunidades utilizando las fortalezas de la compañía.
- Realizar un diagnóstico de la situación financiera actual de la empresa en base a sus estados e indicadores financieros, con el fin de identificar sus puntos críticos y comparándola con otras empresas del mismo sector.
- Aplicar el método de la valoración de flujo de caja libre descontado, para valorar la empresa y analizar los resultados.
- Formular conclusiones y recomendaciones que permitan a los accionistas tomar la decisión de incursionar en el mercado bursátil.

### **1.5 Marco Teórico – Conceptual**

#### **1.5.1 Índices Financieros O Razones Financieras**

El análisis de razones incluye métodos de cálculo e interpretación de las razones financieras para analizar y supervisar el rendimiento, liquidez, solvencia, apalancamiento y uso de activos de la empresa. Las entradas básicas para el análisis de las razones son el estado de pérdidas y ganancias y el balance general de la empresa.

Las razones se dividen en:

- Razones de Liquidez
- Razones de Actividad
- Razones de Endeudamiento

- Razones de Rentabilidad
- Razones de Valor de Mercado

#### 1.5.1.1 Razones de Liquidez

*“Se refiere a la disponibilidad de fondos suficientes para satisfacer los compromisos financieros de una entidad a su vencimiento. Lo anterior está asociado a la facilidad con que un activo es convertible en efectivo para una entidad. Sirve al usuario para medir la adecuación de los recursos de la entidad para satisfacer sus compromisos de efectivo en el corto plazo.” (J., 2007)*

Las razones de liquidez o de solvencia a corto plazo, miden la capacidad que tiene la empresa, para cubrir sus obligaciones de corto plazo, a medida que se vuelven pagaderas.

##### 1.5.1.1.1 Razón Corriente

*“Mide la capacidad de la empresa para cubrir sus deudas a corto plazo sólo con los activos que se convierten en efectivo a corto plazo. Demuestra la proporción de lo que se debe contra lo que se tiene.” (J., 2007)*

FORMULA:

$$\text{Razón Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

- Nos indica cuánto disponemos de Activo Circulante por cada dólar de Pasivo Circulante. El resultado se expresa en unidades monetarias o número de veces.
- Al dividir el activo corriente entre el pasivo corriente, sabremos cuantos activos corrientes tendremos para cubrir o respaldar esos pasivos exigibles a corto plazo.

### 1.5.1.1.2 Razón Ácida o Índice de Prueba Ácida

“Mide la capacidad de la empresa para pagar deudas a corto plazo sin tener que recurrir a la venta de inventarios.” (J., 2007)

FORMULA:

$$\text{Razón Ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios} - \text{Gastos Pagados por Anticipado}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

- Es una medida más rigurosa sobre la liquidez del negocio.
- Asimismo nos permite revelar la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, pero sin contar con la venta de sus existencias, es decir, básicamente con los saldos de efectivo, el producido de sus cuentas por cobrar, sus inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación que pueda haber, diferente a los inventarios.

### 1.5.1.1.3 Capital de Trabajo Neto

Representa el monto de recursos que la empresa tiene destinado para cubrir las erogaciones necesarias para su operación.

FORMULA:

$$\text{Capital de Trabajo Neto} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

### 1.5.1.2 Razón de Actividad

“Las razones de actividad miden que tan rápido diversas cuentas se convierten en ventas o efectivo, es decir entradas o salidas.” (J., 2007)

Son un complemento de las razones de liquidez, ya que permiten precisar aproximadamente el período de tiempo que la cuenta respectiva (cuenta por cobrar, inventario), necesita para convertirse en dinero. Miden la capacidad que tiene la gerencia para generar fondos internos, al administrar en forma adecuada los recursos invertidos en estos activos.

#### **1.5.1.2.1 Rotación De Inventario**

“La rotación de inventarios permite al analista observar el tiempo en que tarda en sustituirse el inventario antiguo por uno nuevo. Esta razón está medida en días.” (J., 2007)

FORMULA:

Rotación de inventarios = Costo de ventas / Inventarios

No es conveniente a las empresas mantener mucho tiempo sus inventarios por los costos implícitos por esto. Sin embargo, muchas veces depende de la demanda y el tipo de producto que sea comercializado por la empresa así como las políticas específicas de cada compañía.

#### **1.5.1.2.2 Rotación Cuentas Por Cobrar**

“La rotación de cuentas por cobrar demuestra el número de días en que la empresa tarda en cobrar a sus deudores, es decir, el tiempo en que convierte sus cuentas por cobrar en efectivo.” (Emery Douglas, 2000)

FORMULA:

$$\text{Rotación Cuentas por Cobrar} = \frac{\text{Ventas a crédito anuales}}{\frac{\text{Promedio CxC año anterior} + \text{CxC año último}}{2}}$$

No es posible identificar un número concreto de días en el cual la empresa deba cobrar, aunque se sabe que mientras menor sea el tiempo se tarde en cobrar más rápido obtendrá el dinero.

Sin embargo, existen varios factores que pueden afectar la rotación de cuentas por cobrar por lo cual se hace muy complicado dar una opinión acerca de esto. Por esta razón se debe hacer un análisis retrospectivo para poder comparar y decidir si se trata de un periodo de tiempo aceptable.

#### **1.5.1.2.3 Período Promedio De Cobro (Ppc)**

El período promedio de cobros es el lapso de tiempo que las ventas permanecen como cuentas por cobrar, se utiliza para evaluar las políticas de crédito y cobranza, es decir nos indica cuantos días necesito en promedio para que las cuentas por cobrar se conviertan en efectivo.

FORMULA:

$$\text{Período Promedio de Cobro} = \frac{360}{\text{Rotación Cuentas por Cobrar}}$$

Provee Información acerca de las políticas crediticias de la empresa.

#### **1.5.1.2.4 Rotación Cuentas Por Pagar**

“La rotación de cuentas por pagar arroja el número de días que la empresa tarda en pagar a sus proveedores y acreedores las deudas adquiridas” (Emery Douglas, 2000).

FORMULA:

$$\frac{\text{Compras anuales a crédito}}{\text{Cuentas por pagar año anterior} + \text{Cuentas por pagar año último}}$$

Al igual que en la rotación de cuentas por cobrar, existen múltiples factores que afectan esta razón por lo que su análisis y comparación se vuelve complicada. De igual manera, es necesario realizar un análisis retrospectivo para poder obtener una opinión fundamentada.

#### 1.5.1.2.5 Período Promedio De Pago (Ppp)

Mide el número de días que la empresa tarde en cancelar sus cuentas con los proveedores de mercaderías o materias primas.

$$\text{FÓRMULA: } \frac{360}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$$

#### 1.5.1.3 Razones de Endeudamiento

“Los indicadores de endeudamiento o solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa.

Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento.” (BONILLA, 2013)

### 1.5.1.3.1 Razón De Endeudamiento Total

*“El índice o razón de endeudamiento mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de la empresa. Cuanto mayor es el índice, mayor es el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades.” (J., 2007)*

$$\text{FÓRMULA: } \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

- Se puede obtener una idea general sobre la solidez que presenta la compañía puesto que refleja el nivel de apalancamiento que posee.
- Así mismo, ofrece una idea sobre el riesgo contable que representa. Mientras más bajo sea el porcentaje obtenido, menor será la necesidad de apalancamiento que tiene la empresa y mayor será la solidez que esta presenta.

### 1.5.1.3.2 Razón de Deuda a Capital

Mide el grado de compromiso de los accionistas para con los acreedores de la empresa, es decir por cada dólar de patrimonio cuánto se tiene de deuda.

FORMULA:

$$\text{Razón de Deuda a Capital} = \frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$$

- Además permite observar a quien le pertenece la empresa. ¿A los accionistas o a los acreedores? Por este motivo, mientras más alto sea el porcentaje obtenido mayor será el endeudamiento que tiene la empresa con los acreedores sobre los accionistas y mayor será el porcentaje perteneciente a los acreedores.

- Por otro lado, también puede ser interpretado como la parte de la deuda que puede ser pagada sólo con las inversiones realizadas por los accionistas.

#### 1.5.1.4 Razones de Rentabilidad

*“Los indicadores de rendimiento, denominados también de rentabilidad o lucratividad, sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades”.* (Bdsupercias, 2011)

Los indicadores de rentabilidad o rendimiento, permiten evaluar la eficiencia de la empresa para generar utilidades, con respecto a un nivel determinado de ventas, de activos o de inversión de los accionistas.

##### 1.5.1.4.1 Margen De Utilidad Neta

*“Mide las utilidades que se obtienen de cada dólar de ventas, después de pagar todos los gastos, incluidos el costo de ventas, los gastos de ventas, la depreciación, los intereses y los impuestos”.* (Emery Douglas, 2000)

- Es decir este indicador financiero mide la rentabilidad de una empresa por cada dólar de ventas, una vez que se ha cubierto todos los costos, gastos, intereses, e impuestos; este indicador es mejor mientras más alto es.

$$\text{FÓRMULA: } \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \times 100$$

- Es importante resaltar que la administración no posee un control completo sobre el Costo de Ventas, además, no todas las compañías poseen un Costo de Ventas debido a que existen diferentes Industrias

en las que este concepto no se ocupa (empresas de servicio o outsourcing); en estos casos, se ha de utilizar el costo de la mercancía y/o el costo del servicio.

#### **1.5.1.4.2 Rentabilidad Sobre Activos**

“Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio”. (Bdsupercias, 2011)

$$\text{FÓRMULA: } \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} \times 100$$

Es decir este indicador mide la rentabilidad después de intereses e impuestos, sobre la inversión (activos totales) de la empresa.

#### **1.5.1.5 Razones de Valor de Mercado**

*“Las razones de valor de mercado son un conjunto de razones que relacionan el precio de las acciones de la empresa con sus utilidades y el valor en libros por acción. Estas razones le proporcionan a la administración una indicación de lo que los inversionistas piensan acerca del desempeño histórico de la compañía y sus prospectos futuros.”* (Besley Scott, 2000)

##### **1.5.1.5.1 Utilidad por Acción**

Muestra la cantidad que los inversionistas están dispuestos a pagar por cada dólar de utilidades reportadas. Para calcular la razón P/U, necesitamos conocer las utilidades por acción de la empresa (UPA).

$$\text{FÓRMULA: } \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Número de acciones en circulación}}$$

- Estas utilidades son generalmente de interés para los administradores de la empresa y pasa los accionistas actuales o en perspectiva.
- Se considera como un indicador importante de éxito de la empresa.

#### 1.5.1.5.2 Valor en Libros por Acción

*“La razón del precio de mercado de una acción a su valor en libros proporciona otra indicación acerca de cómo los inversionistas consideran a la compañía. Las empresas que tienen tasas de rendimiento sobre el capital contable relativamente altas, por lo general, venden a múltiplos más altos del valor en libros que las que tienen bajos rendimientos.” (Besley Scott, 2000)*

$$\text{FÓRMULA: } \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Número de acciones en circulación}}$$

#### 1.5.1.6 Sistema Du Pont

*“Definida por el margen de utilidad y la rotación de los activos, siendo el margen de utilidad una razón del estado de resultados, un margen de utilidad alto indica un buen control de costos, mientras que una razón de rotación de activos alta muestra un uso eficiente de los activos en el balance general.” (Block Stanley, 2008)*

$$\text{FÓRMULA: } \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$$

### 1.5.2 Valoración de Empresas

*“La valoración de empresas busca determinar el valor objetivo (valor general o valor común) que puede considerarse como adecuado para fijar su valor con el fin de estimar los derechos expectantes de los propietarios del capital social de la empresa”. (Dr. Alfonso Sebastián, 2007)*

“La valoración es un sustantivo del mecanismo del mercado que para ellas como tales no existen y cuyo objeto es acotar los límites del precio”. (Jaensch, 1969).

Este proceso obliga a la investigación de las cualidades económicas más importantes de los bienes objeto de la valoración que condicionan o pueden condicionar valor.

### **1.5.3 Métodos de Valoración de Empresas**

“El mercado de las empresas no es homogéneo, ya que aun siendo del mismo sector y de la misma dimensión, difieren entre sí en cuanto a su estructura, eficiencia, productividad y tendencia”. (AECA)

Hallar el valor de una empresa significa enjuiciar muchos elementos como son financieros, comerciales, humanos, técnicos, etc. Estos elementos deben ser introducidos progresivamente a lo largo del proceso de valoración.

Para estudiar una empresa debemos tomar en cuenta factores externos que nos indican:

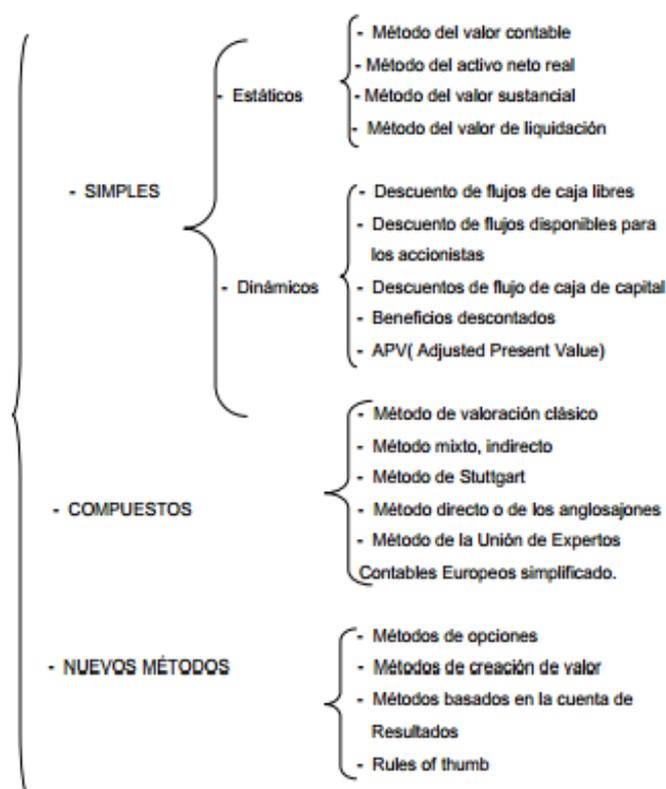
- La evolución futura de la economía del país al que pertenece la empresa.
- El sector al que pertenece la empresa
- La evolución de las economías relacionadas con la empresa en cuestión.

Y los factores internos (propio de la empresa), clasificados como:

- De orden comercial

- De orden Técnico
- De orden Humano
- De orden financiero, administrativo, jurídico y fiscal.

Los métodos de valoración se clasifican considerando la situación presente del negocio, la situación futura del negocio o ambas a la vez.



**Figura 1:** Clasificación de los métodos de Valoración de Empresas

Fuente: Tomado de AECA - Métodos de Valoración de Empresas

### 1.5.3.1 Métodos Estáticos

*“Se los denomina estáticos por cuanto parten y analizan una posición financiera actual y no tienen en consideración el potencial que tienen en consideración el potencial de rendimiento futuro de la empresa.” (Sanjuro Miguel, 2003)*

#### **1.5.3.1.1 Valor Contable**

Conocido también como valor en libros o patrimonio neto es el valor de los fondos propios de la empresa, “es decir, el excedente del total de bienes y derechos de la empresa sobre el total de sus deudas con terceros

Este método tiene también algunas limitaciones, ya que no considera el valor verídico de la empresa en razón de que sus datos a veces se ven afectados por la inflación y se presenta distorsión.

#### **1.5.3.1.2 Valor Contable Ajustado**

En éste procedimiento su objetivo principal es ajustar los valores contables a la realidad del mercado, “Este método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración.

Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado, el mismo que marca su debilidad al decir que representa menor valor al valor patrimonial, ya que en la mayoría de los casos no se toma en cuenta los activos intangibles.

#### **1.5.3.1.3 Valor De Liquidación**

Es el valor de una empresa en el caso de que se proceda a su liquidación, es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación).

#### **1.5.3.1.4 Valor Substancial**

Representa la inversión que debería efectuarse para continuar una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. También puede

definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación.

### **1.5.3.2 Métodos Basados en los Resultados**

Estos métodos también se les denomina valor por múltiplos, debido se utiliza la multiplicación para realizar valoración rápida, en base a los beneficios, ventas u otro elemento de la cuenta de resultados de una empresa.

Se ha de tener en cuenta que si se utiliza como referencia un múltiplo de otra empresa, es posible que la valoración sea totalmente ficticia. Ya que no existen dos organizaciones iguales. Independientemente de la rapidez, este método no se ajusta realmente al valor de la empresa, pero se suele realizar para situarse en un punto de partida.

#### **1.5.3.2.1 Valoración Por Beneficios – Per**

El ratio PER (Price earnings ratio) indica la relación entre precio de mercado (acciones) y beneficios después de impuestos o beneficio líquido, por ello cuando su resultado sea más pequeño mejor.

Sin embargo, los beneficios que se utilizan pueden ser los conocidos, que normalmente son los del ejercicio contable anterior, o los que se estiman para el presente ejercicio.

Valoración de la empresa por PER = PER \* Beneficio Líquido

El resultado sería el precio de mercado

#### **1.5.3.2.2 Valoración Por Múltiplo De Ventas**

Este método de valoración es el resultado de la multiplicación de las ventas por un número que depende del sector de actividad y de la coyuntura

económica del momento. En teoría, si una empresa vende más será más rentable.

#### **1.5.3.2.3 Otros Múltiplos**

- Valor de la empresa / EBIT (BAII)
- Valor de la empresa / EBITDA (beneficio antes de amortización, intereses e impuestos)
- Valor de la empresa/ cash flow operativo
- Valor de las acciones / valor contable

#### **1.5.3.3 Métodos Mixtos**

*“Estos métodos normalmente se basan en el fondo de comercio o goodwill, es decir, el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable. El fondo de comercio suele valorar los elementos intangibles que no se reflejan en el balance, pero representa una ventaja competitiva con respecto a su competencia.” (Sanjuro Miguel, 2003)*

La dificultad radica en su valoración, ya que no existe un protocolo de cómo realizar el cálculo, sin embargo es mixta esta valoración, porque en una parte se valora de forma estática los activos y se añade una valoración de su generación futura, es decir, se estima el valor del patrimonio empresarial, más una plusvalía de los beneficios futuros.

##### **1.5.3.3.1 Método Clásico**

Muy usado durante la primera mitad del siglo XX, determina el valor de una empresa, sumando al valor neto contable ajustado, el fondo de comercio. Éste último se determina multiplicando el beneficio neto (empresas industriales) o la cifra de ventas (empresas comerciales) por un coeficiente.

#### **1.5.3.3.2 Método de la Unión de Expertos Contables Europeos Simplificado**

Afirmaban a mitad del siglo XX, que el valor de una empresa es igual al valor neto ajustado más un fondo comercio. Éste último se calcula a partir de un multiplicador aplicado al superbeneficio, que es la diferencia entre el beneficio de la empresa y el rendimiento que se obtendría invirtiendo el patrimonio neto ajustado en un activo financiero libre de riesgo.

#### **1.5.3.3.3 Método de la Unión De Expertos Contables Europeos.**

Es una puntualización del método anterior suponiendo que el superbeneficio se calcula invirtiendo el valor resultante de la empresa, en lugar del patrimonio neto ajustado.

#### **1.5.3.3.4 Método de los Prácticos**

Predican que el valor de una empresa es igual al promedio de su valor neto ajustado y el que se obtendría por capitalización de una renta perpetua igual que el beneficio

#### **1.5.3.3.5 Método Directo o Anglosajón**

El fondo de comercio, que se suma al valor neto contable ajustado, se calcula como una capitalización perpetua y constante del beneficio.

#### **1.5.3.4 Método Descuento de Flujos**

“Este método se basa en el principio de la actividad de los valores, Lo sugirió por primera vez Stewart Myers” (Sanjuro Miguel, 2003)

Consiste en aplicar la metodología básica de descuento de flujos de cajas, a cada uno de los tipos de flujos de caja de las empresas. Los más relevantes son:

- Los flujos de caja reales que tienen que ver con la operación mercantil, los ingresos, los costos de explotación en efectivo y los gastos de capital.
- Los relacionados en el programa de financiación de la empresa y pueden ser los valores de bonificación fiscales, la financiación subvencionada, los costos de inversión y la coberturas.

#### 1.5.3.4.1 El Free Cash Flow

El flujo de fondos libre, generado de fondos operativos sin tomar en cuenta la deuda financiera después de impuestos, se centra en el rendimiento económico de los activos de la empresa después de impuestos, visto desde la perspectiva de la empresa en marcha y considerando las inversiones necesarias para cada período para la continuidad del negocio.

Cálculo Del Free Cash Flow:

<b>Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)</b>
-Impuestos sobre el BAIT (30%)
<b>Beneficio neto de la empresa sin deuda</b>
+Amortización
-Incremento de activos fijos
-Incremento de NOF
<b>Free cash flow</b>

**Figura 2: Calculo del Free Cash Flow**

Fuente: Libro Valoración de empresas. Como medir y gestionar la creación de valor – Autor: Pedro Fernández Pablo.

El valor de la empresa mediante este método se determina a través del costo promedio ponderado de la deuda y acciones denominadas también costo promedio ponderado de recursos (WACC).

Siendo:

**D**= valor de mercado de la deuda

**E**= valor de mercado de las acciones

**K<sub>d</sub>**= Costo de la deuda antes de impuestos=rentabilidad exigida a la deuda.

**T**= tasa impositiva

**Ke** = rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las mismas

El WACC se calcula ponderando el costo de la deuda ( $K_d$ ) y el costo de las acciones ( $K_e$ ), en función de la estructura financiera de la empresa.

#### **1.5.3.4.2 Cash Flow Disponible para los Accionistas** (Sanjuro Miguel, 2003)

Se obtiene a partir del Flujo de Caja de Fondos Libres al cual se resta los pagos de principal e intereses (después de impuestos) a los poseedores de la deuda y se agrega las aportaciones de nueva deuda.

Cuando se actualiza este flujo de fondos se está valorando las acciones de la Empresa, razón por la que, la tasa de descuento apropiada que se utiliza será la rentabilidad exigida para los accionistas ( $k_e$ ). El valor de la empresa viene constituido por el valor de las acciones ( $E$ ) más el valor de la deuda ( $D$ ).

En la práctica diferentes inversores llegan a diferentes valoraciones, debido a dos razones básicas: 1) puede haber conceptos y juicios diferentes en cuanto a previsiones, activos, beneficios, actividad principal de la empresa; y, 2). Aunque las bases de la valoración fuesen iguales, los inversores podrían partir de diferentes supuestos, o a causa de que algunos están mejor informados que otros.

Se puede representar:  $C_{Fac} = FCF - [\text{intereses pagados} \times (1-T)] - \text{pagos principal} + \text{nueva deuda}$

#### **1.5.3.4.3 Capital Cash Flow**

Es el resultado de sumar los flujos de fondos para el accionista con el flujo de fondos para los poseedores de deuda.

$CCF = C_{Fac} + C_{Fd} = C_{fac} + I - \Delta D$  donde  $I = D \times K_d$

Cuando se actualiza el capital cash flow se está valorando la empresa en su totalidad ( $E+D$ ).

## Beneficios Descontados

$$VE = f(E[\text{Utilidades}])$$

El método de beneficios descontados, al igual que el DCF, se orientan del lado de la utilidad, es decir de las ganancias o flujos de caja esperadas en el futuro y no del valor actual de la empresa como lo hace el método sustancial.

En este método se calcula el valor de una empresa descontando los beneficios que se esperan en el futuro. El valor depende por consiguiente de los beneficios futuros, del horizonte temporal de valoración y de la tasa de riesgo con la cual se descuenta, y dependiendo de la situación de un ingreso por liquidación esperado.

La ventaja de este método es su dinámica ya que tiene en cuenta el futuro de la empresa.

### 1.6 Marco Conceptual

**Activos financieros:** Activos que generan rendimientos financieros.

**Activos intangibles:** Activos de tipo inmaterial, tales como patentes.

**Activos líquidos:** Activos de muy fácil conversión a efectivo.

**Análisis de sensibilidad:** Simulaciones de escenarios mediante los cuales se busca observar los cambios en los resultados del modelo, obtenidos con base en variaciones de sus principales variables.

**Capital de riesgo:** Recursos destinados al financiamiento de proyectos cuyos resultados esperados son de gran incertidumbre, por corresponder a actividades riesgosas ó a la incursión en nuevas actividades y/o mercados.

**Capital de trabajo neto:** Diferencia entre el valor en libros de los activos circulantes menos el valor en libros de los pasivos circulantes de una empresa.

**Capital social:** Valor nominal de las acciones de una sociedad.

**Emisión:** Títulos valores de una empresa con iguales características. También se refiere al lanzamiento al mercado de un conjunto de títulos valores.

**Factor de descuento:** Tasa a la que se descuenta el flujo de fondos de un proyecto para obtener su valor presente.

**Flujo de caja:** Movimiento temporal de las cuentas de efectivo de una empresa.

**Flujo de fondos:** Es el conjunto de flujos generados disponibles para remunerar a los accionistas o prestamistas, una vez se han realizado las inversiones necesarias.

**Gastos acumulados:** Gastos reconocidos en una fecha anterior al desembolso de efectivo correspondiente.

**Gastos administrativos:** Gastos reconocidos sobre las actividades administrativas globales de una empresa.

**Gastos de desarrollo:** Gastos incurridos al crear nuevos productos o procesos comerciales.

**Gastos de organización:** Gastos generados en la creación de una nueva organización empresarial o proyecto de inversión.

**Gastos de seguridad social:** Gastos incurridos sobre los programas de seguridad social que debe cubrir la empresa sobre su planilla.

**Gastos financieros:** Gastos correspondientes a los intereses de las obligaciones financieras.

**Ganancias de capital:** Beneficios que se obtienen al vender un activo financiero a un precio mayor a su costo o valoración estimada.

**Gestión de riesgos:** Conjunto de actividades gerenciales destinadas a controlar y administrar los seguros y coberturas de una empresa.

**Horizonte temporal de la valoración:** Es la cantidad de períodos a los que se espera evaluar la empresa. Entre más períodos se tome, más difícil es el pronóstico exacto de los flujos de fondos.

**Liquidez:** Situación en la que una empresa no cuenta con suficientes activos líquidos para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

**Inflación:** Aumento sostenido y generalizado de los índices de precios.

**Insolvencia:** Incapacidad de cumplimiento al vencerse las obligaciones de deuda de una persona física o jurídica..

**Interés:** Es el precio pagado por el uso de un dinero prestado.

**Pasivos:** Obligaciones que tiene una empresa ante terceros.

**Pasivos circulantes:** Conjunto de cuentas dentro de los pasivos de una empresa que deben cancelarse en un período menor a un año.

**Patrimonio:** propiedad real de una empresa o individuo, definida como la suma de todos los activos, menos, la suma de todos los pasivos.

**Política fiscal:** Aplicación de instrumentos discrecionales para modificar los parámetros de ingresos y gastos del gobierno.

**Producto Interno Bruto:** Valor de los bienes y servicios producidos dentro de una economía durante un período específico.

**Riesgo del negocio:** Riesgo inherente a las operaciones típicas de una empresa dentro de su industria.

**Rotación de inventarios:** Número de veces que, en promedio, una mercancía almacenada se reemplaza durante un período específico.

**Rotación de capital de trabajo:** Cantidad de capital de trabajo necesario para financiar las ventas de un período.

**Tasa de actualización:** Para poder expresar estos flujos futuros en términos corrientes hay que transformarlos a valor actual. Para ello se aplica la tasa de actualización, que tiene en cuenta el riesgo de la empresa (Beta), la inflación el aplacamiento financiero (leveraged).

**Tasa de crecimiento económico:** Tasa porcentual a la que crece anualmente la producción total de una economía en un período específico.

**Tasa de descuento:** Tasa utilizada para calcular el valor actual de los flujos de caja futuros.

**Tasa de inflación:** Tasa porcentual a la que crece el nivel de precios en una economía durante un período específico.

**Tasa interna de retorno (TIR):** Tasa de rendimiento sobre una inversión de activos.

**Valor actual neto (VAN):** Es el valor presente (a hoy) de los flujos de efectivo de un proyecto descontados a una tasa de interés dada.

**Valor de salvamento:** Valor de mercado de un activo al final de su vida útil.

**Valor en libros:** Valor contable de un activo.

**Valor nominal:** Valor de un activo o título que aparece en el correspondiente documento.

**Valor presente:** Valor actual del dinero cuyo monto se considera equivalente a un ingreso o egreso futuro de dinero.

**Valor residual:** Valor de liquidación de instalaciones y equipo.

**Ventaja comparativa:** Situación en la que un país puede producir un bien a un costo total menor con respecto a otro país.

## CAPITULO II

### ANÁLISIS SITUACIONAL

#### 2.1 Macroambiente

Son fuerzas que rodean a la empresa, sobre las cuales la misma no puede ejercer ningún control. Entre las cuales tenemos el rápido cambio de tecnología, las tendencias demográficas, las políticas gubernamentales, la cultura de la población, la fuerza de la naturaleza, las tendencias sociales, etc.; fuerzas que de una u otra forma pueden afectar significativamente y de

las cuales la empresa puede aprovechar las oportunidades que ellas presentan y a la vez tratar de controlar las amenazas.

### **2.1.1 Aspecto Político**

Los sucesos que tienen lugar en el entorno político afectan marcadamente las decisiones tomadas dentro de una organización. Este consiste en leyes, dependencias del gobierno, y grupos de presión que influyen en diversas organizaciones e individuos de una sociedad determinada y los limitan.

Algunas de estas fuerzas son las regulaciones gubernamentales, las leyes de patentes, las leyes antimonopolio, las tasas de impuestos, el aumento del salario mínimo, la estabilidad jurídica, la estabilidad tributaria, los prospectos de leyes, etc.

#### **2.1.1.1 Resumen de los Acontecimientos Políticos del País.**

##### **2.1.1.1.1 Jaime Roldos Aguilera**

El gobierno de Jaime Roldos Aguilera atravesó por una reducción de los precios del petróleo en el mercado internacional, que fueron un factor que influyó en el recorte presupuestario para la ejecución de obras.

La contratación de inversión privada, especialmente de la construcción se afectó fuertemente por el debilitamiento del crédito externo.

Un aporte importante de este gobierno fue que se reunió a los presidentes elegidos de la región andina (Venezuela, Colombia, Perú) y propuso la firma de la Carta de Conducta, para establecer el principio de la Justicia Universal en materia de Derechos Humanos.

#### **2.1.1.1.2 Luis Osvaldo Hurtado Larrea**

Defendió la democracia, los derechos humanos, la libertad de prensa y se fundó la Corporación de Estudios para el Desarrollo (CORDES), dedicada a la investigación de la realidad económica y social de América Latina y al estudio de las instituciones políticas y su incidencia en la democracia.

También atravesó por una devaluación de la moneda de 25 a 33 sucres por dólar y posteriormente de 33 a 42 estableciendo un sistema de mini devaluaciones.

Elevó la tasa de interés, prohibió algunas importaciones, se duplicó el precio de la gasolina y las tarifas de transporte urbano.

#### **2.1.1.1.3 León Esteban Febres-Cordero Rivadeneira**

En este gobierno se realiza obras muy importantes en todas las ramas: educación, salud, agricultura, ganadería, industrias, comercio.

Se firman nuevos contratos para la construcción de carreteras como Ibarra Lita – San Lorenzo, construcción y reparación en general de carreteras en Litoral, Sierra y Región Amazónica.

Las medidas económicas de ajuste con corte neoliberal ayudaron a que el PIB crezca y hubo superávit en 1984 y 1985. Pero, en el segundo semestre de 1986 el precio del petróleo ecuatoriano en el mercado internacional cayó de 27 a 8 dólares; y, el 7 de marzo de 1986, aduciendo motivos éticos, el

#### **2.1.1.1.4 Rodrigo Xavier Borja Cevallos**

Logró estabilizar la economía, reforzar las instituciones a través del respeto a las funciones del Estado, a la oposición y a la libertad de expresión; y, recobró para su país un papel protagónico en la escena internacional

La economía, creció en 1991 en un 4.4 por ciento gracias a la recuperación -coyuntural- manufacturera y al dinamismo del sector agrícola.

El Gobierno no pudo bajar el ritmo del crecimiento de la inflación a un 30 por ciento anual como en un principio se había propuesto, pero para julio de 1992 lo había reducido al 51,79 por ciento.

#### **2.1.1.1.5 Sixto Duran Ballén**

Se caracterizó por la recuperación de la Reserva Monetaria Internacional y la inflación que descendió al 30 por ciento en 1993 y al 27. 3 en 1994.

La reserva internacional y las exportaciones crecieron con el ingreso de capital extranjero a la economía. La reserva subió de 782 millones de dólares a diciembre de 1992 a 1.712 millones en diciembre de 1994.

Adicional se estableció fronteras comerciales más abiertas con Colombia y se liberaron 400 productos para el comercio con Perú. El año de 1994 se cerró con optimismo moderado. La economía bordeaba el 4 por ciento y el ritmo del crecimiento de la inflación seguía disminuyendo.

#### **2.1.1.1.6 Abdala Bucaram Ortiz**

El país atravesó por grandes y conflictivas realidades, al momento no existía sueldo que alcance, ni necesidades que puedan ser atendidas. El deterioro de la economía llegó a un límite realmente alarmante, por cuanto no solo los sueldos y salarios eran inferiores, sino que no alcanza realmente a cubrir las necesidades, que tenía la población al momento.

Todo esto fue causado por el aumento acelerado de la inflación, la carencia de energía eléctrica, el alza del dólar, de los combustibles y la carencia de empleo en el país.

#### **2.1.1.1.7 Fabián Ernesto Alarcón Rivera**

El Presidente Fabián Alarcón tuvo como objetivo en corregir los desequilibrios macroeconómicos y recuperar la economía, teniendo siempre presente la acción social dirigida a los sectores más deprimidos.

Además redefinió la política social dirigiéndose hacia los pobres, creando el bono de la pobreza. También creó disposiciones para prevenir y castigar la corrupción en el manejo de los bienes públicos. Institucionalizó la Comisión de Control Cívico de la Corrupción.

Dispuso la modernización y control del Seguro Social, prohibió financiar gastos corrientes mediante endeudamiento público y dio autonomía absoluta al Banco Central en sus funciones.

#### **2.1.1.1.8 Jamil Mahuad**

Una de sus primeras actuaciones como presidente fue la firma del Acuerdo de Paz con el Perú, el 26 de octubre de 1998, que estableció hitos definitivos de frontera y el costoso conflicto Perú-Ecuador.

Durante su mandato aconteció la crisis financiera en Ecuador de 1999, quebraron una docena de bancos ecuatorianos y similar número de instituciones del sistema financiero. Mahuad expidió una ley de salvataje bancario, que destinó recursos del Estado para atender a los problemas de los bancos privados que habían quebrado. Esta crisis entre otros efectos provocó una fuerte emigración de ecuatorianos a otros países, sobre todo España e Italia.

#### **2.1.1.1.9 Gustavo Noboa Bejarano**

En este gobierno se destacó por dos grandes transformaciones: la adopción del dólar y la venta de las empresas del Estado. La Trole I legalizó el dólar como moneda de circulación en convivencia con el sucre por un período de seis meses, que terminó, el 9 de septiembre de 2000, provocando así la desaparición de la moneda local tras 116 años de existencia y su

sustitución por la divisa estadounidense. La Trole I introdujo además el “trabajo por horas” y la “unificación salarial”.

También se adoptó la Ley Trole II que tenía como propósito promover los cambios indispensables para la Modernización del Estado a través de un nuevo ordenamiento jurídico, permitiendo lograr la reactivación de la economía nacional.

#### **2.1.1.1.10 Lucio Gutiérrez**

La situación política que vivía el país, estimula el activismo de Gutiérrez, cuando se preparaba para el ascenso a coronel, transmitió una misiva al Alto Mando criticando al Gobierno por desatender los problemas del Ejército. Logrando terminar con el derrocamiento de Mahuad, junto con los coroneles Fausto Cobo, Luis Aguas, Gustavo Lalama y Jorge Brito.

Se reguló la proliferación de universidades, para garantizar la calidad de los títulos que ofrecen, y se asignó recursos necesarios al sistema educativo.

#### **2.1.1.1.11 Luis Alfredo Palacio González**

Lo más destacado de este gobierno fue:

- Se envió una reforma legal para cambiar la forma de juzgamiento de los presidentes de la República.
- Se detuvo el proyecto de Álvaro Uribe Vélez de inmiscuir a Ecuador en el Plan Colombia.
- Se fortaleció las relaciones Sur-Sur con viajes suyos a Nigeria y de su canciller a India.
- Se creó un fondo petrolero denominado FEIREP, para priorizar inversiones en electrificación e inversión en explotación hidrocarburífera.
- Además se intentó implementar un sistema de aseguramiento universal de salud (AUS), que se concretó en tres ciudades. Quito, Guayaquil y

Cuenca por convenio con sus Municipios y utilizando un dolor del Bono de Desarrollo Humano.

#### **2.1.1.1.12 Rafael Vicente Correa Delgado**

Rafael Correa inicia su vida política a inicios de abril 2005, cuando el Ecuador intentaba salir de una grave crisis institucional.

Rafael Correa afirma que uno de sus principales objetivos es revertir las consecuencias sociales y económicas derivados del modelo económico neoliberal, que ha provocado efectos como la privatización de servicios básicos, la salud, la educación o la gestión del agua potable.

Desde entonces ha estado en el poder, realizando diferentes reformas y propuestas para el desarrollo económico del país.

#### **2.1.2 Aspecto Económico**

El Ecuador ha sufrido una serie de trastornos de distinto orden que se han confabulado para impedir el progreso y desarrollo del país, con la consecuente repercusión sobre el Sistema Financiero y por ende en el sector productivo.

Es así que en el año de 1999 el Ecuador atravesó por un descontrol en la Banca Nacional, provocando una inestabilidad económica en el país y atrayendo nuevos cambios en la política ecuatoriana, llevándole al Ecuador a un salvataje bancario para evitar la quiebra de las instituciones financieras.

Estas medidas desembocaron en una extrema devaluación de la moneda nacional, el Sucre, y en la dolarización que significó abandonar el Sucre y tomar el dólar norteamericano como moneda oficial.

Al implementar un nuevo esquema económico, de hecho que tubo ventajas como:

- La inflación, que es el ritmo del incremento de precios, se redujo a un solo dígito (por debajo del 10%) a mediano plazo.
- Las tasas de interés internas se ajustaron a los niveles internacionales, se ubican en alrededor del 14% para los créditos y en el 8% para los depósitos, (spread de 6 puntos).
- Aumento de la productividad de las empresas, ya que pueden reducir sus costos, en especial los financieros.

También se observaron desventajas como:

- Pérdida del señoreaje que es la diferencia que existe entre el costo intrínseco del papel, más su impresión como billete y el poder adquisitivo del mismo
- Los productos costaron más, pero luego de un proceso de adaptación, hubo una estabilidad.
- Pérdida de flexibilidad en la política monetaria, en un sistema monetario dolarizado el gobierno nacional no puede devaluar la moneda o financiar el déficit presupuestario mediante la creación de inflación porque no puede emitir dinero.

Actualmente el Ecuador ha podido sobresalir de la crisis financiera que provoco un giro en la economía ecuatoriana, enfrentados a nuevos retos y tratando de mantener una economía estable y eficiente.

### **2.1.2.1 Inflación**

El 2008 es un año muy especial en el análisis de los resultados de cualquier economía debido a que en el mes de septiembre estalló la crisis financiera, primero en Estados Unidos y que luego se regó al resto del mundo, debilitando, según un informe de la Organización Mundial del Comercio (OMC) a la economía mundial hasta los primeros meses del año 2009 en que se habían generado impactos muy fuertes en la gran mayoría de los países del mundo.

### **Año 2010 – 2011**

Así inicia el año 2010 donde se destaca por la inflación que registra la más baja de los últimos años ubicándose en él 3.33 %, a pesar de crisis que arrastrábamos igual que todo el mundo desde el año 2008. Esta tasa es menor que la de 4,31% registrada en el 2009. Esto ocurre porque los precios subieron en el 2010 menos rápido que en los años anteriores, registrando una cifra menor que en los años 2008 y 2009. Sin embargo, aún los costos productivos presionan los niveles inflacionarios.

Lo que respecta al año 2011 el Ecuador cerró con una tasa de inflación del 5.41 %, debido que el Ecuador es el miembro más pequeño de la OPEP y los altos precios del petróleo han permitido elevar los gastos en hospitales, carreteras y escuelas, que apuntalaron el crecimiento económico de ese año.

### **Año 2012 - 2013**

En el 2012 hubo una normalización de los precios. La cifra inflacionaria del año, reflejo en términos generales una evolución de los precios mucho mejor que en el 2011, generando así la dinámica de la oferta y la demanda

Según INEC, el año 2012 cerró con una inflación de 4,16 %, provocada por varios efectos de medidas de política económica. Entre ellas tenemos las subidas en julio de la parte del precio de los medicamentos que pagamos los consumidores, del IVA en septiembre y de las tasas universitarias en octubre. Además se destaca que en 2011 hubo un mayor índice de inflación que en el 2012, porque se tuvo un repunte en el precio del petróleo, lo que produjo un aumento en los precios de varios bienes de consumo y servicios.

La tasa anual de inflación de Ecuador se desaceleró a 2,70% en el 2013 frente al 4,16% registrado el año previo

Según el INEC, la inflación de 2013 es la más baja de los últimos ocho años, inferior incluso al 2,87 % registrado en 2006.

Durante 2013, se observa que los precios en euros del petróleo disminuyeron en torno a un 6%, las materias primas no energéticas, el doble y un 4% los precios de los productos terminados importados.

## Año 2014

El país registró una inflación anual de 3,67% en el 2014 frente al 2,70% del 2013, según el último reporte del Índice de Precios al Consumidor (IPC), publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). La inflación acumulada en diciembre de 2014 se ubicó en 3,67%; en diciembre de 2013 se ubicó en 2,70%.



**Figura 3: Inflación mensual por divisiones de artículos**

Fuente: INEC – Reporte de Inflación, 2014

Según (INEC), reporto las variaciones de precios de tres de las doce divisiones que explican el comportamiento del IPC en diciembre de 2014: Recreación y Cultura (0,62%); Bienes y Servicios Diversos (0,32%); y, Prendas de Vestir y Calzado (0,25%).

**Incidencia inflacionaria porcentual por divisiones de artículos**



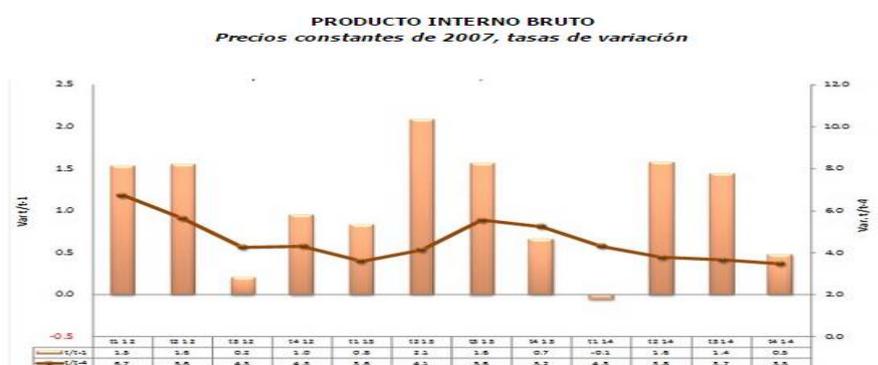
#### Figura 4: Incidencia inflacionaria porcentual por divisiones de artículos

Fuente: INEC – Reporte de Inflación, 2014

Al analizar la inflación de las tres divisiones con la mayor incidencia en la variación, se evidencia aquellos artículos que forman parte de la división de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas que registra una incidencia de 0,0318%, lo cuales han contribuido en mayor medida al incremento del índice general de precios, también forman parte de la división de Recreación y Cultura, que registra una incidencia del 0,0221%, y la división de Prendas de Vestir y Calzado, que registra una incidencia del 0,0165%, son los que han contribuido al aumento del IPC.

Las nueve divisiones restantes, en conjunto para diciembre de 2014, tienen una incidencia de 0,0443%.

#### 2.1.2.2 Producto Interno Bruto



**Figura 5: Producto Interno Bruto**

Fuente: BCE, 2014

En el año del 2010 hubo un crecimiento leve gracias al aumento del precio del petróleo y una recuperación del consumo privado y del crédito doméstico.

El Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador creció 7,78% en 2011 para ubicarse en \$60.883 millones, frente a una expansión de 3,58% en 2010

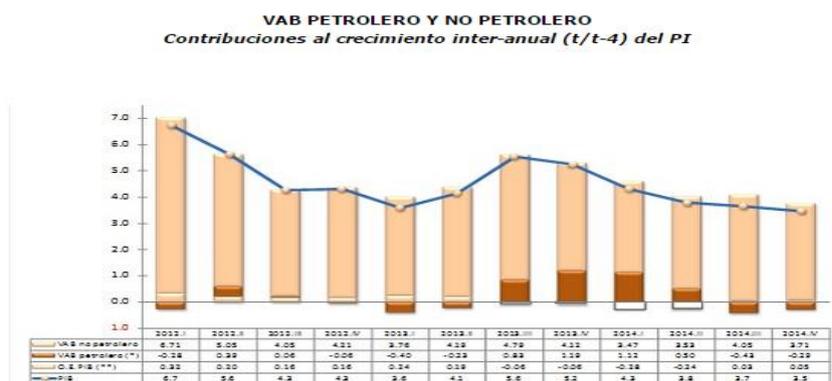
Según (BCE), esto responde a factores internos de la economía como el crecimiento de la inversión, de la producción interna, del consumo de los hogares y de las exportaciones. Esto, sin descontar que el Sector no Petrolero de la economía, se incrementó en 8 %.

Tras la fuerte expansión económica del año anterior el crecimiento del PIB se desacelera el 2012, obteniendo una tasa de crecimiento de 4,8%, debido que el sector petrolero se quedó estancado. Para el año 2013 el Producto Interno Bruto (PIB) alcanzó los US\$ 66,879 millones, en términos constantes, debido al comportamiento del sector no petrolero, que registró un crecimiento anual de 4,2% y la economía no petrolera representó el 84,7% del total del PIB en el primer trimestre de 2013.

Según fuente del (BCE), el PIB nominal del primer trimestre de 2013 alcanzó los USD 21.962 millones. La formación bruta de capital fijo creció 2%; el consumo de los hogares 0,7% y las exportaciones 1,3%. Las importaciones se incrementaron en 2,8%, mientras que el gasto público presentó una disminución de -1,3%.

Durante el año 2014 el Producto Interno Bruto (PIB) tuvo una variación anual positiva de 3.8%.

La tasa de variación anual del PIB (3.8%) en el año 2014, estuvo determinada principalmente por la contribución al crecimiento del Gasto de Consumo Final de los Hogares (2.41 puntos porcentuales), seguido por las Exportaciones (1.66 puntos), e Inversión (FBKF) (1.02 puntos).



**Figura 5: VAB Petrolero y no Petrolero**

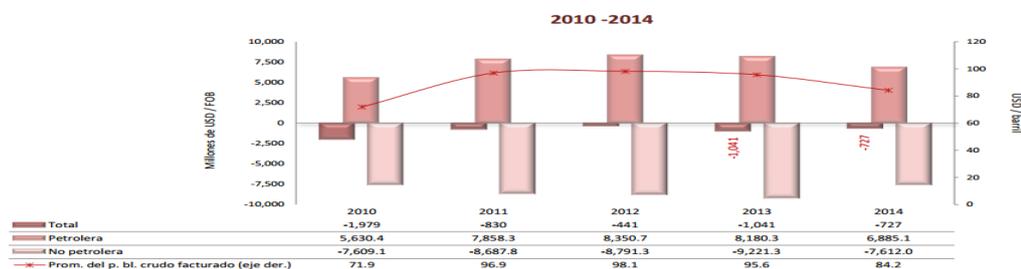
Fuente: BCE, 2014

El resultado del crecimiento del PIB de 3.5% entre el cuarto trimestre de 2013 y el cuarto trimestre de 2014 fue por el desempeño de la economía no petrolera (construcción, manufactura, comercio, entre las más importantes), que creció en 4.3% y contribuyó con 3.71 puntos porcentuales al crecimiento total inter-anual (t/t-4). De su parte, la economía petrolera tuvo una contribución de -0.29 puntos porcentuales, este desempeño se explica principalmente por las suspensiones programadas en las operaciones de la Refinería de Esmeraldas, durante el cuarto trimestre de 2014 para su repotenciación.

Por su parte, los componentes que contribuyeron en mayor medida al crecimiento económico del cuarto trimestre de 2014 respecto al cuarto trimestre de 2013 fueron: el gasto de consumo final de los hogares (2.63 puntos); las exportaciones de bienes y servicios (1.03 puntos); y, el gasto de consumo final del gobierno (0.85 puntos).

Las actividades económicas que más contribuyeron al crecimiento inter-anual del PIB (3.5%) fueron: administración pública y defensa (0.53 puntos); petróleo y minas (0.46 puntos); comercio (0.44 puntos); actividades profesionales, técnicas y administrativas (0.43 puntos); manufactura (0.39 puntos); construcción (0.38 puntos); y, transporte (0.27 puntos).

### 2.1.2.3 Balanza Comercial



**Figura 6: Balanza Comercial**

Fuente: BCE, 2014

En los últimos años, Ecuador ha venido consolidando una Balanza Comercial negativa, lo cual nos ubica en diferentes escenarios en los cuales el flujo negativo de divisas termina siendo el detonante para que se tomen medidas muy drásticas.

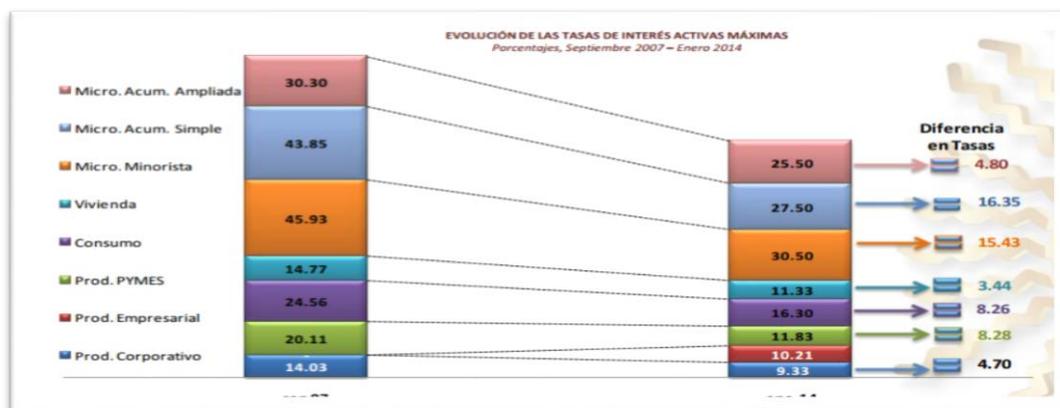
Por ende en el año 2014 se registró un déficit de USD 727 millones, que significó una recuperación del comercio internacional ecuatoriano de 30.2%.

Si analizamos el Sector Petrolero tenemos un superávit y el Sector No Petrolero se mantiene deficitaria ya que decrece para el año 2013 y aún más para el año 2014.

Presentando un decrecimiento del 15,8% frente al año 2013; por la disminución del precio promedio del barril exportado, el cual bajó en un 12%, pasando de US\$95,63 en 2013 a US\$84,16 en 2014 (tomando en cuenta que en 2011 el precio fue de US\$96,93 y 2012 subió a US\$98,14).

Según fuente (BCE), en el 2014, aún con un incremento del 7% en la producción, no se pudo compensar la generación de divisas y superávit comercial del 2013. Manteniendo una pérdida de US\$1.295,20 millones para el año 2014, provocando una Balanza Comercial negativa.

### 2.1.2.4 Tasa de Interés

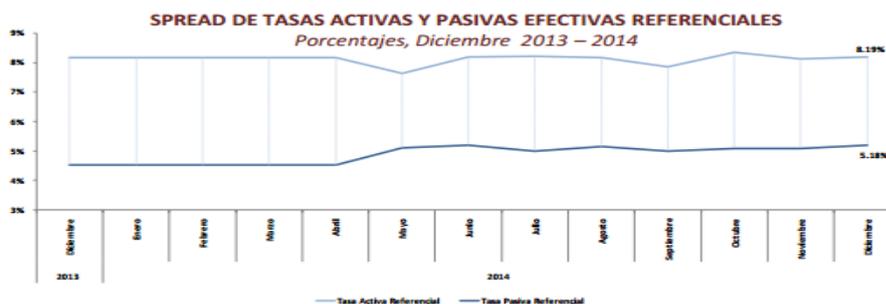


**Figura 7: Producción de las Tasas de Interés Activas Máximas**

Fuente: BCE, 2014

A partir del año 2007 hasta el 2008, el Gobierno Nacional implementó una política de reducción de tasas activas máximas, a excepción de los segmentos de: Consumo que pasó de 16.30% a 18.92% y en febrero 2010 regresó a su tasa anterior (16.30%); en mayo de 2010 el Microcrédito Minorista (antes Microcrédito de Subsistencia) disminuyó de 33.90% a 30.50% y, Microcrédito de Acumulación Simple de 33.30% se redujo a 27.50%

Adicional se modificaron los rangos de crédito establecidos para los segmentos de Microcrédito y la denominación de los segmentos conocidos como Comerciales pasaron a llamarse Productivos, también se crea un nuevo segmento, Productivo Empresarial. Los segmentos Consumo y Consumo Minorista se unifican para formar un solo segmento de Consumo.

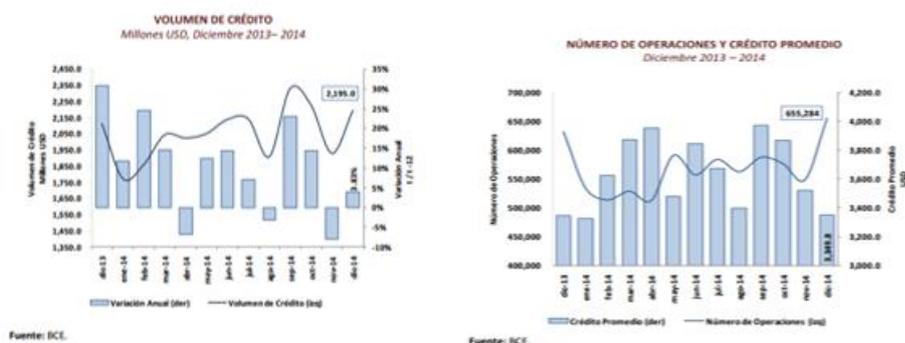


## Figura 8: Spread de tasas activas y pasivas efectivas referenciales

Fuente: BCE, 2014

Para el año 2013 tenemos un spread de tasas activas y pasivas de 3.64% y para el 2014 se ubicó en 3.01%.

### 2.1.2.5 Volumen de Crédito

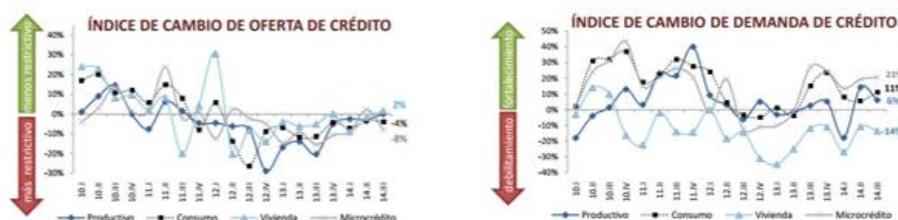


## Figura 9: Evolución del volumen de crédito año 2014

Fuente: BCE, 2014

Para el año 2014, el volumen de crédito ha crecido situándose en USD 24,637 millones, más que el año 2013 y USD 4,210 millones más que el año 2012. De igual manera el número de operaciones; para el año 2014 se registró 6.75 millones de operaciones

El 71.92% de las operaciones fueron de los bancos privados, mientras que el 20.56% del total de las operaciones del sistema financiero privado fue de las sociedades financieras.



### Figura 10: Índice de cambio de oferta y demanda del año 2014

Fuente: BCE, 2014

Durante el tercer trimestre de 2014, las instituciones financieras (IFI) fueron más restrictivas en el otorgamiento de créditos de los segmentos: Consumo y Microcrédito, para el segmento Vivienda las IFI fueron menos restrictivas, al igual que el segmento Productivo.

Las IFI privadas durante el tercer trimestre de 2014 percibieron un fortalecimiento de la demanda en los segmentos: Microcrédito, Productivo y Consumo. En el segmento de crédito de la Vivienda se observó un debilitamiento de la demanda.

#### 2.1.2.6 Canasta Básica

Se distinguen dos tipos de canastas: la básica familiar en la que se incluyen 75 productos, y la vital que contiene 73 productos. Para una familia constituida por 4 miembros se considera un ingreso mínimo de 634,67 dólares en el año 2014, en relación a la canasta básica.

#### Canasta Familiar Básica, variación mensual y restricción en el consumo

Mes	Canasta Básica (a)	Variación mensual	Ingreso Mensual Familiar (b)	Restricción en el consumo (a)-(b)
dic-13	620,86	0,54%	593,60	27,26
ene-14	628,27	1,19%	634,67	-6,40
feb-14	628,22	-0,01%	634,67	-6,45
mar-14	632,19	0,63%	634,67	-2,48
abr-14	633,61	0,22%	634,67	-1,06
may-14	634,27	0,10%	634,67	-0,40
jun-14	634,67	0,06%	634,67	0,00
jul-14	637,00	0,37%	634,67	2,33
ago-14	638,06	0,17%	634,67	3,39
sep-14	641,20	0,49%	634,67	6,53
oct-14	642,85	0,26%	634,67	8,18
nov-14	644,74	0,29%	634,67	10,08
dic-14	646,30	0,24%	634,67	11,63

Figura 11: Canasta Básica Familiar año 2014

Fuente: INEC

La canasta básica familiar en el año 2014 costó 646,30 dólares; lo cual implica que el ingreso familiar promedio cubre el 98,20% del costo total de la canasta familiar básica.

### 2.1.2.7 Canasta Vital

Mes	Canasta Vital (a)	Variación mensual	Ingreso Mensual Familiar (b)	Recuperación en el consumo (a)-(b)
dic-13	444,78	0,60%	593,60	-148,82
ene-14	449,54	1,07%	634,67	-185,13
feb-14	449,54	0,00%	634,67	-185,13
mar-14	452,74	0,71%	634,67	-181,93
abr-14	453,66	0,20%	634,67	-181,01
may-14	454,16	0,11%	634,67	-180,51
jun-14	455,21	0,23%	634,67	-179,46
jul-14	458,02	0,62%	634,67	-176,65
ago-14	457,95	-0,02%	634,67	-176,72
sep-14	462,40	0,97%	634,67	-172,27
oct-14	464,55	0,46%	634,67	-170,12
nov-14	464,38	-0,04%	634,67	-170,29
dic-14	466,59	0,48%	634,67	-168,08

Figura 12: Canasta Vital año 2014

Fuente: INEC

Por su parte la Canasta Vital tuvo un costo de 466,59 dólares, generándose un excedente de 168,08 dólares del ingreso familiar. El costo de la canasta vital aumentó en un 0,48%.

### 2.1.2.8 Empleo, Desempleo Y Subempleo

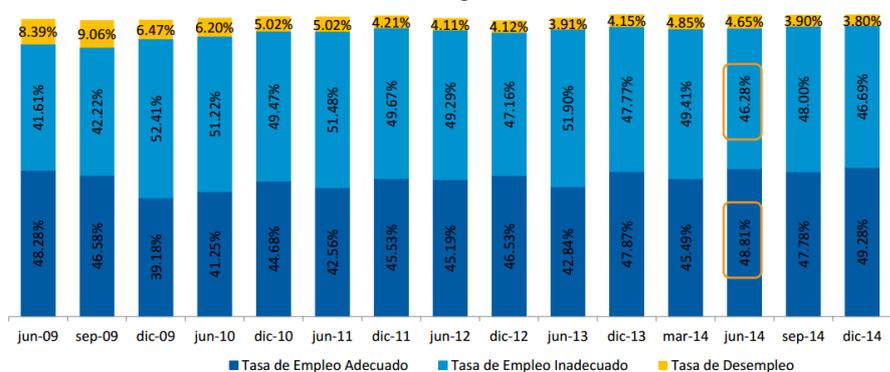


Figura 13: Tasa de Empleo y Desempleo

Fuente: INEC, 2014

Se observa que el desempleo nacional a partir del año 2009 tuvo una disminución, de esta manera el desempleo nacional pasó de 6,47% en diciembre del 2009 a 3,80% al 2014.

Al periodo del año 2012 al 2013, el subempleo a nivel nacional, tiene una variación de 1,59 puntos porcentuales, de 50,90% a 52,49% respectivamente. Por otro lado la ocupación plena se incrementó en 0,36 puntos porcentuales, de 42,79% a 43,15% respectivamente. En ambos casos la variación es estadísticamente no significativa.

También podemos apreciar entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014, la tasa de empleo inadecuado disminuye en 2,28 puntos porcentuales y la tasa de subempleo aumenta en 1,23 puntos porcentuales

### **2.1.3 Aspecto Social**

Las empresas se desenvuelven en el seno de la sociedad, con todas sus características y sus procesos de cambio.

Son especialmente importantes los siguientes aspectos:

**Condiciones demográficas:** condicionan enormemente el potencial de desarrollo de numerosos sectores y condenan a su desaparición o a la marginalidad a otros. Por ejemplo, el crecimiento de la esperanza de vida de la población, está propiciando nuevos sectores orientados a la tercera edad.

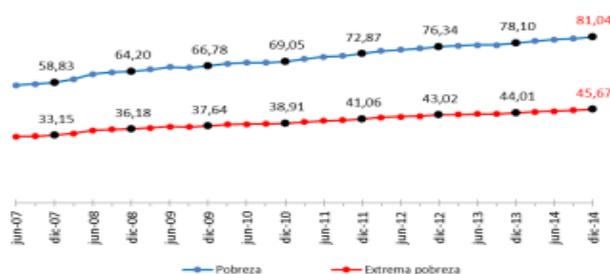
**Aspectos culturales:** la cultura de la sociedad: individualista, grupal, societaria o comunicativa, afectan a las posibilidades de actuación empresarial y a la aceptación de los productos/servicios.

**Aspectos sociológicos:** el papel que desempeña la mujer, los cambios de valores sociales, diferentes estilos de vida, ecologismo constituyen fuentes de oportunidades para las empresas.

#### **2.1.3.1 Pobreza**

Según, el Reporte Pobreza por Ingresos Diciembre 2014 del (INEC), la línea de pobreza se ubicó en US\$ 81,04 mensuales por persona, mientras que la línea de pobreza extrema en US\$ 45,67 mensuales por persona.

### Evolución nominal de líneas de pobreza y pobreza extrema.



**Figura 14: Reporte de pobreza por ingresos**

Fuente: INEC, 2014

Según (INEC) indica que la incidencia de la pobreza es del 22,49% y la extrema pobreza del 7,65%. A nivel urbano la incidencia de la pobreza es del 16,43% y la extrema pobreza del 4,49%, mientras que en el área rural la pobreza es del 35,29% y la extrema pobreza del 14,33%.

A nivel urbano la pobreza por ingresos varía 1,20 puntos porcentuales, mientras que en el área rural la pobreza por ingresos varía en 6,74 puntos porcentuales, de 42,03% a 35,29%;

#### 2.1.3.2 Migración

Según la Organización Mundial del Turismo, las llegadas de turistas internacionales en el mundo crecieron un 100% en 2013 hasta alcanzar los 1.087 millones, en donde la región de Europa contabiliza el 52% de llegadas, Asia y El Pacífico 23% y las Américas el 16% entre otras que regiones que registran porcentajes menores.

Diciembre 2014 registra un crecimiento en las llegadas de extranjeros al Ecuador, con un crecimiento del 14% por año.

Se aprecia para el año 2014 se registran 99.539 ecuatorianos que salen al exterior, obteniendo un crecimiento del 9% respecto a las salidas realizadas en diciembre de 2013, en relación al periodo del 2014 existe un crecimiento de salidas de ecuatorianos al exterior del 12% respecto al mismo período del año anterior.

## **2.2 Microambiente**

Está integrado por actores y fuerzas cercanas a la empresa capaces de afectar su habilidad de servir a sus clientes. Los actores incluyen a la empresa, los proveedores, los intermediarios del mercado, los clientes y el público.

A partir del análisis del Micro ambiente nacen las fortalezas y las debilidades de la empresa.

### **2.2.1 Análisis de Porter**

El Análisis de Porter de las cinco fuerzas, es un modelo estratégico elaborado por el economista y profesor Michael Porter de la Harvard Business School en 1979.

Las 5 Fuerzas de Porter es un modelo holístico que permite analizar cualquier industria en términos de rentabilidad y según éste, la rivalidad entre los competidores es el resultado de la combinación de cuatro fuerzas o elementos.

#### **2.2.1.1 (F1) Poder de Negociación De Los Compradores O Clientes**

La compañía está bien posicionada con las diferentes rutas que brinda al cliente a nivel nacional, la cual se clasifican en dos servicios:

Personal:

- Boletos

Las oficinas de recaudación son una parte fundamental de la Compañía, ya que se les reconoce como clientes importantes y dependen para el desarrollo de la empresa.

- Encomiendas:

Trans Esmeraldas posee diversos clientes, entre los cuales destacan las personas naturales y compañías, debido que utilizan el servicio para traslado, encomiendas y cargas.

- Institucional:

Son una parte de clientes considerables de la empresa, debido que brinda también el servicio de recorrido turístico a nivel nacional.

Entre los principales clientes de la compañía tenemos:

- Club del Pacifico
- Frenos seguros
- Baterías del Ecuador
- Comercial Fénix entre otros.

Entre las políticas con sus clientes, la empresa presenta precios módicos para los diferentes destinos que ofrece, además para las instituciones, otorga un cierto plazo en la cancelación de sus pagos. De esta manera incentivan al cliente a obtener un servicio con accesibles precios y de buena calidad.

#### **2.2.1.2 (F2) Poder de Negociación De Los Proveedores O Vendedores**

La Compañía Trans Esmeraldas con el pasar de los años se ha ganado y mantenido una reputación muy buena con todos sus proveedores, dentro de sus principales proveedores la compañía tiene a los siguientes:

- **Servicio de Gasolinera:**

MASGAS

- **Proveedores de vehículos:**

DINA S.A. Principal distribuidor vehículos Volkswagen en la ciudad de Quito.

AUTEC S.A. Distribuidor de chasis Mercedes Benz en Ecuador.

SCANEC S.A. Comercializadora de autobuses SCANIA en Quito.

- **Proveedores de carrocerías para buses:**

MARCOPOLO S.A. Primer fabricante de carrocerías en Brasil.

CAIO. Vendedor de carrocerías para buses de Brasil.

COMIL. Nueva Generación en venta de carrocerías en Brasil.

### **2.2.1.3 (F3) Amenaza de Nuevos Entrantes**

#### **Competencia directa**

Durante los últimos 20 años Trans Esmeraldas se ha ido imponiendo en el mercado, logrando mantener una marca reconocida a nivel nacional. Pero con el pasar del tiempo se han incrementado empresas de transportes, entre la cuales tenemos las interprovinciales que mantienen una competencia directa por provincias con la compañía. Entre la cuales tenemos a cinco empresas importantes que son Panamericana, Flota Imbabura, Occidental, Loja y Transportes Ecuador.

Como competidores directos interprovinciales tenemos, a las empresas con rutas de paso para los destinos y frecuencias que son Zarakay, Macuchi.

#### **Competencia indirecta**

En cuanto a la competencia indirecta se puede identificar a las operadoras de turismo que tienen unidades de transporte propias como METROPOLITAN TOURING que si bien es cierto brindan servicios turísticos complementados con sus propios transportes no están en el mercado al que el plan se va a dirigir.

Las operadoras turísticas que se encuentran en la ciudad de Quito, entre las principales son:

- MARCOTUR
- METROPOLITAN TOURING

Hoy en día con la globalización, cada día se está mejorando la tecnología, por ende existen medios de transportes más sofisticados y brindan un mejor servicio a sus clientes. Es por eso que cada cinco años la empresa cambia de flotas con alta tecnología, además otorga el servicio de nuevos destinos y ofrece medios de transportes confortables para sus rutas internacionales, logrando así crear una ventaja competitiva ante los otros competidores.

Pero actualmente existe una gran demanda por este servicio y con el avance de la tecnología, podemos acceder al mundo virtual, es decir que ahora por medio de la página web podemos realizar reservas de boletos para nuestros destinos, es por eso que las diferentes empresas optan por estos mecanismos que les permiten ahorrar tiempo a los usuarios.

En el caso de Trans Esmeraldas no ofrece este servicio, utilizando todavía el método común para adquirir sus boletos, por ende esto sería una desventaja en su servicio.

#### **2.2.1.4 (F4) Amenaza De Productos Sustitutivos**

Los productos sustitutos que tiene que competir la empresa son los vehículos privados, aviones y trenes. Desarrollándose así una competencia entre ellos. En el caso de los aviones su costo sería elevado, se ahorraría tiempo y tendría alta comodidad el cliente. Pero esto solo se tomaría en cuenta para un nivel económico entre medio y alto.

En el caso de los trenes aquí en el Ecuador esta sectorizado como turismo, por ende no tendría un impacto en la competencia de la empresa.

En el caso del vehículo privado tiene un impacto elevado vs al bus de pasajeros, debido que las personas pueden movilizarse a cualquier lugar sin preocuparse por hacer largas filas para comprar un boleto y llegar muchas horas más tarde al destino previsto.

Es por eso que la empresa cada año está innovando su servicio y mejorando, para satisfacer las necesidades del cliente y manteniéndose como marca líder en el mercado.

#### **2.2.1.5 (F5) Rivalidad entre los Competidores**

Hoy en día existe una gran rivalidad entre los competidores, pero al mismo tiempo tiene que adaptarse a las diferentes reformas que se presentan en el país. Por ende se aplica la pelea del más fuerte para enfrentar estos cambios y seguir brindando un mejor servicio con las mismas condiciones impuestas en el mercado. Estas son amenazas que enfrentan cada día en el mercado y por ende se debe presentar planes de contingencias para resistir de una mejor manera es diferentes cambios. En este ámbito, la compañía y algunas empresas del sector no las poseen esta versatilidad y por ende sería una debilidad considerable.

Además es muy importante que el eje fundamental de la empresa, como son los empleados, estén sumamente motivados para que conjuntamente alcance los objetivos deseados por la organización.

De esta manera se deben aplicar planes de acción para enfrentar estos factores, logrando un posicionamiento en el mercado adecuado, satisfaciendo la demanda de los clientes y brindando siempre el mejor servicio deseado.

### **2.2.2 Antecedentes De La Empresa**

#### **2.2.2.1 Base Legal De La Compañía**

Transportes Esmeraldas CIA LTDA., se constituyó mediante la escritura otorgada ante el Notario Vigésimo Cuarto del Distrito Metropolitano de Quito el 23 de Junio del 1979. Para el 05 de Septiembre de 1984, se trasforma a Trans Esmeraldas Internacional TEISA S.A.

**Duración:** Trans Esmeraldas Internacional TEISA S.A., durará Ochenta años, a partir desde la fecha de inscripción de la Compañía inicial en el Registro Mercantil.

**Nacionalidad y Domicilio:** La compañía es de Nacionalidad Ecuatoriana y su domicilio será en la cuida de Quito, pudiendo establecer sucursales, agencias u oficinas en uno o varios lugares del país o el exterior

**Objeto Social:** La Compañía tendrá como objeto social, el desarrollo de las siguientes actividades: el transporte de pasajeros, encomiendas y carga dentro y fuera del territorio nacional, también actuara como operadora en el área de transporte turísticos en forma directa a nivel nacional e internacional. Podrá adquirir, construir y mantener Terminales Terrestres adecuadas al servicio, conjuntamente hoteles, hostería, cabañas y restaurantes destinados para albergue, atención de pasajeros y personal de tripulación. Además podrá adquirir, construir y operara estaciones de distribución y venta de combustible, lubricantes, repuestos, locales de supermarket y de venta de souvenirs. Destinados para al abastecimientos de su parque automotor, usuarios de la empresa y público en general.

**Capital Autorizado Suscrito y Pagado:** El Capital suscrito actualmente establecido es en Cuatrocientos Sesenta Mil Dólares (USD\$ 460.00.00), que está dividido en Cuatrocientas Mil Acciones Ordinaria Y Nominativas de a un Dólar cada una (USD 1.00)

**Acciones:** Las Acciones son Ordinarias y Normativas de un dólar cada una y están numeradas del cero cero cero cero cero uno (000001) al cuatrocientos sesenta mil inclusive (460.000) y contienen los requisitos establecidos por la Ley serán firmadas por el Presidente y Gerente de la compañía. Podrán emitirse títulos que representen una o más acciones.

**Junta General de Accionistas:** Se constituye por los accionistas reunidos en sesión de acuerdo con la Ley y el Estatuto.

La Junta General Ordinaria se reúne ordinariamente por lo menos una vez al año, dentro del primer trimestre posterior a la finalización del ejercicio económico; y, la Extraordinaria se reunirá cuando fueren convocadas por el Presidente o Gerente o a pedido de los accionistas que representen por lo menos el veinte y cinco por ciento del capital social.

**Representación Legal de la Compañía:** La representación judicial y extrajudicial de la Compañía, será ejercida por el Gerente y en su falta, por el Presidente.

#### **2.2.2.2 Reseña Histórica**

La historia de Trans Esmeraldas Internacional comienza en una época en la que se carecía de una infraestructura adecuada, haciendo de este tipo de transporte una completa odisea.

Nace Trans Esmeraldas, en el corazón de Galo Cadena Ortiz y quince emprendedores que unieron su fortaleza y deseos de superación.

Se iniciaron con 15 unidades adquiridas a través de un crédito bancario y solicitaron las autorizaciones respectivas al Consejo Nacional de Tránsito para operar por las rutas Quito-Esmeraldas, Esmeraldas-Guayaquil, Guayaquil-Esmeraldas y Esmeraldas-Quito.

En la actualidad Trans Esmeraldas ha expandido su itinerario hacia otras ciudades, cubriendo así una gran parte del Ecuador.

En la década de los 70 con un ya próspero negocio se vio la necesidad de incrementar las unidades para ofrecer un mejor servicio a los clientes. En 1977 se cambió el status de la compañía para hacerla sociedad anónima, pues más accionistas decidieron aportar al capital de la organización.

Uno de los objetivos principales de Trans Esmeraldas ha sido la construcción de terminales propios para sus unidades. El primero fue en la

ciudad de Esmeraldas. En el año 2000 se construyó el flamante terminal en Quito.

En total se han construido 10 terminales propias, la última, inaugurada en junio del 2007 en La Libertad, provincia del Guayas. La planificación es continua y ya están en marcha nuevos proyectos que se culminarán a corto y mediano plazo.

Trans Esmeraldas, mantiene un programa permanente de renovación de su parque automotor. Generalmente cada cuatro o cinco años éstas son reemplazadas para brindar mayor seguridad. Las operaciones de importación de los vehículos son continuas, ya que los accionistas están siempre preocupados de renovar sus unidades. De ahí que el 95% de la flota es totalmente nueva.

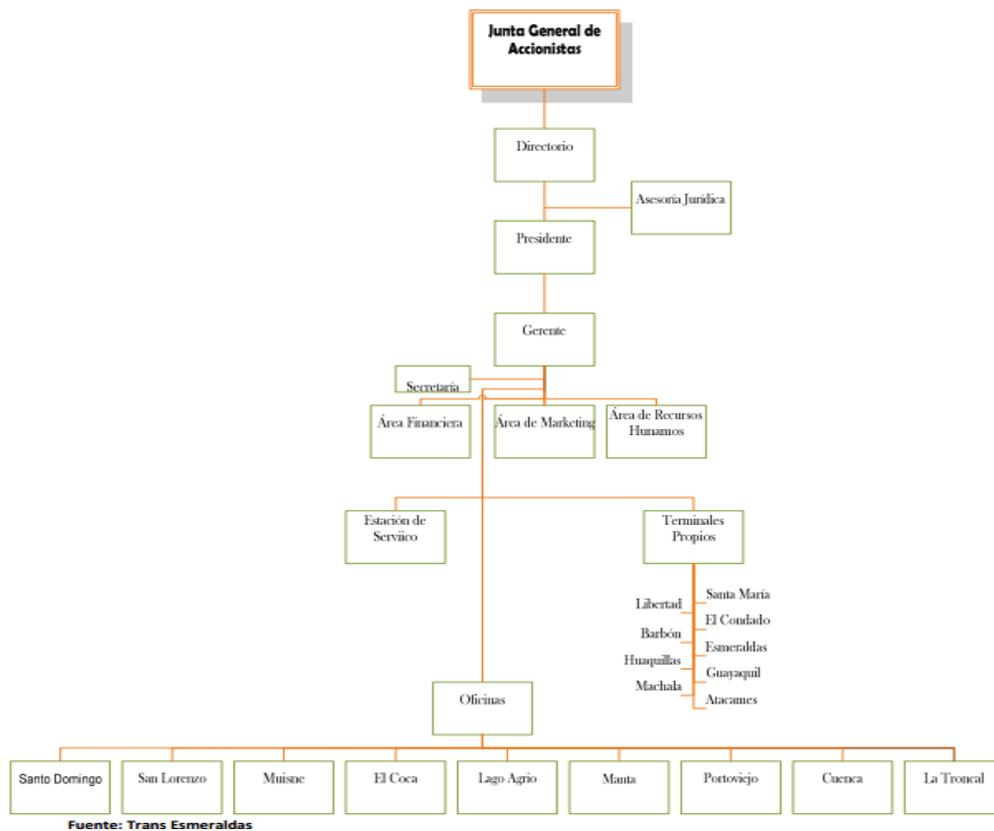
### **2.2.2.3 Organigrama**

Un organigrama es un esquema de la organización de una empresa, entidad o de una actividad. El término también se utiliza para nombrar a la representación gráfica de las operaciones que se realizan en el marco de un proceso industrial o informático.

#### **2.2.2.3.1 Organigrama Estructural**

Son aquellos que tienen por objeto la presentación gráfica de la estructura administrativa (unidades administrativas) de una institución, así como de las relaciones de jerarquías o dependencias. Su importancia radica en que sirve de base para el diseño de otros gráficos. Este tipo de organigramas debe aparecer como parte integrante de los manuales de organización de las Dependencias y Entidades.

### **GRAFICO**



Fuente: Trans Esmeraldas

**Figura 15: Organigrama Estructural**

Fuente: Empresa Trans Esmeraldas, 2014

**2.2.2.3.2 Organigrama Funcional**

Incluyen las principales funciones que tienen asignadas, además de las unidades y sus interrelaciones. Este tipo de organigrama es de gran utilidad para capacitar al personal y presentar a la organización en forma general.



**Figura 16: Organigrama Funcional**

Fuente: Empresa Trans Esmeraldas, 2014

**2.2.2.4 Filosofía Empresarial****2.2.2.4.1 Misión Institucional**

Servir eficientemente a nuestros usuarios, apoyados en nuestro capital humano.

**2.2.2.5.1 Visión**

Trans Esmeraldas Internacional será la mejor empresa de transporte interprovincial dentro del País, con los más altos estándares de atención al cliente hasta convertirse en un referente dentro de la Comunidad Andina.

**2.2.2.5.2 Valores Institucionales**

Transportes Esmeraldas tiene como base de sus acciones corporativas a los siguientes valores fundamentales:

- Servicio
- Seguridad en el transporte
- Honestidad y verdad
- Mejoramiento continuo
- Compromiso con los usuarios
- Compromiso con la calidad
- Respeto al medio ambiente

#### **2.2.2.5.3. Política de Calidad**

Trans Esmeraldas Internacional TEISA S.A. mantiene su compromiso con la Calidad y Seguridad Ocupacional, en todas las actividades que realiza, entregando los recursos necesarios para asegurar que sus procesos deservicio a la comunidad, así como de seguridad y salud ocupacional cumplan con los estándares de servicio, las regulaciones nacionales e internacionales, en estos ámbitos, para de esta manera contribuir a la excelencia en el servicio de transporte interprovincial de pasajeros que brinda a la sociedad ecuatoriana.

#### **2.2.3 Análisis FODA**

Es una metodología de estudio de la situación de una empresa o un proyecto, analizando sus características internas (**D**ebilidades y **F**ortalezas) y su situación externa (**A**menazas y **O**portunidades) en una matriz cuadrada.

Se considera también como una herramienta para conocer la situación real en que se encuentra una organización, empresa o proyecto, y planificar una estrategia de futuro.

Durante la etapa de planificación estratégica y a partir del análisis DAFO se debe poder contestar cada una de las siguientes preguntas:

- ¿Cómo se puede destacar cada fortaleza?
- ¿Cómo se puede disfrutar cada oportunidad?
- ¿Cómo se puede defender cada debilidad?
- ¿Cómo se puede detener cada amenaza?

Este recurso fue creado a principios de la década de los setenta y produjo una revolución en el campo de la estrategia empresarial. El objetivo del análisis DAFO es determinar las ventajas competitivas de la empresa bajo análisis y la estrategia genérica a emplear por la misma que más le convenga en función de sus características propias y de las del mercado en que se mueve.



**Amenazas**

- ✓ Incertidumbre en las diferentes reformas fiscales que se implantan el país.
- ✓ La entrada de nuevos competidores al mercado.
- ✓ Incremento de aranceles de importación, limitante para adquirir nuevas unidades.
- ✓ Barreras Tecnológicas.
- ✓ Poca capacidad de inversión por parte de los accionistas.

Figura 17: Matriz FODA

**Figura 17: Análisis FODA**

Fuente: Empresa Trans Esmeraldas, 2014

La compañía Trans Esmeraldas ha mantenido una política de innovación tecnológica, que ayudado a la evolución de la empresa en las últimas décadas en nuestro país; consiguiendo así posicionar su marca y ganar participación en el mercado.

**2.2.3.1 Resumen del Análisis FODA**

Podemos evidenciar que ofrece sus servicios en la mayoría de las ciudades del país, pero no se quedan atrás las empresas competidoras que tienen un mercado en una ciudad específica con mayor acogida, ya sea por reputación, confianza y posicionamiento, pero tienen algo en común y es que todas ofrecen un servicios con las mismas características, pero lo que diferencia a Trans Esmeraldas es que brinda un servicio con un valor agregado superior que les da una ventaja competitiva sobre las demás.

Hay que tomar en cuenta que en el transcurso del tiempo la competencia siempre iguala o supera. Lo cual es necesario rediseñar y mejorar los

procesos en la compañía, enfocándonos en primer lugar en nuestro recurso humano ya que es el motor primordial de nuestra empresa, si los empleados no están debidamente capacitados, podría generar un retroceso en nuestras actividades, impidiendo así el desenvolvimiento adecuado de la compañía.

Adicional mantener una línea de marketing adecuada es primordial para que exista una comunicación apropiada con el cliente, de esta manera se debe actualizar canales de comunicación para satisfacer la necesidades de nuestros clientes y brindar un mejor servicios a los usuarios.

Debemos también observar que existen factores externos que impiden el crecimiento y el mejoramiento de la empresa. Por eso es importante enfocarlos y tomar medidas adecuadas para contrarrestar las dificultades que se puedan presentar en futuro.

Por ende es importante aprovechar las oportunidades que se presenten, debido que en el mercado que tenemos se exhiben muchos cambios, ya sea nuevas tendencias, nuevas necesidades y cambios económicos, las cuales debemos analizar exhaustivamente y actuar en el menor tiempo posible.

Pero no debemos olvidar de las barreras que se pueden presentar en el tiempo, ya sean tecnológicas, económicas o sociales. Por ende Trans Esmeraldas como empresa como tal debe estar atenta a las circunstancias que se presenten y atacarlas lo más rápido posible. De esta manera logaremos que los accionistas de la compañía estén contentos y puedan seguir invirtiendo para lograr un posicionamiento en el mercado eficaz y lograr la satisfacción de las necesidades de cada uno de los clientes.

### **CAPITULO III**

## **ANALISIS DE LOS ESTADOS FIANCIEROS**

La realización de un correcto diagnóstico financiero en la empresa es clave para una adecuada gestión, permitiendo a la empresa atender sus compromisos financieros, financiar adecuadamente las inversiones, así como mejorar ventas y beneficios, aumentando el valor de la empresa.

Para que un diagnóstico sea útil, se debe realizar de forma continuada en el tiempo sobre la base de datos fiables, y debe ir acompañado de medidas correctivas para solucionar las desviaciones que se vayan detectando.

Por ende el objetivo del Análisis Financiero a la empresa es de disponer de una información económica-financiera fiable, que permitirá a la toma de decisiones internas de la empresa. Igualmente será carta de presentación

ante posibles inversores u otras organizaciones, que tendrán algún tipo de interés en la marcha de la empresa.

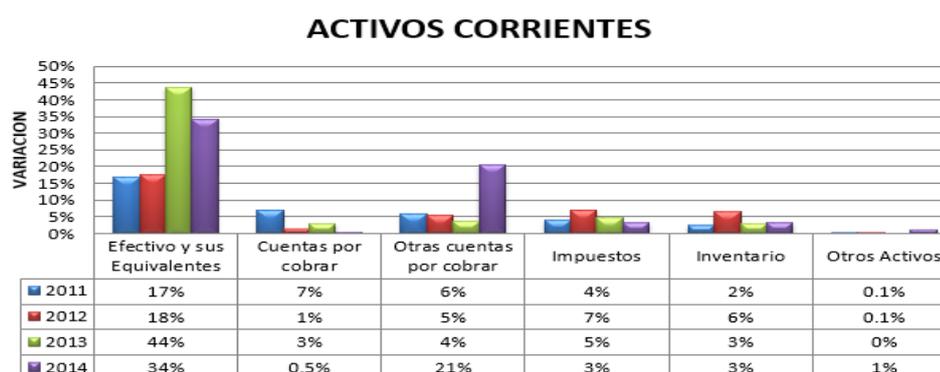
### 3.1 Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera

*“El análisis vertical es de gran importancia a la hora de establecer si una empresa tiene una distribución equitativa en sus cuentas que la integran de acuerdo a las necesidades financieras y operativas.*

*El objetivo es determinar que tanto representa cada cuenta del activo, del pasivo y del capital dentro del total de cada una de ellas.” (PREZI)*

Según el análisis vertical realizado a la Empresa de Transporte Trans Esmeraldas en el periodo de los años 2011 al 2014, se determinaron los siguientes resultados financieros:

#### ACTIVOS CORRIENTES



**Figura 18: Análisis vertical de Activos Corrientes**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

#### Efectivo y sus Equivalentes

En el periodo analizado la cuenta más líquida de la empresa tiene un comportamiento promedio durante los cuatro años del 28% frente al total de activos, siendo su punto más alto en el año 2013 alcanzando el 44% del activo. Tomando en cuenta que en mismo año las cuentas por cobrar ascienden a los mismos porcentajes en contraste con la cuenta de pasivos.

Lo que significa que la liquidez de la organización es producto de una obligación financiera.

### **Cuentas por Cobrar y Otras Cuentas por cobrar**

En lo referente a las cuentas por cobrar se puede observar que se mantiene tendencia con un promedio del 3% de variación de año a año, lo cual indica que los niveles de recuperación de la empresa son razonables.

Con respecto otras cuentas por cobrar se encontró la variación relevante en el año 2014, alcanzado el 21% frente el total de activos de la empresa, la causa de este incremento es por el préstamo realizado a los socios de la empresa, el cual está regulado bajo las condiciones estipulado por la junta.

### **Impuestos**

En relación a la cuenta impuestos se aprecia que los valores mantienen una tendencia estable promediando un 5%, por naturaleza de la cuenta deudora, se entiende estos rubros como crédito tributario favorable a la empresa que deberá ser devengado en los años siguientes.

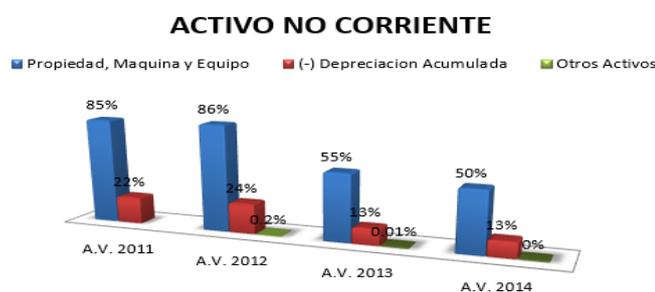
### **Inventario**

En el periodo examinado se observa que la tendencia se mantiene, dado que los mismos están compuestos por productos necesarios para el giro del negocio; operativamente, no siendo un inventario de carácter comercial dado que corresponde a insumos necesarios para el buen funcionamiento de la flota de la empresa.

## Otros Activos

Por otro lado, la cuenta otros activos registran variaciones mínimas promedio 0,4% frente al total de activos, lo que significa que las partidas que compone la cuenta son de menor impacto en los resultados financieros.

## Activos no Corrientes



**Figura 19: Análisis vertical de Activos No Corrientes**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

## Propiedad Planta y Equipo

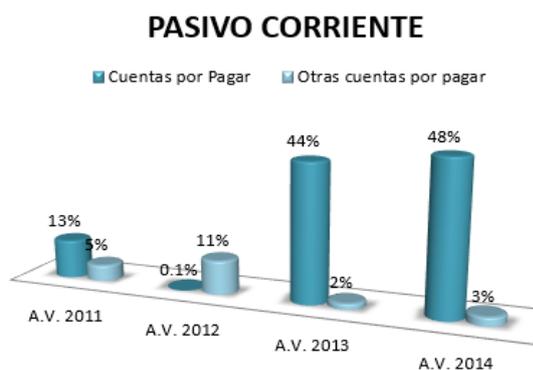
Se identifica que la cuenta de Propiedad de Planta y Equipo es la más representativa en relación con el activo, alcanzando un promedio del 69%. Siendo este razonable en función del giro del negocio.

## Depreciación Acumulada

Según cuenta analizada se observa que mantiene valores estables llegando a un promedio del 18%; cabe indicar que los rubros de depreciación anuales frente al activo Propiedad Planta y Equipo representan el 25% anual, lo que significa que el método de depreciación utilizada por la empresa es acelerado en concordancia con el giro del negocio.

## PASIVOS

### Pasivo Corriente:



**Figura 20: Análisis vertical de Pasivo Corrientes**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

### Cuentas por Pagar.-

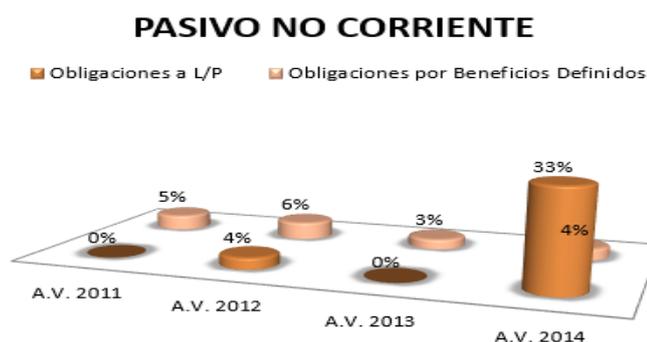
En lo referente a cuentas por pagar se puede detectar la variación más relevante en el año 2013, siendo el 44% del total del pasivo de la empresa, cabe aclarar que el nivel de endeudamiento tiene relación directa con el incremento en las cuentas efectivo y sus equivalente, produciendo de esta manera la existencia de mayor liquidez para la empresa a través de préstamos u obligaciones financieras.

### Otras Cuentas por Pagar.-

En relación a otras cuentas por pagar se determina que el pico más alto se encuentra en el segundo año siendo este el 11% del total de obligaciones que posee la empresa. Cabe indicar que las partidas contables componentes

de esta cuenta representan frente al total pasivo de la empresa en promedio el 5%, por lo cual significan un posible impacto de riesgo mínimo en caso de su exigibilidad inmediata.

### PASIVO NO CORRIENTE:



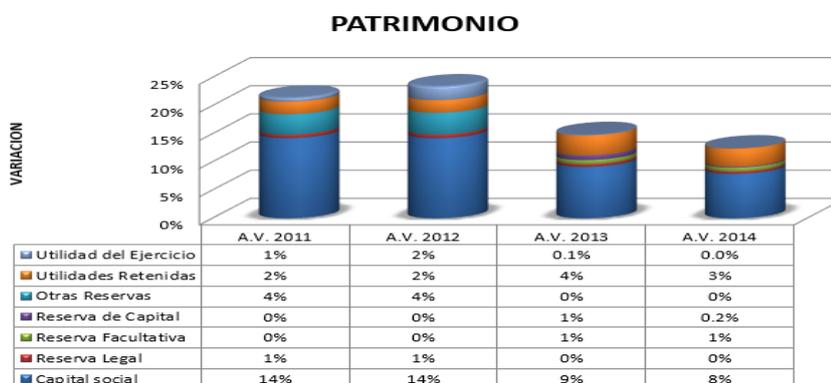
**Figura 21: Análisis vertical de Pasivo No Corrientes**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

### Cuentas por Pagar A L /P.-

Producto del análisis realizado se observa que el año 2014 existe el nivel más alto de las cuentas por pagar en especial en las que se refieren a empresas relacionadas, siendo estas del 33%, debido a que la empresa principal ha invertido en empresas relacionadas absorbiendo en su paquete accionario también las obligaciones financieras de estas empresas. Frente al total del pasivo estas obligaciones de relacionadas representan el 9% siendo no exigibles en el corto plazo.

### PATRIMONIO



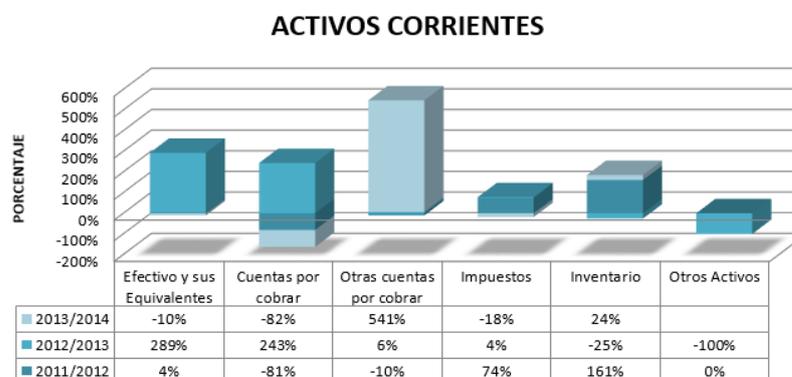
**Figura 22: Análisis vertical de Patrimonio**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

En lo que respecta al año 2014 se observa que existe una disminución de la participación del patrimonio con relación al activo, siendo esta del 12%, lo que significa que el 88% restante de los activos que posee la empresa fueron adquiridos a través de obligaciones financieras. Por lo cual para el año 2014 la empresa pertenece a su 88% a los acreedores o dueños de las obligaciones que posee la empresa.

### 3.2 Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera

#### ACTIVOS CORRIENTES



**Figura 23: Análisis Horizontal de Activos Corrientes**

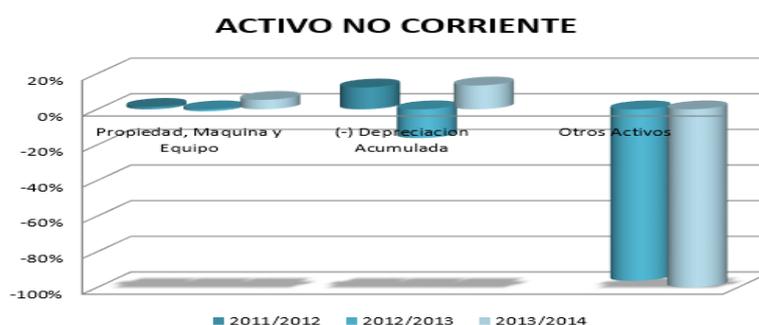
Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Según análisis realizado se observa que el comportamiento del efectivo y sus equivalente ha sido significativo en el año 2013, ya que ha aumentado en un 289%, debido a la adquisición de una obligación financiera, las misma que fue una inyección de efectivo para las actividades operativas y de inversión de la empresa.

En la cuentas por cobrar se determinó que en el comportamiento de la cartera se han suscitado variaciones en el periodo analizado, de las cuales las más representativas se dieron en al año 2013, llegando a obtener 243% de incremento en los saldos con relación a los años anteriores. Esto se debe a la deficiente gestión de recuperación de valores adeudados a la empresa.

En otras cuentas por cobrar también existe una variación en el comportamiento de la cartera por recuperar, siendo su pico más alto en el año 2014, llegando al 541%. Debido a la revelación e inclusión de cuentas por cobrar de empresas relacionadas en los estados financieros consolidados como cabeza de grupo

## ACTIVO NO CORRIENTE

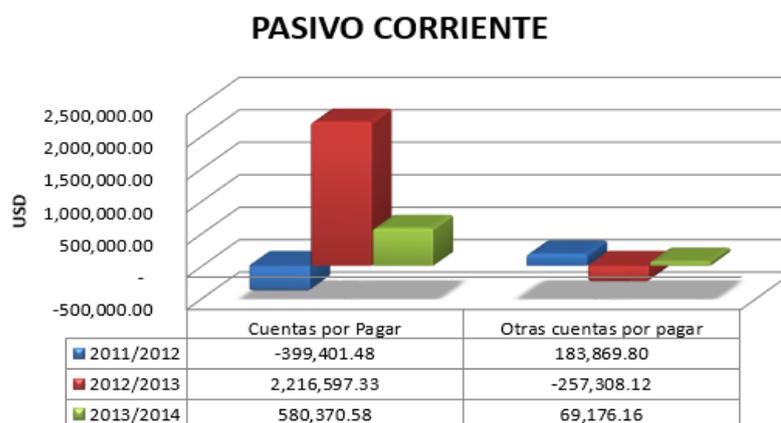


**Figura 24: Análisis Horizontal de Activos No Corrientes**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Podemos determinar que en el periodo analizado los activos no corrientes en su conjunto no tuvieron variaciones significativas en función de los saldos revelados en los estados financieros de cada año.

## PASIVOS CORRIENTES



**Figura 25: Análisis Horizontal de Pasivos Corrientes**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A. ,2014

En cuentas por pagar observamos que existió una variación de + 100% en el año 2014, debido que la empresa adquirió obligaciones financieras, para inversión en relación al giro del negocio y aumento del flujo de efectivo y sus equivalentes.

## PASIVOS NO CORRIENTES

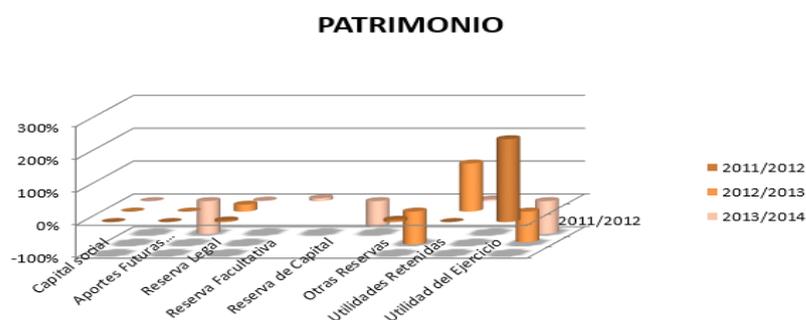


**Figura 26: Análisis Horizontal de Pasivos No Corrientes**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

En Obligaciones a Largo Plazo observamos que existió una variación del -100% en relación entre los años 2011 y 2013. Para los años 2012 y 2014 existe una variación promedio de +100% de incremento de las obligaciones financieras de LP debido a la revelación e inclusión en los estados financieros de las empresas relacionadas con la cabeza de grupo.

## PATRIMONIO



**Figura 27: Análisis Horizontal de Patrimonio**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Producto del análisis de las subcuentas que conforman el patrimonio se puede determinar que las mismas se mantienen durante los cuatro años, lo que nos permite entender que los accionistas manejan un mismo flujo de aportaciones y reservas de utilidades sin necesidad de inversión de las mismas en la empresa.

## 3.3 Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral

### INGRESOS



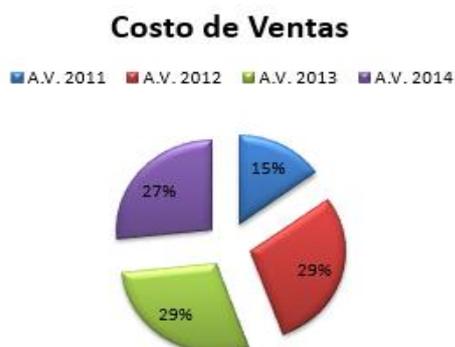
## 28: Análisis Vertical Ingresos

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Podemos observar en el análisis de ventas en relación al ingreso neto, que en el año 2014 alcanzó la participación del 99,7%, lo que significa una gestión eficiente por parte de la administración en cuanto a que los ingresos son relacionados al giro del negocio.

En contraste para el rubro otros ingresos, se tuvo una participación del 0,27% en el 2014 producto de entradas de flujo de efectivo correspondientes con actividades no relacionadas con el giro del negocio.

## COSTO DE VENTAS



**Figura 29: Análisis Vertical Costos de Ventas**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Con relación al costo de ventas podemos concluir que representa el 55,61% en promedio por los 4 años analizados del total de ingresos lo que

representaría una utilidad bruta antes de costos y gastos operativo – administrativos e impuestos.

## GASTOS OPERACIONALES



**Figura 30: Análisis Vertical Gastos Operacionales**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Con relación a los gastos operacionales podemos analizar que el rubro más representativo en relación con el ingreso total son los Gastos Administrativos manteniendo una variación promedio del 42,95%. Debido que existieron gastos con relación a las operaciones administrativas de la empresa.

## GASTOS NO OPERACIONALES

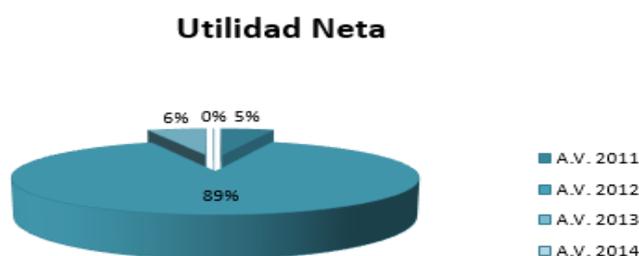


**Figura 31: Análisis Vertical Gastos No Operacionales**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Podemos observar en el análisis de los gastos no operacionales en relación ingreso neto, no existió una variación significativa manteniendo un porcentaje promedio del 0,33% en el periodo revisado.

## UTILIDAD NETA



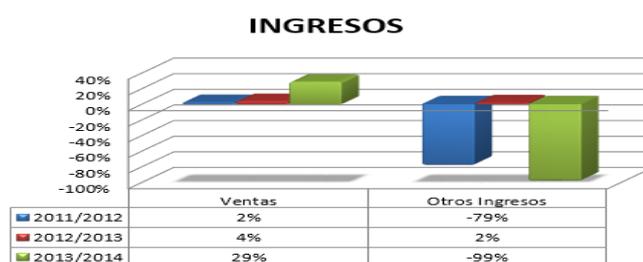
**Figura 32: Análisis Vertical Utilidad Neta**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Mediante el análisis realizado concluimos en relación al ingreso total, que la empresa ha obtenido en los cuatro años un promedio del 0,37% de rentabilidad para disposición o reparto de los socios. Lo que nos indica que la empresa cumple con cubrir sus obligaciones más líquidas y costos – gastos administrativos dejando una utilidad marginal la cual no es atractiva para un inversionista.

## 3.4 Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral

### INGRESOS



### Figura 33: Análisis Horizontal - Ingresos

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

En relación con el rubro de ventas analizamos que en el año 2014 se registra la variación más representativa siendo esta del 29% de incremento frente al año anterior, que representa USD 1.3 millones adicionales en los ingresos de año detallado.

En otros ingresos se observa que existe una variación promedio del 59% en disminución de los valores registrados en los cuatro años analizados. Lo que indica que la mayoría de los ingresos que obtiene la empresa corresponden a actividades propias del negocio.

### COSTO DE VENTAS



### Figura 34: Análisis Horizontal – Costos de Ventas

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Podemos observar según análisis que existe una disminución de los valores registrados en costo de ventas siendo esta en promedio del - 3% lo que significa reducción en los costos para las actividades productivas de la empresa.

### GASTOS

## GASTOS OPERACIONALES



**Figura 35: Análisis Horizontal – Gastos Operacionales**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Por otro lado, los gastos operacionales han aumentado en promedio del 11% por los años 2012 – 2014. Entendiéndose este incremento por circunstancias relacionadas con las actividades operacionales de la empresa.

## GASTOS NO OPERACIONALES



**Figura 36: Análisis Horizontal – Gastos No Operacionales**

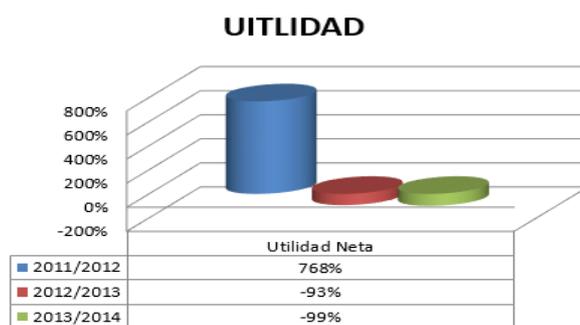
Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Producto del análisis realizado encontramos en el año 2014 una reducción significativa de los gastos no operacionales, los cuales no son relacionados con las actividades propias del negocio. Siendo esta disminución de USD 55

mil durante los cuatro años de análisis, lo que significa que la empresa destina los fondos para gastos solo de actividades operativas.

## UTILIDAD NETA

Podemos observar que existe un variación promedio de + 100% siendo este producto de los resultados que se han presentado durante estos cuatro años. El más significativo está entre el año 2011 - 2012 donde presenta un aumento de utilidad de \$ 69.242,28; en el periodo 2013 - 2014 se registra una disminución de la utilidad neta del (-99%), concluyendo que la empresa no produce perdida pero genera una utilidad marginal para socios o accionistas.



**Figura 37: Análisis Horizontal – Utilidad**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

## 3.5 Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral

### 3.5.1 Razón de Liquidez

Miden la capacidad de la empresa para satisfacer o cubrir obligaciones a corto plazo, en función a la tendencia de activos líquidos, más no la capacidad de generación de efectivo. (INOSANCHEZ)

## CAPITAL DE TRABAJO:

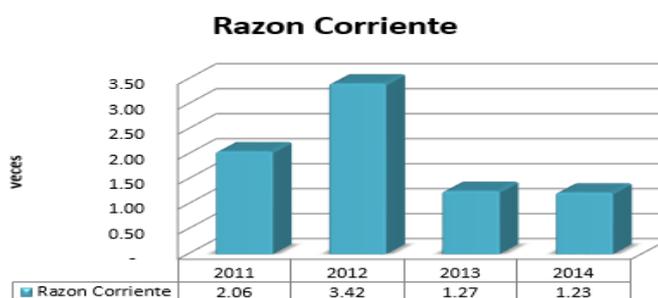


**Figura 38: Razón de Liquidez – Capital de Trabajo**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Para el año 2011 la empresa presenta con un Capital de Trabajo de \$ 606.757,90 es decir que la compañía cuando cancela sus obligaciones corrientes, mantiene el capital de trabajo especificado para cubrir las obligaciones mantenidas por el giro normal del negocio, la misma que ha ido aumentando en el año 2012 y ha disminuido para el año 2013. Para el año 2014 aumentado en poca escala, lo que nos indica que la compañía tiene un manejo adecuado de los recursos corrientes, siempre contando con un capital adecuado para cubrir las operaciones.

## RAZÓN CORRIENTE



**Figura 39: Razón de Liquidez – Razón Corriente**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Podemos observar que la capacidad de pago que mantuvo la empresa, ante las obligaciones corrientes en el año 2011 fue de 2.06 y 2012 de 3,42 veces respectivamente, dándonos a conocer que por cada dólar que debía a corto plazo conto con \$ 3,42 dólares para cubrir la misma en el año 2012.

En relación al año 2013 fue de 1,27 y 2014 de 1,24 veces, demostrando así que hubo una disminución de los valores para cubrir las obligaciones corrientes de la empresa.

Con los valores obtenidos observamos que las obligaciones corrientes están cubiertas por activos corrientes que esperan convertirse en efectivo en un tiempo inferior o igual a la madurez de dichas obligaciones.

## PRUEBA ACIDA



**Figura 40: Razón de Liquidez – Prueba Acida**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Se determina como la capacidad de la empresa para cancelar los pasivos corrientes, sin necesidad de tener que acudir a la liquidación de los inventarios.

Según resultados arrojados nos indica que la empresa presenta una prueba acida para el año 2011 de 1,92 veces y el año 2012 de 2,84 veces respectivamente, permitiéndonos conocer que por cada dólar que debe la

empresa cuenta con \$ 2,84 para la cancelación de la misma. Para el año 2013 tenemos una prueba acidad de 1,20 y 2014 de \$ 1,17 veces.

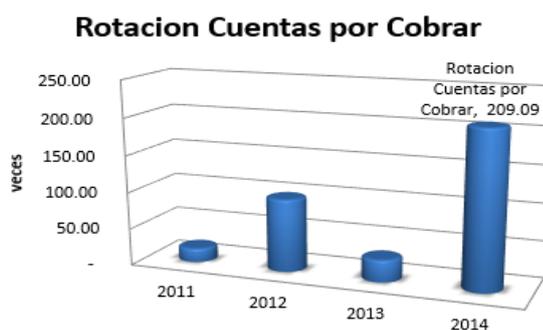
Según datos arrojados se podría decir que la empresa cuenta con un adecuado nivel de liquidez, en el caso que ocurra un imprevisto para cubrir sus deudas a corto plazo.

### 3.5.2 Razones de Actividad

Son los que establecen el grado de eficiencia con el cual la administración de la empresa, maneja los recursos y la recuperación de los mismos. Estos indicadores nos ayudan a complementar el concepto de la liquidez.

### ROTACIÓN CUENTAS POR COBRAR

“Representan el número promedio de veces que la cartera se transforma en recursos en efectivo para la empresa”. (IUE.EDU)



**Figura 41: Razón de Actividad – Rotación Cuentas por Cobrar**

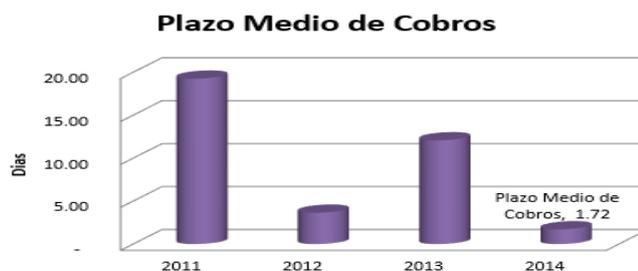
Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Observamos que la rotación de la cuentas por cobrar para el año 2011 tuvo un promedio de 18,69 y el 2012 98,56 veces. Para el año 2013 fue de 29,80

y el año 2014 209,09 veces respectivamente. Es decir que la empresa para el año 2011 presento un periodo largo de recaudación de los valores que adeudaban los clientes, causando una recuperación lenta de la cuentas por cobrar, de aproximadamente de 19 días. Indicándonos que la empresa tiene una buena recuperación de las cuentas por cobrar, debido que posee una buena política estipulada a sus clientes para el pago de las mismas.

## PLAZO MEDIO DE COBRO

Mide la frecuencia con que se recauda la cartera.



**Figura 42: Razón de Actividad – Plazo Medio de Cobro**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Según datos arrojados apreciamos que la empresa tardó en cobrar una cuenta clientes en el 2014 un promedio 2 días en el año. En el 2011 fue el periodo donde más demoró en cobrar a sus clientes, ya que tuvo un promedio de 19 días. Determinando así que la empresa posee una buena política de cobro y ayudando así a cubrir las necesidades del capital de trabajo, ya que depende del tiempo necesario para convertir las cuentas por cobrar en efectivo.

## ROTACIÓN CUENTAS POR PAGAR

*“La rotación de cuentas por pagar arroja el número de días que la empresa tarda en pagar a sus proveedores y acreedores las deudas adquiridas. Sin*

embargo, al igual que en la rotación de cuentas por cobrar, existen múltiples factores que afectan esta razón por lo que su análisis y comparación se vuelve complicada”. (CentroEducacionBursane, 2014)



**Figura 43: Razón de Actividad – Rotación Cuentas por Cobrar**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Podemos observar que la rotación de las cuentas por pagar en la empresa en el año 2011 fue de 9,43 veces y en el 2012 de 17,38 Para el año 2013 disminuyo 1,77 veces y el 2014 a 1,25. Es decir que las deudas contraídas por la empresa en el año 2014 tardo 1,25 veces en pagarlas.

Dando a conocer que la empresa presenta una buena estrategia con los proveedores para el periodo del pago y facilidades de las mismas.

## PLAZO MEDIO DE PAGO

“Mide el número de días que, en promedio, la empresa se está tomando de sus proveedores, para saldar sus compras”. (CentroEducacionBursane, 2014)



**Figura 44: Razón de Actividad – Plazo Medio de Pago**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Podemos notar que en el año 2012 la empresa tuvo ni un día al año para realizar sus pagos. Es decir que no se plantearon políticas adecuadas con los proveedores para el pago de las obligaciones. Para el año 2013 tuvo un promedio de 203 días y en el 2014, 289 días al año. Demostrando así que se realizó una negociación con los proveedores para que fueran flexibles en las fechas de pago para cumplir sus obligaciones.

## ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES

“Este indicador mide la relación que existe entre el monto de los ingresos y el monto de la inversión total”. (INOSANCHEZ)



**Figura 45: Razón de Actividad – Rotación Activos Totales**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Según análisis tenemos que por cada dólar invertido en el Activo Total obtenemos en el año 2014 un dólar de ventas netas. La disminución de un año al otro en la rotación del activo, puede indicar que la empresa emplea ahora un nivel proporcionalmente mayor de activos para generar ventas netas.

## ROTACIÓN ACTIVOS FIJOS

Mide la relación que existe entre el monto de los ingresos y el monto de la inversión en activos fijos.



**Figura 46: Razón de Actividad – Rotación Activos Fijos**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

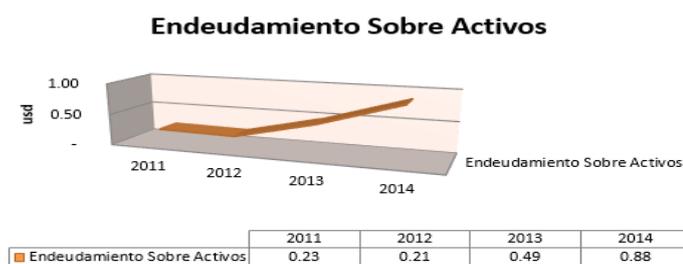
Según análisis concluimos que la empresa durante el año 2014, vendió por cada dólar invertido en activos fijos \$ 2,73 y en el año 2013 \$ 2,20. Desatancando que en el periodo del 2011 al 2014 se ha mantenido en una tendencia constante.

### 3.5.3 Razón de Endeudamiento

Son las razones financieras que nos permiten establecer el nivel de endeudamiento de la empresa o lo que es igual a establecer la participación de los acreedores sobre los activos de la empresa. (Rueda)

### ENDEUDAMIENTO SOBRE ACTIVOS

Nos permite establecer el grado de participación de los acreedores, en los activos de la empresa.



### Figura 47: Razón de Endeudamiento – Endeudamiento sobre Activos

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Podemos evidenciar que la empresa TransEsmeraldas Cia. Ltda. En el año 2012 financió el 21% de sus activos totales con deuda, en el caso del 2014 se financio en un 88%.

Lo niveles de endeudamiento aplicado en el periodo 2011 – 2013 se mantiene en los rangos manejables. Sin embargo en el año 2014 por cada dólar que la empresa tiene en sus activos se adeudan 0,88 ctv., es decir que la empresa tendrá que limitarse en contraer algunas obligaciones en el caso que lo requiera.

### APALANCAMIENTO

“Otra forma de determinar el endeudamiento, es frente al patrimonio de la empresa, para establecer el grado de compromiso de los accionistas, para con los acreedores.” (Rueda)



### Figura 48: Razón de Endeudamiento – Apalancamiento

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Según análisis realizado evidenciamos que la empresa tiene comprometido su patrimonio en 0,27 veces, mientras tanto en el 2014 tenemos 7,07 veces.

Indicándonos que habido un aporte de los socios destinado a la adquisición de activos.

## CONCENTRACIÓN DE ENDEUDAMIENTO



**Figura 49: Razón de Endeudamiento – Concentración de Endeudamiento**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Se destaca según análisis realizado que la empresa tiene cerca del 93% de sus obligaciones a corto plazo mientras que el 7% a largo plazo en el año 2014; es decir que en relación a las obligaciones que posee la empresa a corto plazo registra un valor alto, ya que estas debieron ser canceladas en máximo un año.

### 3.5.4 Razones de Rentabilidad

Son las razones financieras que nos permiten establecer el grado de rentabilidad para los accionistas y a su vez el retorno de la inversión a través de las utilidades generadas. (Rueda)

## RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO ROE

“Es el rendimiento obtenido frente al patrimonio bruto. Es decir mide la rentabilidad que están obteniendo los inversionistas”.<sup>9</sup> (Rueda)



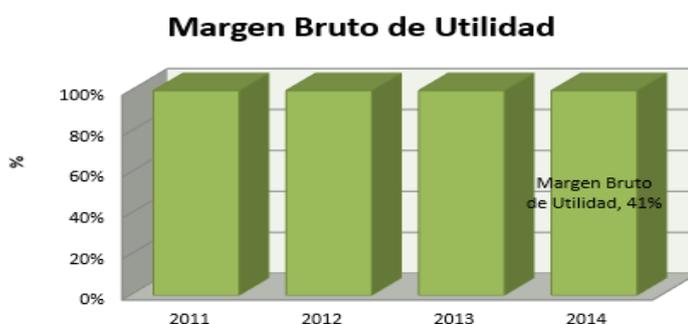
**Figura 50: Razón de Rentabilidad – Rentabilidad del Patrimonio**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Podemos observar para el año 2012 la empresa Trans Esmeraldas mantuvo una rentabilidad de 3,07 % sobre su patrimonio, es decir que por cada dólar que tenía la empresa invertido en su patrimonio obtenía \$ 0,03 centavos de utilidad. Pero al transcurso del año 2013 y 2014 ha ido disminuyendo llegando así para el periodo 2014 a obtener 0,01 % de rentabilidad sobre su patrimonio invertido.

## MARGEN BRUTO DE UTILIDAD

“Nos permite determinar la utilidad obtenida, una vez descontado el costo de ventas y los gastos de administración y ventas”. (BARRERA, 2014)



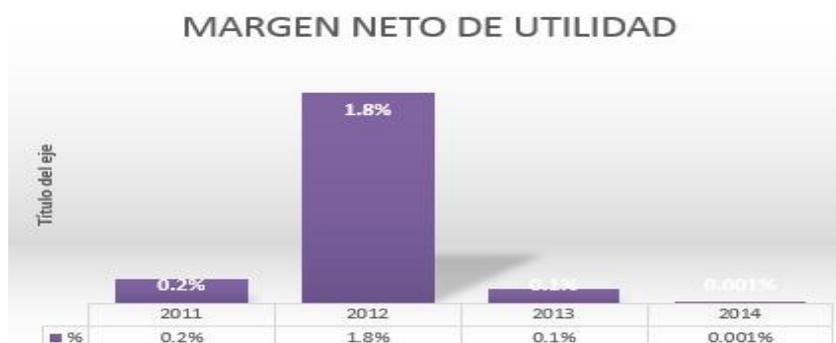
**Figura 51: Razón de Rentabilidad – Margen Bruto de Utilidad**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Según datos arrojados podemos concluir que por cada dólar vendido, la empresa generó en el año 2011 \$ 1.76 centavos de utilidad bruta. Para los periodos siguientes observamos que existe una variación, ya que ha disminuido, teniendo así para el año 2014 una generación del 41% de utilidad bruta. Lo cual nos lleva a concluir que los costos de ventas, fueron mayores en los años 2012 -2014 con relación a los años 2011.

### MARGEN NETO DE UTILIDAD

“Relaciona la utilidad líquida con el nivel de las ventas netas. Mide el porcentaje de cada UM de ventas que queda después de que todos los gastos, incluyendo los impuestos, han sido deducidos”. (Guzmán)



**Figura 52: Razón de Rentabilidad – Margen Neto de Utilidad**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Podemos evidenciar que la empresa en el año 2012 se ubicó en el 1.8%, que significa que por cada dólar de ventas la empresa tuvo una utilidad del \$ 0,01 centavos. Además podemos apreciar que para el periodo siguiente hubo una disminución, llegándose a ubicar en el año 2014 en el 0,001%.

Llegando a concluir que la empresa no está manejando de una forma adecuada los costos como los gastos que posee. Lo cual debería controlarlos

de manera eficiente y reducirlos al máximo, para así obtener una utilidad más alta.

## RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS FIJOS ROA

Da una idea del rendimiento que se está obteniendo sobre la inversión.

También se le conoce este indicador como Basic EarningPower (capacidad para generar utilidades); ROA (return on assets).



**Figura 53: Razón de Rentabilidad – Rentabilidad Sobre Activos**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014

Podemos analizar según datos arrojados para el año 2012 que la empresa obtuvo una rentabilidad del 2,4% sobre sus activos, es decir que por cada dólar la empresa tenía invertido en su activo obtuvo \$ 0,02 centavos de utilidad. Para los periodos siguientes se observó que hubo una disminución llegando al 2014 de tener 0 dólares de rentabilidad en los activos invertidos.

Llegando a concluir que no se administró de una forma adecuada sus activos, debido que la inversión realizada por la empresa en sus activos no fue representativa.

### 3.6 Análisis Sistema Dupont

El método DuPont<sup>iii</sup> se emplea como una estructura para examinar minuciosamente los estados financieros de la empresa y evaluar su condición financiera. El sistema Dupont fusiona el estado de resultados y el balance general en dos medidas sumarias de rentabilidad: el rendimiento sobre los activos (RSA) y el rendimiento sobre el capital contable (RSC). La parte superior del esquema resume las actividades del estado de resultados; la parte inferior condensa las actividades del balance general.

El sistema DuPont también reúne el margen de utilidad neta, que mide la rentabilidad de la empresa en ventas, con su rotación de activos totales, que indica la eficiencia con que la empresa utilizó sus activos para generar ventas. (J., 2007)

**Tabla 1:**  
**Variación Sistema Dupont**

### VARIACIÓN SISTEMA DUPONT

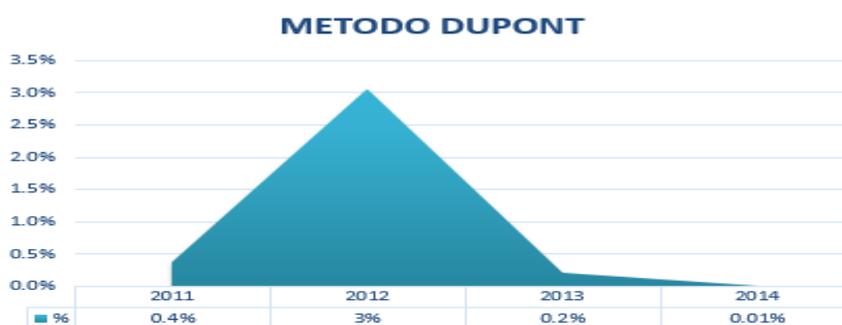
SISTEMA DUPONT				
$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Anuales}} \times \frac{\text{Ventas Anuales}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$				
AÑOS	ROE	Margen	Rotación	Apalancamiento
2011	0,004	0,002	1,33	1,30
2012	0,031	0,02	1,36	1,27
2013	0,002	0,001	0,91	1,98
2014	0,0001	0,00001	1,01	8,07

Fuente: (Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014)

Según el análisis podemos concluir en relación a los otros años se destacó el año 2012, ya que la empresa obtuvo una ganancia sobre ventas del 0,02%. Además el activo total se vendió 1,36 veces y el multiplicador del patrimonio

neto muestra que por cada dólar de patrimonio que existió \$ 1,27 respectivamente de activo total generando utilidad. Mientras que en el año 2013 obtuvo una ganancia sobre ventas del 0,01%, en el caso del activo total se vendió 1,01 veces y su multiplicador del patrimonio neto mostro que por cada dólar de patrimonio existió \$ 8,07 del activo total genero utilidad.

Por ende podemos observar que en el periodo 2012 tuvo un rendimiento del 3%, es decir que por cada dólar que invirtieron los accionistas les produce 0,03 ctv de dólar, mientras que el años 2014 obtuvo un rendimiento del 0,01% , por ende obtuvieron 0,00001 ctv de dólar.



**Figura 54: Método Dupont**

Fuente: Compañía Trans Esmeraldas S.A.

Esto demuestra que la empresa debería ampliar su mercado o tomar nuevas medidas por medio de sus accionistas, para lograr incrementar sus ingresos, permitiendo así cubrir sus gastos y pueda tener una mejor utilidad la empresa y sea atractivo para futuros inversionistas.

## **CAPITULO IV**

### **APLICACIÓN DE MÉTODOS DE VALORACIÓN PERTINENTES A LA EMPRESA “TRANS EMERALDAS S.A.**

#### **4.1 Métodos De Valoración para la Empresa Trans Esmeraldas S.A.**

La valoración de empresas es considerada como un proceso que día a día se vuelve más necesario en el mundo empresarial puesto que permite buscar la cuantificación de elementos como el patrimonio de la empresa, la actividad u otras características que pueden ser valoradas.

Existen varios factores que se encuentran involucrados en el proceso, así como elementos tangibles e intangibles, sin embargo el valor que se le determine dependerá de los resultados del flujo de caja, es decir de las utilidades que se obtengan será el valor de mercado de la compañía.

Según (Fernández, 2008), la valoración de una empresa requiere de conocimientos técnicos y sentido común para que no se pierda de vista lo siguiente:

- ¿Que se está haciendo?
- ¿Por qué se está haciendo la valoración?
- ¿Para qué se está haciendo la valoración?
- ¿Para quién se está haciendo la valoración?

Es decir, se debe tener una idea clara de lo que es la valoración de inventarios y para que se está aplicando dentro de la empresa y de acuerdo a la necesidad aplicar el método que más le convenga y generar los resultados.

Existen razones por las cuales se valora una empresa internas y externas, estas son:

- La existencia de personas interesadas en la compra de la empresa.
- Para la ampliación de capital y que le permite definir el valor.
- Para tener conocimiento de la empresa acerca del patrimonio.
- Comprobar la gestión que están realizando los directivos actuales.
- Para la fusión de una empresa con otra.
- Para determinar la capacidad de deuda y solicitud.
- Separación de socios o la incorporación de nuevos socios.

La valoración es considerada como un punto de inicio entre compradores y vendedores ya que es la única forma de determinar el verdadero valor de la empresa y asegurarse de que no se está perdiendo en la venta de la misma.

Para la empresa Trans Esmeraldas S.A. que es una empresa dedicada a la prestación de servicio de transporte de pasajeros a nivel nacional e internacional es importante conocer el valor que tiene, es por eso que a continuación se detalla los métodos de valoración de empresas más utilizados y su aplicación en dicha compañía.

## **4.2 Método de Valor en Libros O Contable**

El valor contable es el valor del patrimonio neto, en otras palabras es el resultado de la diferencia del activo y pasivo, lo que da como resultado el valor de fondos propios (Casanovas & Santandreu, 2011, pág. 19).

Este método como se puede ver es sencillo ya que se resta activos de pasivos, su uso es muy frecuente por la facilidad, a pesar de ello no es

considerado como el verdadero valor de la empresa, por ello en ocasiones los empresarios deciden hacer ajustes a las cuentas pero no son justificadas.

El valor contable es considerado como un método estático ya que únicamente se toma en cuenta la estructura del patrimonio en el tiempo que se realiza el cálculo sin que se tome en cuenta su evolución a futuro.

Fórmula:

Valor contable = Total Activo – Total Pasivo

Valor contable = Patrimonio neto

Para el cálculo se utiliza el balance general en el que refleja los activos que son todos los bienes y derechos que pertenecen a la empresa, así como los pasivos que representan todas las obligaciones frente a terceros y cuyo resultado de aplicar la fórmula es el patrimonio o recursos propios que se dispone.

Para la aplicación de este método se utiliza los estados financieros de cuatro periodos 2011, 2012, 2013 y 2014, estos balances cumplen con las Normas Internacionales de Información Financiera que se entregan a la Superintendencia de Compañías.

## Tabla 2.

### Aplicación del Método de Valor Contable

Año	Activo	Pasivo	Valor Empresa (Patrimonio)	Valor Por Acción	Variación entre Años respecto del Patrimonio
2011	\$ 3.224.568,63	\$ 739.730,63	\$ 2.484.838,00	\$ 5,40	-----
2012	\$ 3.226.828,14	\$ 676.542,87	\$ 2.550.285,27	\$ 5,54	2,63%
2013	\$ 5.025.007,05	\$ 2.485.596,47	\$ 2.539.410,58	\$ 5,52	-0,43%
2014	\$ 5.812.216,57	\$ 5.092.009,85	\$ 720.206,72	\$ 1,57	-71,64%

Fuente: (Compañía Trans Esmeraldas S.A., 2014)

El valor por acción está determinada considerando que la empresa cuenta con 460.000 acciones.

La tabla muestra que el patrimonio de la empresa ha tenido una variación, inicialmente se refleja un incremento pero para los siguientes años se ha disminuido notablemente, por ende las utilidades fueron menos, igualmente se puede observar que el valor de las acciones se redujeron. El aporte a la capitalización realizado en el primer año de estudio 2011 ha servido para mantener a la empresa en un perfil estable. Con estos resultados se prevé que el patrimonio siga disminuyéndose a futuro si no se decide capitalizar más dinero mediante aportaciones propias o la retención de utilidades para invertirlas en la actividad económica y mejorar las fuentes de financiamiento a nivel interno con el fin de evitar el uso de fuentes de financiamiento externo en la que involucra pago de intereses elevados.

En conclusión, el valor actual de la Compañía de Transporte Trans Esmeraldas S.A., al 31 de diciembre de 2014 es de \$ 720.206,72, cuyo valor por acción es de \$ 1,57.

### **4.3 Método Per**

*“El Método PER consiste en realizar la comparación de la organización con otras empresas del mismo sector, actividad, tamaño, entre otras, para ello se utiliza variables como la cotización, ventas o beneficios.”* (Viloria, Nevado, & López, 2008, pág. 71)

Uno de los indicadores más frecuentemente utilizados como una medida rápida acerca de cómo el mercado valora las acciones es el ratio precio beneficio, más conocido como Price Earning Ratio, PER. El PER es un múltiplo del beneficio de la empresa que, desde el punto de vista matemático, indica la relación existente entre el valor de mercado de una acción (P) y el BPA (beneficio por acción).

Este método asume que los mercados son eficientes y que toda la información disponible está, ya descontada en los precios.

El PER para que sea utilizado como método de valoración se debe calcular a través de la multiplicación del beneficio neto anual de cada acción por el PER, así:

$$\text{Valor de la empresa} = \text{Beneficio por acción} \times \text{PER}$$

$$\text{PER} = \frac{\text{Cotización Acción}}{\text{Beneficio por acción}}$$

Un PER bajo en relación a las empresas de su sector indicaría que la acción y la empresa están siendo valoradas por debajo, y son baratas en relación a las del resto; un PER alto indicaría lo contrario. Expectativas de altos beneficios futuros tendrían como consecuencia PER altos y viceversa. El riesgo de una empresa con PER alto es que será mucho más sensible a cambio de expectativas (Juez & Martín, 2007, pág. 494).

Para una mayor comprensión se puede exponer lo siguiente, según lo explica (Villa, 2007):

- Rentabilidad > coste de capital = el PER aumenta
- Rentabilidad = coste de capital = el PER no varía
- Rentabilidad < coste de capital = el PER disminuye

Existen algunos problemas que tornan problemático el uso del PER:

El índice pierde significado cuando los resultados son negativos. Aunque puede argumentarse que esto es solucionable mediante el uso de promedios, el problema en realidad no puede ser eliminado.

Resulta importante destacar que la volatilidad de los beneficios puede hacer que el PER cambie drásticamente de un período a otro. Para las empresas cuyos resultados siguen el ciclo económico, es posible que el PER alcance un máximo en el fin de una recesión y un piso en un boom económico.

Por otra parte, si los precios de las acciones reflejan las expectativas sobre el futuro y éstas todavía no se han materializado en los resultados, esto se reflejaría en PER más altos y viceversa.

Dentro del país, el mercado de valores es muy cerrado es por ello que muchas empresas prefieren no cotizar sus valores dentro de la bolsa de valores sino que negociarlas por su propia cuenta, tal es el caso que en el sector de transporte terrestre la única empresa que se encontró en la página web de la bolsa de valores es la empresa Mamut Andino S.A. Por tal motivo fue necesario la investigación de empresas que pertenezcan al mismo sector pero de países vecinos a Ecuador con el propósito de tener una mejor visualización y aplicar el método PER.

Las empresas que se han investigado del sector de transporte terrestre y que se analizan son:

- Mamut Andino S.A de Ecuador
- Tepsa de Perú
- Transporte rápido Pensilvania de Colombia
- Expreso Bolivariano de Venezuela

Con la información de estas empresas es posible determinar el valor que tiene la Compañía Trans Esmeraldas S.A., primeramente se calculará la PER de cada empresas tomando en cuenta el valor de la acción y el beneficio que se obtiene por acción, valores que se consideran en dólares con el fin de trabajar con la moneda que se trabaja dentro del país.

**Tabla 3.****Cálculo del PER empresas del sector transporte que cotizan en Bolsa, año 2014**

País	Empresa	Valor por Acción en dólares	Beneficio por Acción	PER
Ecuador	Mamut Andino S.A.	\$ 40,00	\$ 6,48	6,17
Perú	Tepesa	\$ 4,30	\$ 0,36	11,87
Colombia	Transporte rápido Pensilvania	\$ 3,50	\$ 0,53	6,55
Venezuela	Expreso Bolivariano	\$ 34,00	\$ 5,26	6,46

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2014), (Bolsa de valores de Lima, 2014), (Bolsa de Valores de Colombia, 2014), (Bolsa de Valores de Caracas, 2014)

Elaborado por: Viviana Bustamante

Cabe recalcar que los mercados de valores no son los mismos de un país a otro ya que cada país maneja su propia economía, por otra parte manejan una moneda diferente, por ejemplo en Colombia manejan el peso y el Perú el nuevo sol que tienen, lo que resulta un cambio a dólares distinto, de igual manera el sector de transporte se puede ver que el mercado de valores es escaso puesto que uno o dos empresas cotizan sus valores, las demás aún siguen siendo limitadas o pymes; en el caso de la empresa Trans Esmeraldas no oferta valores dentro de la bolsa de valores, sin embargo las acciones se oferta a través de la venta de unidades.

De acuerdo a la metodología que utilizan diversas empresas que aplican el método PER y tienen empresas del mismo sector, pero con la diferencia que son de distintos tamaños, países y desean conocer el PER de una empresa que no cotiza en la bolsa, se requiere el cálculo de un riesgo estructural de acuerdo a las variables necesarias, con el propósito de que el porcentaje sea afectado a PER de cada una de las empresas que si cotizan para luego encontrar la media armónica, como el indicador más preciso para adaptarlo a

la empresa de la cual se pretende valorar. Igualmente se debe sumar al riesgo estructural el riesgo país para las empresas que no pertenecen al Ecuador.

Dicho esto, a continuación se presenta la determinación del riesgo estructural de acuerdo a las variables necesarias:

**Tabla 4.**

**Matriz de calificación de riesgos**

Riesgo	%
<b>ALTO</b>	
Alto	99,99%
Moderado	88,88%
Bajo	77,77%
<b>MODERADO</b>	
Alto	66,66%
Moderado	55,55%
Bajo	44,44%
<b>BAJO</b>	
Alto	33,33%
Moderado	22,22%
Bajo	11,11%

Fuente: (Investigación, 2014)

**Tabla 5.**

**Riesgo Estructural según variables necesarias**

Componente	Calificación Subjetiva	Calificación de Importancia	Factor de Ponderación	Calificación Final
Cantidad de Activos (Tamaño empresa)	77,77%	5	0,31	17,36%
Rutas y horarios	99,99%	5	0,31	20,83%
Años de Experiencia	55,55%	3	0,19	4,17%
Cantidad de Ingresos	33,33%	2	0,13	4,17%
Valor de la acción en el mercado	11,11%	1	0,06	0,69%
<b>TOTAL</b>		<b>16</b>	<b>1,00</b>	<b>47,22%</b>

Fuente: (Investigación, 2014)

**Tabla 6.**

**PER Corregido o adaptado según variables y riesgo país**

País	Empresa	Múltiplo		Riesgo Estructural	Riesgo País al 31/12/2014	Múltiplo Corregido	
		PER	VENTAS			PER	VENTAS
Ecuador	Mamut Andino S.A.	6,17	0,95	-47,22%	0,00%	2,91	0,45
Perú	Tepsa	11,87	0,83	-47,22%	-5,92%	6,31	0,44
Colombia	Trasporte rápido Pensilvania	6,55	1,06	-47,22%	-5,92%	3,48	0,56
Venezuela	Expreso Bolivariano	6,46	1,36	-47,22%	-5,92%	3,44	0,72

Promedio	7,76	1,05	4,03	0,54
Media Armónica	7,22	1,02	3,70	0,52

Fuente: (Investigación, 2014)

El uso de la media armónica se justifica ya que es una medida estadística más concisa que las otras medidas de tendencia central, es usualmente utilizada dentro del ámbito financiero ya que representa todos los datos de distribución y es apropiada en el uso del rendimiento de un capital.

Con los cálculos realizados se determina que el PER que debe tener la Compañía Trans Esmeraldas para el año 2014 es de 5,41, lo cual quiere decir que el valor de la empresa aplicando la fórmula de este método es de \$233,82.

$$\text{Valor de la empresa} = \text{Beneficio por acción} \times \text{PER}$$

**Tabla 7.****Valor de la Compañía Trans Esmeraldas S.A. por el Método PER**

Múltiplo	PER	Beneficio por Acción	Valor por Acción	Valor de la Empresa
PER	5,41	\$ 0,0001	\$ 0,0005	\$ 233,82

Fuente: (Investigación, 2014)

De acuerdo al resultado se puede observar que existe un valor sumamente bajo de la empresa, puesto que la utilidad registrada en el año 2014 fue mínima.

#### 4.4 Método De Flujos De Caja Descontado

Este método se basa en estimar la capacidad de la empresa para generar rentas-flujos de caja en el futuro, basada en el conjunto de sus activos y calcular el valor actual de los flujos proyectados a una tasa de descuento. De acuerdo a este método se puede definir el valor de una empresa como el valor actual de los flujos de caja libre futuros de la empresa descontados a una tasa de interés representativa del riesgo del negocio. (Viloria, Nevado, & López, 2008, pág. 73)

Este método mira hacia el futuro y es de naturaleza dinámica. Valora la empresa por lo que será capaz de producir mas no por lo que obtuvo en el pasado. Parte de la premisa de que una entidad vale por los beneficios futuros que generará, producto de las inversiones hechas hasta el momento de la evaluación. Es obvio que los rendimientos esperados dependerán de varios factores, entre ellos:

- Capacidad de los directivos para gestionar el negocio

- Estrategias comerciales que permitan captar más y mejores clientes y aumentar los márgenes de rentabilidad
- Manejo de los costos de oportunidad a la hora de invertir
- Talento para realizar las mejores inversiones a futuro
- Situación política y económica del entorno donde se desarrolla la empresa
- Desarrollo del mercado donde funciona la entidad

Este método requiere que los analistas tengan un profundo conocimiento del negocio a fin de establecer premisas sólidas y proyectar cifras realistas. Las variables más importantes para tomar en cuenta son la riqueza que se generará con los activos en los que hemos invertido y cómo se han financiado estos activos.

La valuación que se realiza es siempre función de tres factores:

- Fondos
- Localización en el tiempo
- Riesgo.

El valor actual neto de una inversión es el valor actual de todos los flujos de fondos presentes y futuros, descontados al costo de oportunidad de estos flujos de fondos. Si en vez de analizar una inversión individual, lo que se está evaluando es el valor actual de una empresa en marcha, el valor actual neto será el valor actual de todos los flujos de fondos que se espera que la empresa produzca durante toda su vida: esto es el valor de una empresa, y en los casos de empresas que cotizan en bolsa, se refleja en la suma del valor de todas sus acciones.

El análisis a través de flujos de fondos descontados considera a la empresa como una serie de flujos de caja riesgosos que se van produciendo en el futuro. La tarea de un analista es, primeramente, pronosticar cuáles serán los futuros flujos de fondos esperados, período por período, y segundo, descontar los valores proyectados al tiempo actual, al costo de oportunidad de esos

fondos. El costo de oportunidad es el retorno que una empresa podría esperar ganar en una inversión alternativa que implique el mismo riesgo.

Los costos de oportunidad consisten en parte en el valor tiempo del dinero (el retorno de una inversión libre de riesgo). Este es el retorno que puede obtenerse sólo por ser paciente, sin correr ningún riesgo. El costo de oportunidad también incluye un precio por riesgo (el ingreso extra que puede esperarse en relación con el riesgo que uno está dispuesto a soportar).

Con el propósito de valorar la empresa con este método, se requiere actualizar los flujos de fondos por medio de un porcentaje de descuento que es el costo promedio ponderado o llamado también WACC, por sus siglas en inglés Weighted Average Cost of Capital.

El flujo de caja libre es de gran utilidad ya que permite incrementar nuevas oportunidades para que el valor de la empresa aumente y beneficie a los accionistas, su nivel de confiabilidad depende de los estados financieros proyectados que se basan en datos históricos.

#### **4.4.1 Estados financieros proyectados**

A continuación se detallan las bases de proyección que se utilizan para estructurar los estados financieros que corresponden al periodo 2015 a 2019.

##### **4.4.1.1 Estado de Resultados**

###### **4.4.1.1.1 Ingresos**

En cuanto a los ingresos de la empresa se puede señalar que no se ha tenido una estabilidad, ya que del año 2011 al 2012 tuvo un decremento del 48%, del 2012 al 2013 se incrementó el 3% y para el año 2014 se volvió a bajar en un 3%. Estos resultados se generan por la disminución de ingresos

que son la prestación del servicio, la venta de combustible, del almacén de repuestos, del taller de mecánica y otros ingresos de actividades ordinarias.

Las proyecciones están consideradas para el periodo 2015-2019 y se ha estimado un porcentaje de crecimiento del 7,67%, que es el resultado de porcentaje de inflación del año 2014 y de las expectativas de la compañía.

**Tabla 8.**

**Cálculo Proyectado de ingresos por Ventas**

Ingresos	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas	6.328.030,12	6.813.390,03	7.335.977,05	7.898.646,49	8.504.472,67

Fuente: (Investigación, 2014)

Además de los ingresos por ventas existen otras fuentes de ingresos por actividades ordinarias, para lo cual se aplicó la misma metodología que dio como resultado la siguiente tabla.

**Tabla 9.**

**Cálculo Proyectado de otros ingresos**

Otros Ingresos	2015	2016	2017	2018	2019
Otros Ingresos	17.347,73	18.678,30	20.110,92	21.653,43	23.314,25

Fuente: (Investigación, 2014)

**4.4.1.1.2 Costos**

El costo de ventas y producción que considera la empresa son todos los materiales utilizados que se adquieren, estos costos son variables ya que dependen directamente de las ventas, dichos costos serán proyectados a

través la interrelación con los ingresos para poder obtener el valor porcentual con respecto a lo que se gana.

Ya que el costo de ventas es variable se ha considerado aplicar un costo promedio en el que toma los porcentajes frente a los ingresos en los años 2011, 2012, 2013 y 2014, esto resulta conveniente para aplicar a los años posteriores, por tal razón el porcentaje utilizado con respecto a los ingresos es de 55,61%.

#### **4.4.1.1.3 Gastos**

Los gastos están clasificados como operacionales que se relacionan con la producción y los no operacionales que no contribuyen a la operatividad de forma directa dentro de la empresa, para ello se explican cómo se van a tratar cada uno de estos gastos.

El primer gasto es el de ventas que se lo considera un costo variable, por el cual se proyectará con relación al crecimiento de los ingresos promedio que es de 0,40%.

El gasto administrativo se lo considera como un valor fijo ya que incluye sueldos y salarios, pagos de servicios básicos, entre otros, se aplica un crecimiento de acuerdo a la inflación a largo plazo que se obtiene del promedio de los cuatro años anteriores y cuyo resultado es el de 4% para los siguientes años proyectados.

Es importante mencionar que en los gastos administrativos están los sueldos y salarios, el aporte a la seguridad social, los beneficios e indemnizaciones, el mantenimiento y reparaciones y otros gastos, que se aplicará los porcentajes de inflación proporcionados para que se de valor a las variaciones del gobierno y administrativas que pueden incidir a futuro,

además es un indicador macroeconómico en el que refleja la variación de precios en el mercado.

Por otra parte los gastos por depreciación son valores constantes por el valor respectivo, por tal motivo se tomará en cuanto un incremento del 26% cada año proyectado.

Los gastos financieros se proyectan con la tasa de interés que debe pagar la empresa, estos comprenden obligaciones financieras y préstamos a largo plazo.

Los valores de participación a trabajadores así como el impuesto a la renta se calculan en base a las leyes vigentes que son el 15% para trabajadores y el 22% para el pago del impuesto a la renta.

Con todo lo mencionado se realiza el cálculo de proyecciones y se describe el estado de resultados integral que se encuentra proyectado para los años 2015 a 2019, y se presenta en el siguiente cuadro:

**Tabla 10.**  
**Estado de Resultados Integral Proyectado**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Ingresos</b>	<b>11.362.880,21</b>	<b>5.903.767,34</b>	<b>6.101.266,28</b>	<b>5.877.245,40</b>	<b>6.328.030,12</b>	<b>6.813.390,03</b>	<b>7.335.977,05</b>	<b>7.898.646,49</b>	<b>8.504.472,67</b>
Ventas	4.296.203,63	4.399.920,12	4.568.784,64	4.396.041,67	4.733.218,07	5.096.255,89	5.487.138,72	5.908.002,26	6.361.146,03
Otros Ingresos	7.066.676,58	1.503.847,22	1.532.481,64	1.481.203,73	1.594.812,06	1.717.134,14	1.848.838,33	1.990.644,23	2.143.326,64
<b>Costo de Ventas</b>	<b>3.809.066,99</b>	<b>3.852.506,40</b>	<b>3.930.026,66</b>	<b>3.491.503,76</b>	<b>3.518.940,01</b>	<b>3.788.842,71</b>	<b>4.079.446,94</b>	<b>4.392.340,52</b>	<b>4.729.233,04</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>7.553.813,22</b>	<b>2.051.260,94</b>	<b>2.171.239,62</b>	<b>2.385.741,64</b>	<b>2.809.090,11</b>	<b>3.024.547,33</b>	<b>3.256.530,11</b>	<b>3.506.305,96</b>	<b>3.775.239,63</b>
<b>Gasto</b>	<b>7.531.587,91</b>	<b>1.973.008,01</b>	<b>2.165.866,66</b>	<b>2.343.049,93</b>	<b>2.515.312,63</b>	<b>2.615.085,85</b>	<b>2.724.805,72</b>	<b>2.846.910,97</b>	<b>3.009.486,50</b>
<b>Gastos Operacionales</b>	<b>7.528.552,87</b>	<b>1.955.532,52</b>	<b>2.154.016,54</b>	<b>2.301.709,01</b>	<b>2.431.886,93</b>	<b>2.553.883,15</b>	<b>2.687.134,12</b>	<b>2.833.740,67</b>	<b>2.996.316,20</b>
<b>Gastos Ventas</b>	<b>36.812,78</b>	<b>25.287,55</b>	<b>8.356,29</b>	<b>0,00</b>	<b>19.104,39</b>	<b>20.569,70</b>	<b>22.147,39</b>	<b>23.846,10</b>	<b>25.675,09</b>
<b>Gastos Administrativos</b>									
Sueldos, salarios y demás remuneraciones	459.823,80	562.403,50	609.839,44	692.710,08	720.314,58	749.019,11	778.867,52	809.905,40	842.180,13
Aportes Seguridad Social	97.605,05	110.561,71	122.745,15	143.545,39	149.265,67	155.213,91	161.399,19	167.830,94	174.519,01
Beneficios sociales e indemnizaciones	139.415,99	132.139,03	165.299,05	155.082,37	161.262,40	167.688,71	174.371,10	181.319,79	188.545,39
Mantenimiento y reparaciones	450.411,41	273.522,36	377.244,29	244.748,92	254.502,16	264.644,08	275.190,14	286.156,47	297.559,80
Depresiones	109.199,36	104.761,14	85.983,36	87.896,54	110.749,64	139.544,55	175.826,13	221.540,92	279.141,56
Otros Gastos	6.235.284,48	746.857,23	784.548,96	977.725,71	1.016.688,08	1.057.203,10	1.099.332,64	1.143.141,05	1.188.695,22
<b>Total Gasto. Adm.</b>	<b>7.491.740,09</b>	<b>1.930.244,97</b>	<b>2.145.660,25</b>	<b>2.301.709,01</b>	<b>2.412.782,54</b>	<b>2.533.313,45</b>	<b>2.664.986,73</b>	<b>2.809.894,57</b>	<b>2.970.641,10</b>
<b>Gastos No Operacionales</b>	<b>3.035,04</b>	<b>17.475,49</b>	<b>11.850,12</b>	<b>41.340,92</b>	<b>83.425,70</b>	<b>61.202,70</b>	<b>37.671,60</b>	<b>13.170,30</b>	<b>13.170,30</b>
Gastos Financieros	3.035,04	17.475,49	11.850,12	41.236,90	83.425,70	61.202,70	37.671,60	13.170,30	13.170,30
Varios	0,00	0,00	0,00	104,02		0,00	0,00	0,00	
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>22.225,31</b>	<b>78.252,93</b>	<b>5.372,96</b>	<b>42.691,71</b>	<b>293.777,49</b>	<b>409.461,47</b>	<b>531.724,39</b>	<b>659.395,00</b>	<b>765.753,13</b>
15% Participación									
Empelados	3.333,80	0,00	0,00	6.403,81	44.066,62	61.419,22	79.758,66	98.909,25	114.862,97
Impuestos	9.871,87	0,00	0,00	36.244,69	54.936,39	76.569,30	99.432,46	123.306,86	143.195,84
<b>Utilidad Neta</b>	<b>9.019,65</b>	<b>78.252,93</b>	<b>5.372,96</b>	<b>43,21</b>	<b>194.774,47</b>	<b>271.472,96</b>	<b>352.533,27</b>	<b>437.178,88</b>	<b>507.694,33</b>

Fuente: (Investigación, 2014)

#### **4.4.1.2 Estado de Situación Financiera**

##### **4.4.1.2.1 Efectivo y Equivalentes**

La cuenta de efectivo y equivalentes es aquella que representa los recursos económicos disponibles que tiene la compañía y que se utilizan para el pago de deudas pequeñas y de corto plazo. Adicionalmente se puede verificar que en los indicadores financieros los valores son bajos en cuanto a la recuperación de cuentas por pagar ya que el valor del ciclo de operación sobrepasa su valor, en otras palabras la necesidad de efectivo de la empresa se mantiene estable y solo necesita dinero para cubrir el valor de remuneraciones o desembolsos no programados.

El cálculo de esta cuenta se realiza en base a las necesidades de la empresa por medio del resultado que se obtenga del estado de flujo de efectivo.

##### **4.4.1.2.2 Cuentas por cobrar clientes**

Esta cuenta presenta fluctuaciones que se derivan del incremento de clientes, por ende de los ingresos en los que se tiene un aumento en cada periodo. Para proyectar el valor de la cuenta se utiliza la siguiente fórmula en la que requiere información de los indicadores financieros, en especial la de razón plazo medio de cobro.

$$\frac{\text{Ventas Totales}}{365} \times \text{plazo medio de Cuentas por Cobrar}$$

##### **4.4.1.2.3 Otras cuentas por cobrar clientes**

La naturaleza de esta cuenta esta dada por pagos anticipados o rubros devengados por cobrar. Los valores de esta cuenta son altos que para el año

2011 el valor asciende a \$ 194.174, 53, pero para el año 2014 se incrementa a \$ 1.195.404,22; por tal motivo se ha determinado sacar un porcentaje que representan de los activos en los valores históricos del negocio, para que posteriormente se calcule la media armónica los valores.

El valor obtenido es de 5,99% que será el porcentaje de crecimiento para la proyección de los cinco años siguientes en el que se observará una tendencia creciente con una valoración equilibrada.

#### **4.4.1.2.4 Impuestos**

El tratamiento para esta cuenta es similar a la anterior, la cual determina la tasa de crecimiento a través del porcentaje obtenido de lo que representa el valor de impuestos en los activos y el cálculo de la media armónica dando como resultado el 4,46%.

#### **4.4.1.2.5 Inventarios**

Para la prestación del servicio y la venta de productos se necesita más materiales y productos, se ha considerado para las proyecciones se utilice la razón financiera plazo promedio de inventarios y se aplica la siguiente fórmula para cada año en la que evita variaciones bruscas y que se den acorde al movimiento de la empresa, es decir que se aproxime a la realidad.

$$\frac{\text{Costo de Venta de Materiales e Insumos}}{365} \times \text{plazo medio de Inventarios}$$

#### **4.4.1.2.6 Otros Activos corrientes**

Esta cuenta se proyecta a través de la determinación del valor porcentual que representa la cuenta con relación al total de activos y el cálculo de la media armónica que da un resultado de 0,08%.

#### **4.4.1.2.7 Propiedad, maquinaria y equipo**

La propiedad planta y equipo es importante dentro de la empresa pues son activos fijos que están compuestos por el valor del terreno, edificios, maquinaria y equipo, equipos de computación y los vehículos.

Estos activos tienen un crecimiento constante puesto que para los accionistas de la empresa es necesario la adquisición de nuevas unidades de transporte para mejorar las actividades operativas de la empresa y por ello los costos han sido elevados.

El incremento para los siguientes años está dado en el promedio que se obtenga de la diferencia entre los periodos históricos, cuyo resultado es de \$ 50.954,03.

#### **4.4.1.2.8 Cuentas y documentos por pagar**

Esta cuenta es importante dentro de la empresa puesto que refleja la relación existente con sus proveedores, que son los que ofrecen productos o servicios y le otorgan a la compañía un plazo para que cubran el valor total de la deuda contraída, esta es una forma en que facilita la empresa las compras necesarias.

Se espera que cada año tenga un crecimiento es por eso que para las proyecciones se toma en cuenta la razón financiera plazo promedio de cuentas por pagar, mediante la cual se tiene un monto más aproximado de manejo de la cuenta en la adquisición de materiales y productos que necesita la compañía.

#### **4.4.1.2.9 Otras cuentas por pagar**

Esta cuenta esta dada por la adquisición de materiales para la reparación de los buses de transporte con que opera la compañía. La empresa ha llegado a un acuerdo con sus proveedores a la otorgación de créditos, el cual se cancelara durante los dos años siguientes.

#### **4.4.1.2.10 Obligaciones con Instituciones Financieras**

Son obligaciones que representan la adquisición de recursos económicos provenientes de establecimientos financieros que facilitan créditos que en este caso la deuda es contraída con el Banco de Guayaquil. La compañía presenta una deuda con la institución financiera adquirida a corto plazo que será en cancelada en tres años. Se ha procedido a calcular el monto a pagar por los años respectivos por medio de una tabla de amortización, que reflejara un valor real de deuda que tiene que cancelar la empresa.

#### **4.4.1.2.11 Cuentas por pagar a LP**

Se espera que para los próximos años la empresa no contraiga deudas a largo plazo es por eso que su valor se irá decreciendo en un 20%.

#### **4.4.1.2.12 Obligaciones por Beneficios definidos**

Los rubros que se presentan en esta cuenta se dan por la ley que establece el Estado. De esta forma se ha tomado en consideración para la proyección el promedio de la inflación anual de los periodos anteriores.

#### **4.4.1.2.13 Pasivo Diferido**



	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Efectivo y Equivalentes	544,229.67	565,957.26	2,200,783.32	1,983,282.43	1,620,142.45	1,609,714.51	1,621,023.07	1,834,372.82	2,358,415.58
Cuentas por cobrar clientes	229,835.08	44,642.73	153,291.99	28,108.23	29,849.55	32,139.01	34,604.08	37,258.21	40,115.91
Otras cuentas por cobrar clientes	194,174.53	175,261.29	186,499.99	1,195,404.22	1,266,959.66	1,342,798.31	1,423,176.58	1,508,366.19	1,598,655.15
Impuesto	131,233.58	228,851.31	237,048.21	195,153.74	203,860.88	212,956.49	222,457.93	232,383.29	242,751.49
Inventario	79,375.99	207,362.94	155,205.59	192,791.82	191,645.04	206,344.22	222,170.82	239,211.32	257,558.83
Otros Activos	1,800.00	1,800.00	-	67,552.01	67,607.23	67,662.49	67,717.80	67,773.15	67,828.55
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>1,180,648.85</b>	<b>1,223,875.53</b>	<b>2,932,829.10</b>	<b>3,662,292.45</b>	<b>3,380,064.81</b>	<b>3,471,615.04</b>	<b>3,591,150.28</b>	<b>3,919,364.98</b>	<b>4,565,325.52</b>
Activos No Corrientes									
Propiedad, Maquina y Equipo	2,742,226.68	2,779,896.33	2,749,192.64	2,895,088.78	2,946,042.81	2,996,996.85	3,047,950.88	3,098,904.91	3,149,858.95
(-) Depreciacion Acumulada	698,306.90	783,841.83	657,269.35	745,164.66	758,244.75	771,359.17	784,473.58	797,588.00	810,702.41
Otros Activos	6,898.11	254.66	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>2,043,919.78</b>	<b>2,002,952.61</b>	<b>2,092,177.95</b>	<b>2,149,924.12</b>	<b>2,187,798.06</b>	<b>2,225,637.68</b>	<b>2,263,477.30</b>	<b>2,301,316.92</b>	<b>2,339,156.54</b>
<b>Total Activo</b>	<b>3,224,568.63</b>	<b>3,226,828.14</b>	<b>5,025,007.05</b>	<b>5,812,216.57</b>	<b>5,567,862.87</b>	<b>5,697,252.72</b>	<b>5,854,627.58</b>	<b>6,220,681.90</b>	<b>6,904,482.05</b>
Cuentas y documentos por pagar	403,748.28	4,346.80	2,220,944.13	2,801,314.71	2,783,744.25	3,009,866.46	3,240,723.21	3,489,286.68	3,756,914.97
Otras cuentas por pagar	170,142.66	354,012.46	96,704.34	165,880.50	129,161.34	102,151.88	-	-	-
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>573,890.94</b>	<b>358,359.26</b>	<b>2,317,648.47</b>	<b>2,967,195.21</b>	<b>2,912,905.59</b>	<b>3,112,018.34</b>	<b>3,240,723.21</b>	<b>3,489,286.68</b>	<b>3,756,914.97</b>
Obligaciones con Instituciones Financieras	-	123,621.19	-	725,477.80	573,304.06	403,128.52	212,820.88	-	-
Cuentas por pagar a LP	-	-	-	1,178,959.42	939,817.38	749,183.30	597,217.75	476,077.13	379,508.88
Obligaciones por Beneficios definidos	165,839.69	187,664.31	167,948.00	220,377.42	228,787.57	237,866.61	247,682.09	258,309.90	269,835.42
Pasivo Difendo	-	6,898.11	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>165,839.69</b>	<b>318,183.61</b>	<b>167,948.00</b>	<b>2,124,814.64</b>	<b>1,741,909.01</b>	<b>1,390,178.43</b>	<b>1,057,720.72</b>	<b>734,387.03</b>	<b>649,344.29</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>739,730.63</b>	<b>676,542.87</b>	<b>2,485,596.47</b>	<b>5,092,009.85</b>	<b>4,654,814.60</b>	<b>4,502,196.77</b>	<b>4,298,443.93</b>	<b>4,223,673.71</b>	<b>4,406,259.27</b>
Capital Suscrito	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00
Aportes socios o accionistas para futura	1,794,226.68	1,794,626.68	1,794,627.68	-	-	-	-	-	-
Reserva Legal	18,756.68	19,658.64	23,783.26	24,134.91	19,725.13	27,430.26	35,323.45	43,286.18	49,500.07
Reserva Facultativa y Estatutaria	-	-	36,494.55	39,659.47	39,659.47	39,659.47	39,659.47	39,659.47	39,659.47
Reserva de Capital	-	-	41,009.32	9,278.40	9,278.40	9,278.40	9,278.40	9,278.40	9,278.40
Otras Reservas	117,264.56	125,382.25	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Retenidas	72,364.77	72,364.77	178,122.81	187,090.73	187,133.94	384,385.26	658,687.83	1,011,922.32	1,444,784.14
Utilidad del Ejercicio	22,225.31	78,252.93	5,372.96	43.21	197,251.32	274,302.57	353,234.49	432,861.81	495,000.71
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>2,484,838.00</b>	<b>2,550,285.27</b>	<b>2,539,410.58</b>	<b>720,206.72</b>	<b>913,048.26</b>	<b>1,195,055.95</b>	<b>1,556,183.64</b>	<b>1,997,008.19</b>	<b>2,498,222.79</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>3,224,568.63</b>	<b>3,226,828.14</b>	<b>5,025,007.05</b>	<b>5,812,216.57</b>	<b>5,567,862.87</b>	<b>5,697,252.72</b>	<b>5,854,627.58</b>	<b>6,220,681.90</b>	<b>6,904,482.05</b>

Fuente: (Investigación, 2014)

#### 4.4.2 Determinación de la tasa de descuento

Para la aplicación del método flujo de fondos descontados, emplearemos el Costo de Capital Medio Ponderado, conocido como WACC. Para la aplicación del mismo, se calcularán los componentes, como es la son la rentabilidad exigida por los accionistas y el valor de mercado de las acciones; igualmente, el valor de los pasivos con su costo y la tasa impositiva.

La fórmula del WACC es la siguiente:

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

**Tabla 12.**

#### **Componentes del WACC**

**D** Valor de los Pasivos Con Costo primer año proyección

<i>E</i>	Valor de mercado de las acciones
<i>Kd</i>	Costo de la deuda antes de impuestos
<i>T</i>	Tasa Impositiva
<i>Ke</i>	Rentabilidad exigida a las acciones

Fuente: (Investigación, 2014)

#### 4.4.2.1 Rentabilidad Exigida a las acciones

En este caso es recomendable el uso del modelo de valoración de activos de capital, comúnmente llamado CAPM, por sus siglas en inglés, que permite realizar estimaciones acertadas de la tasa de rendimiento esperada, para ello se calcula a través de la siguiente fórmula:

$$Ke = Rf + B * (Rm - Rf) + Cr$$

**Tabla 13.**

#### **Componentes de Rentabilidad Exigida a las Acciones**

<i>Rf</i>	Tasa Libre de Riesgo Ecuador
<i>B</i>	Beta del Sector
<i>Rm</i>	Rendimiento del Mercado
<i>Cr</i>	Riesgo País al 05/11/2014 según BCE

Fuente: (Investigación, 2014)

En relación a la tasa de libre de riesgo, se identifica con los títulos del Estado que sirven como referencia. En algunos países serán las Letras del Tesoro mientras que en otros serán los bonos a 5 o a 10 años. En este caso se utilizará los bonos de deuda interna ecuatoriana a largo plazo, ya que los cuales son pagaderos sin problemas. Por ende se aplicara la tasa de 8,54 %

de los bonos a largo plazo de deuda interna a diciembre 2014 emitida por la bolsa de valores de Quito.

En lo que depende al beta de sector mide el peso del rendimiento del mercado en el rendimiento del título. Esto permite catalogar a los títulos en función de su respuesta ante los cambios del rendimiento del mercado. Para el cálculo se toma en cuenta los betas obtenidos del mercado de Estados Unidos puesto que en el país no se cuenta por betas del sector, por tal motivo se aplica un castigo a través del riesgo país en la fórmula final, con lo que se ha podido formar un criterio más consolidado para el cálculo de la rentabilidad exigida de la acciones. La beta original es de 1.01.

Para el rendimiento promedio del mercado obtuvimos información de la Superintendencia de Compañías del periodo 2014, obteniendo un rendimiento del 4,8%. En lo que corresponde al riesgo país para el año 2014 es del 8,82%, dato obtenido en el Banco Central de Ecuador. Teniendo así la rentabilidad exigida de los accionista del 13,58%.

$$K_e = 8,54\% + 1,01 * (4,8\% - 8,54\%) + 8,82\%$$

$$K_e = 13,58\%$$

#### 4.4.2.2 Valor de mercado de las Acciones

*“Es el valor de cotización de una acción en el mercado. El valor de una compañía en bolsa o capitalización bursátil se obtiene de la siguiente manera: número de acciones x precio de la acción.”* (Joehnk, 2005, pág. 161)

Los pesos de una estructura de capital se calculan a través de los precios del mercado. Los precios del mercado de los títulos se disponen de forma fácil con el fin que de la persona que realiza el análisis pueda multiplicar sin más

el precio de mercado actual del título por el número de acciones para el cálculo del valor total.

Dentro del país, muchas de las empresas prefieren no cotizar sus valores en la bolsa y establecen un precio determinado. Para este caso se toma en cuenta el capital suscrito de la empresa que es de \$ 460.000,00.

El cálculo consiste en obtener el promedio del rendimiento sobre el patrimonio más conocido como ROE, de los años 2011 al 2014 y el resultado obtenido se divide para la tasa libre de riesgo como porcentaje de costo de oportunidad, lo que da como resultado el precio por acción que se utilizará en el WACC, como se muestra a continuación.

**Tabla 14.**  
**Cálculo del valor de mercado**

	2011	2012	2013	2014	PROMEDIO
<b>ROE</b>	0,36%	3,07%	0,21%	0,01%	0,91%

Fuente: (Investigación, 2014)

$$VM = \frac{ROE}{Rf} = \frac{0,91\%}{8,54\%}$$

Valor de mercado = \$0,11

El valor total de mercado de las acciones para utilizarlo dentro de la fórmula del WACC, sería de \$ 49.132,30; resultado de multiplicar \$0,11 por 460.000 acciones.

#### **4.4.2.3 Valor de los Pasivos con Costo y costo de la deuda antes de impuestos**

Es necesario recordar que la empresa tiene un préstamo a corto plazo con una institución financiera, los pagos se realizan en los siguientes años, por tal motivo se toma en cuenta la tasa de interés efectiva anual del 12%.

#### 4.4.2.4 Tasa impositiva

Esta tasa se calcula con el 15% y el 22% que son los valores porcentuales de la utilidad de los trabajadores y del impuesto a la renta del periodo y se aplica la siguiente fórmula:

$$\text{Tasa Impositiva} = 1 - [(1 - 0,15) \times (1 - 0,22)]$$

$$\text{Tasa Impositiva} = 33,70\%$$

#### 4.4.2.5 Cálculo del Costo Promedio Ponderado

Ya definido cada una de las variables que afectan la fórmula del WACC se procede a la realización de los cálculos, para ello se señala cada uno de los componentes a través de la siguiente tabla:

**Tabla 15.**  
**Valores calculados de los componentes del WACC**

SIMBOLOGÍA	DEFINICIÓN	RESULTADO
<i>D</i>	Valor de los Pasivos Con Costo primer año proyección	\$ 2.783.744,25
<i>E</i>	Valor de mercado de las acciones	\$ 49.132,30
<i>Kd</i>	Costo de la deuda antes de impuestos	12,00%
<i>T</i>	Tasa Impositiva	33,70%
<i>Ke</i>	Rentabilidad exigida a las acciones	13,58%

Fuente: (Investigación, 2014)

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

$$WACC = \frac{(\$49.132,30 * 13,58\%) + (\$2.783.744,25 * 12\% * (1 - 33,70\%))}{(\$49.132,30 + \$2.783.744,25)}$$

$$WACC = 8,05\%$$

#### 4.4.3 Free Cash Flow Moderado

Es el flujo de fondos que se genera por las operaciones, no se toma en consideración al endeudamiento después de impuestos, lo cual quiere decir que es el dinero que queda a disposición de la empresa después de la reinversión de activos fijos y las necesidades operativas de fondos.

La estructura que debe tener el flujo de caja se muestra en la siguiente tabla:

**Tabla 16.**

#### **Estructura de Free Cash Flow**

	Beneficios antes de intereses e impuestos (BAIT)
-	Gasto impositivo
=	Beneficios antes de intereses y después de impuestos (BAIdI)
+	Gasto Depreciación y Amortización
=	Flujo Operativo
+/-	Variación de las necesidades operativas de fondos
+/-	Variación en inversiones o desinversiones en activos fijos
=	FLUJO DE CAJA LIBRE

Fuente: (Aplicaciones para Finanzas Empresariales de Eduardo Court, 2008)

Para el cálculo del Free Cash Flow se necesita aplicar criterios relevantes, para lo cual se utiliza la utilidad antes de impuestos, participaciones e intereses, BAIT por sus siglas en inglés, que se obtiene del estado de resultados, también es importante recalcar el rubro de intereses no se contempla, por ende se este valor se debe restar por ende afecta el valor de la utilidad.

Los resultados de del BAIT, para los años 2015 al 2019 son los siguientes:  
\$ 377,203.19, \$ 470,664.17, \$ 569,395.99, \$672,565.30, \$778,923.43 respectivamente.

Con relación al gasto impositivo se aplica el valor porcentual determinado anteriormente que es de 33,70% que es el resultado de aplicar la formula con los porcentaje de las utilidades y el pago de impuestos, estos valores se consideran salida de dinero establecidas por ley que tienen que ser desembolsadas.

El resultado que se obtenga de la resta del BAIT y el valor agregado del gasto impositivo proporciona beneficios antes de intereses e impuestos o BAIdI.

Es importante mencionar que el valor de las depreciaciones o si existen amortizaciones no son salidas de dinero reales solo se consideran para el cálculo tributario como escudo fiscal para el pago de impuestos. Tomando en cuenta esto al resultado del BAIdI se le suma el monto que corresponde a esta cuenta.

De acuerdo a las necesidades operativas de fondos también conocidos como NOF, se calcula con la realización previa del Estado de flujos de Efectivo Proyectado, pues se parte de flujos operacionales y se resta la utilidad neta y la depreciación, mientras que las variaciones de las demás cuentas se mantienen y se suman entre sí, al resultado que se defina de dichas variaciones de las cuentas de operación, se adiciona el rubro del flujo de caja obtenido del periodo, con lo que, con todo lo mencionado se obtiene el NOF, el cual dependiendo de la fluctuación de las cuentas se incrementan o decrecen y según eso, se colocará su signo en menos o en más dentro de la estructura del Flujo de Caja Libre.

Es importante mencionar que la empresa continuará sus actividades después de los siguientes años previstos es por eso que puede existir distorsión en las proyecciones realizadas por diversos factores de tiempo. Sin embargo, después del último año proyectado se espera que se mantengan estables o iguales al último periodo obteniendo un valor residual, el cual pretende abarcar la continuidad de la empresa en el futuro más lejano.

Según Gordon la tasa aplicable para obtener del Valor Residual es la siguiente:

$$\text{Valor Residual} = \frac{CF_n(1 + g)}{WACC - g}$$

Para su cálculo se utiliza el periodo final de la proyección y se multiplica por una tasa de crecimiento continuo y después se divide para la tasa de descuento menos la misma tasa de crecimiento continuo. Asimismo se menciona que no siempre la economía de un país puede estar en constante crecimiento a un nivel regular, por lo que se ha tomado la decisión de que para este caso, no se utilice ninguna tasa de crecimiento (g), sino que solamente se ocupe el periodo final de proyección y se lo divida para el WACC, también representado por k. Es así que la formula a utilizar sería la siguiente:

$$\text{Valor Residual} = \frac{CF_n}{k}$$

Con los resultados del flujo de caja de todos los periodos que incluye el valor residual, se realiza el cálculo del valor actual con la tasa de descuento, que ya se obtuvo anteriormente y es 8,05%. Es importante mencionar que el valor residual se descontará con la misma temporalidad del último periodo de proyección; es decir, uno más la tasa de descuento elevada para 5.

Los resultados de un escenario moderado, se obtiene el siguiente valor:

**Tabla 17.**  
**Free Cash Flow Moderado**

**FLUJO DE FONDOS LIBRE CON ESTADOS FINANCIEROS MODERADOS**  
A Diciembre del 2015-2019  
En Dólares Estadounidenses

CUENTA	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019	Valor Residual
<b>EBIT</b>	<b>377,203.19</b>	<b>470,664.17</b>	<b>569,395.99</b>	<b>672,565.30</b>	<b>778,923.43</b>	
(-) Tasa Impositiva	(127,117.47)	(158,613.83)	(191,886.45)	(226,654.50)	(262,497.20)	
<b>Beneficio de Empresa sin deuda</b>	<b>250,085.71</b>	<b>312,050.35</b>	<b>377,509.54</b>	<b>445,910.79</b>	<b>516,426.24</b>	
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	110,749.64	139,544.55	175,826.13	221,540.92	279,141.56	
(-) Incremento de Activo Fijo	(50,954.03)	(50,954.03)	(50,954.03)	(50,954.03)	(50,954.03)	
(-/+ Incremento o Decremento de NQ	(593,300.10)	(218,961.40)	(383,412.55)	(188,579.98)	(93.89)	
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(283,418.78)</b>	<b>181,679.46</b>	<b>118,969.09</b>	<b>427,917.70</b>	<b>744,519.88</b>	<b>9,244,576.54</b>
<b>FREE CASH FLOW DESCONTA</b>	<b>(262,294.65)</b>	<b>155,606.41</b>	<b>94,301.06</b>	<b>313,908.82</b>	<b>505,452.54</b>	<b>6,276,118.13</b>

<b>Valor Presente o Valor de la Empresa</b>	<b>7,083,092.31</b>
---	---------------------

<b>Valor Por Acción</b>	<b>15.40</b>
-------------------------	--------------

Fuente: (Investigación, 2014)

#### 4.4.4 Análisis de Sensibilidad

Para tomar una mejor decisión se requiere visualizar nuevas situaciones posibles de presentarse en los años de proyección o situaciones imprevistas y que pueden mejorar o empeorar la actividad operativa de la empresa. Por tal razón se considera dos escenarios que pueden ocurrir, uno optimista o uno pesimista, para lo cual se trabajará con dos variables que son ventas y adquisición de nuevos activos fijos.

##### 4.4.4.1 Escenario Optimista

El escenario pesimista refleja una buena gestión de la empresa es por eso que se pretende que en los siguientes años siga creciente constantemente, por esto motivo se ha previsto que la mayoría de las cuentas se mantendrán con la misma proyección calculada, sin embargo las cuentas de ingresos por ventas y otros ingresos crecerán en un 8%, debido al incentivo del sector turístico para que tanto los ecuatorianos como extranjeros hagan turismo dentro del país, por ende utilizan las unidades de la empresa o contratan grupos para realizar paseos, igualmente por la venta de los materiales y combustible que se oferta al mercado.

Otro aspecto que se toma en cuenta es que para que se incremente ingresos se debe tener más activos fijos ya que mantienen un programa permanente de renovación para prestar un servicio de calidad, así como también comodidad y sobre todo mayor seguridad a los pasajeros ya que las rutas que cubre la empresa son varias y el tiempo que dura el viaje en ocasiones es largo.

La propiedad, planta y equipo tuvo un incremento de \$ 50.954,03 cada año, valor promedio de los años históricos, a esto se le suma un incremento del 3%, el resultado de incremento es de \$ 52.482,65.

Dicho esto, se presenta los estados financieros que se proyectan a través del escenario optimista, de igual manera el Free Cash Flow respectivo, con la misma tasa de descuento calculada de 8,05%.

#### **Tabla 18.**

#### **Estado de Resultados Optimista**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Ingresos</b>	<b>11,362,880.21</b>	<b>5,903,767.34</b>	<b>6,101,266.28</b>	<b>5,877,245.40</b>	<b>6,342,537.06</b>	<b>6,844,677.14</b>	<b>7,386,584.77</b>	<b>7,971,410.39</b>	<b>8,602,554.09</b>
Ventas	4,296,203.63	4,399,920.12	4,568,784.64	4,396,041.67	4,747,725.00	5,127,543.00	5,537,746.44	5,980,766.16	6,459,227.45
Otros Ingresos	7,066,676.58	1,503,847.22	1,532,481.64	1,481,203.73	1,594,812.06	1,717,134.14	1,848,838.33	1,990,644.23	2,143,326.64
<b>Costo de Ventas</b>	<b>3,809,066.99</b>	<b>3,852,506.40</b>	<b>3,930,026.66</b>	<b>3,491,503.76</b>	<b>3,527,007.14</b>	<b>3,806,241.09</b>	<b>4,107,589.28</b>	<b>4,432,803.64</b>	<b>4,783,774.92</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>7,553,813.22</b>	<b>2,051,260.94</b>	<b>2,171,239.62</b>	<b>2,385,741.64</b>	<b>2,815,529.92</b>	<b>3,038,436.06</b>	<b>3,278,995.49</b>	<b>3,538,606.75</b>	<b>3,818,779.18</b>
<b>Gasto</b>	<b>7,531,587.91</b>	<b>1,973,008.01</b>	<b>2,165,866.66</b>	<b>2,343,049.93</b>	<b>2,515,371.18</b>	<b>2,615,212.13</b>	<b>2,725,009.98</b>	<b>2,847,204.66</b>	<b>3,009,882.38</b>
<b>Gastos Operacionales</b>	<b>7,528,552.87</b>	<b>1,955,532.52</b>	<b>2,154,016.54</b>	<b>2,301,709.01</b>	<b>2,431,945.48</b>	<b>2,554,009.43</b>	<b>2,687,338.38</b>	<b>2,834,034.36</b>	<b>2,996,712.08</b>
<b>Gastos Ventas</b>	<b>36,812.78</b>	<b>25,287.55</b>	<b>8,356.29</b>	<b>0.00</b>	<b>19,162.94</b>	<b>20,695.98</b>	<b>22,351.66</b>	<b>24,139.79</b>	<b>26,070.97</b>
Gastos Administrativos									
Sueldos, salarios y demas remuneraciones	459,823.80	562,403.50	609,839.44	692,710.08	720,314.58	749,019.11	778,867.52	809,905.40	842,180.13
Aportes Seguridad Social	97,605.05	110,561.71	122,745.15	143,545.39	149,265.67	155,213.91	161,399.19	167,830.94	174,519.01
Beneficios sociale e indemnizaciones	139,415.99	132,139.03	165,299.05	155,082.37	161,262.40	167,688.71	174,371.10	181,319.79	188,545.39
Mantenimiento y reparaciones	450,411.41	273,522.36	377,244.29	244,748.92	254,502.16	264,644.08	275,190.14	286,156.47	297,559.80
Depreciones	109,199.36	104,761.14	85,983.36	87,896.54	110,749.64	139,544.55	175,826.13	221,540.92	279,141.56
Otros Gastos	6,235,284.48	746,857.23	784,548.96	977,725.71	1,016,688.08	1,057,203.10	1,099,332.64	1,143,141.05	1,188,695.22
<b>Total Gastos Administrativos</b>	<b>7,491,740.09</b>	<b>1,930,244.97</b>	<b>2,145,660.25</b>	<b>2,301,709.01</b>	<b>2,412,782.54</b>	<b>2,533,313.45</b>	<b>2,664,986.73</b>	<b>2,809,894.57</b>	<b>2,970,641.10</b>
<b>Gastos No Operacionales</b>	<b>3,035.04</b>	<b>17,475.49</b>	<b>11,850.12</b>	<b>41,340.92</b>	<b>83,425.70</b>	<b>61,202.70</b>	<b>37,671.60</b>	<b>13,170.30</b>	<b>13,170.30</b>
Gastos Financieros	3,035.04	17,475.49	11,850.12	41,236.90	83,425.70	61,202.70	37,671.60	13,170.30	13,170.30
Varios	0.00	0.00	0.00	104.02		0.00	0.00	0.00	
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>22,225.31</b>	<b>78,252.93</b>	<b>5,372.96</b>	<b>42,691.71</b>	<b>300,158.74</b>	<b>423,223.92</b>	<b>553,985.51</b>	<b>691,402.09</b>	<b>808,896.80</b>
15% Participacion Empelados	3,333.80	0.00	0.00	6,403.81	45,023.81	63,483.59	83,097.83	103,710.31	121,334.52
Impuestos	9,871.87	0.00	0.00	36,244.69	56,129.68	79,142.87	103,595.29	129,292.19	151,263.70
<b>Utilidad Neta</b>	<b>9,019.65</b>	<b>78,252.93</b>	<b>5,372.96</b>	<b>43.21</b>	<b>199,005.25</b>	<b>280,597.46</b>	<b>367,292.39</b>	<b>458,399.59</b>	<b>536,298.58</b>

Fuente: (Investigación, 2014)

La siguiente tabla es el Balance General proyectado a través del escenario optimista en el que se observa un cambio de los valores en las variables y por lo tanto diferentes resultados:

**Tabla 19.**  
**Balance General Optimista**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Efectivo y Equivalentes	544,229.67	565,957.26	2,200,783.32	1,983,282.43	1,618,708.67	1,591,518.53	1,613,771.68	1,849,602.82	2,411,959.28
Cuentas por cobrar clientes	229,835.08	44,642.73	153,291.99	28,108.23	29,849.55	32,139.01	34,604.08	37,258.21	40,115.91
Otras cuentas por cobrar clientes	194,174.53	175,261.29	186,499.99	1,195,404.22	1,266,959.66	1,342,798.31	1,423,176.58	1,508,366.19	1,598,655.15
Impuesto	131,233.58	228,851.31	237,048.21	195,153.74	203,860.88	212,956.49	222,457.93	232,383.29	242,751.49
Inventario	79,375.99	207,362.94	155,265.59	192,791.82	191,645.04	206,344.22	222,170.82	239,211.32	257,558.83
Otros Activos	1,800.00	1,800.00	-	67,552.01	67,607.23	67,662.49	67,717.80	67,773.15	67,828.55
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>1,180,648.85</b>	<b>1,223,875.53</b>	<b>2,932,829.10</b>	<b>3,662,292.45</b>	<b>3,378,631.03</b>	<b>3,453,419.06</b>	<b>3,583,898.89</b>	<b>3,934,594.99</b>	<b>4,618,869.21</b>
Activos No Corrientes									
Propiedad, Maquina y Equipo	2,742,226.68	2,779,896.33	2,749,192.64	2,895,088.78	2,947,571.43	3,000,054.09	3,052,536.74	3,105,019.40	3,157,502.05
(-) Depreciacion Acumulada	698,306.90	783,841.83	657,269.35	745,164.66	758,638.18	772,146.03	785,653.88	799,161.73	812,669.57
Otros Activos		6,898.11	254.66	-	-	-	-	-	-
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>2,043,919.78</b>	<b>2,002,952.61</b>	<b>2,092,177.95</b>	<b>2,149,924.12</b>	<b>2,188,933.25</b>	<b>2,227,908.06</b>	<b>2,266,882.87</b>	<b>2,305,857.67</b>	<b>2,344,832.48</b>
<b>Total Activo</b>	<b>3,224,568.63</b>	<b>3,226,828.14</b>	<b>5,025,007.05</b>	<b>5,812,216.57</b>	<b>5,567,564.28</b>	<b>5,681,327.12</b>	<b>5,850,781.75</b>	<b>6,240,452.66</b>	<b>6,963,701.69</b>
Cuentas y documentos por pagar	403,748.28	4,346.80	2,220,944.13	2,801,314.71	2,783,744.25	3,009,866.46	3,240,723.21	3,489,286.68	3,756,914.97
Otras cuentas por pagar	170,142.66	354,012.46	96,704.34	165,880.50	129,161.34	102,151.88	-	-	-
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>573,890.94</b>	<b>358,359.26</b>	<b>2,317,648.47</b>	<b>2,967,195.21</b>	<b>2,912,905.59</b>	<b>3,112,018.34</b>	<b>3,240,723.21</b>	<b>3,489,286.68</b>	<b>3,756,914.97</b>
Obligaciones con Instituciones Financieras	-	123,621.19	-	725,477.80	573,304.06	403,128.52	212,820.88	-	-
Cuentas por pagar a LP	-	-	-	1,178,959.42	939,817.38	749,183.30	597,217.75	476,077.13	379,508.88
Obligaciones por Beneficios definidos	165,839.69	187,664.31	167,948.00	220,377.42	226,559.67	233,163.22	240,224.29	247,782.91	255,883.43
Pasivo Diferido	-	6,898.11	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>165,839.69</b>	<b>318,183.61</b>	<b>167,948.00</b>	<b>2,124,814.64</b>	<b>1,739,681.11</b>	<b>1,385,475.04</b>	<b>1,050,262.92</b>	<b>723,860.05</b>	<b>635,392.31</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>739,730.63</b>	<b>676,542.87</b>	<b>2,485,596.47</b>	<b>5,092,009.85</b>	<b>4,652,586.70</b>	<b>4,497,493.38</b>	<b>4,290,986.13</b>	<b>4,213,146.73</b>	<b>4,392,307.28</b>
Capital Suscrito	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00
Aportes socios o accionistas para futura cap	1,794,226.68	1,794,626.68	1,794,627.68	-	-	-	-	-	-
Reserva Legal	18,756.68	19,658.64	23,783.26	24,134.91	19,900.52	28,089.75	36,729.24	45,839.96	53,629.86
Reserva Facultativa y Estatutaria			36,494.55	39,659.47	39,659.47	39,659.47	39,659.47	39,659.47	39,659.47
Reserva de Capital			41,009.32	9,278.40	9,278.40	9,278.40	9,278.40	9,278.40	9,278.40
Otras Reservas	117,264.56	125,382.25	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Retenidas	72,364.77	72,364.77	178,122.81	187,090.73	187,133.94	366,238.66	646,836.12	1,014,128.52	1,472,528.10
Utilidad del Ejercicio	22,225.31	78,252.93	5,372.96	43.21	199,005.25	280,597.46	367,292.39	458,399.59	536,298.58
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>2,484,838.00</b>	<b>2,550,285.27</b>	<b>2,539,410.58</b>	<b>720,206.72</b>	<b>914,977.58</b>	<b>1,183,833.74</b>	<b>1,559,795.62</b>	<b>2,027,305.93</b>	<b>2,571,394.41</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>3,224,568.63</b>	<b>3,226,828.14</b>	<b>5,025,007.05</b>	<b>5,812,216.57</b>	<b>5,567,564.28</b>	<b>5,681,327.11</b>	<b>5,850,781.75</b>	<b>6,240,452.66</b>	<b>6,963,701.69</b>

Fuente: (Investigación, 2014)

Igualmente es importante conocer como han influido las fluctuaciones dentro del flujo de caja en cuanto a las necesidades de operación, inversión y financiamiento, es por eso que a continuación se presenta el balance:

**Tabla 20.**  
**Estado de flujo de efectivo optimista**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>FLUJO DE OPERACIÓN</b>	<b>202,721.51</b>	<b>1,737,257.77</b>	<b>1,879,634.27</b>	<b>85,363.71</b>	<b>193,700.44</b>	<b>143,472.61</b>	<b>262,541.52</b>	<b>261,108.30</b>
Utilidad neta y resultado integral del año	78,252.93	5,372.96	43.21	199,005.25	280,597.46	367,292.39	458,399.59	536,298.58
(+) Gasto Depreciaciones y Amortizaciones	104,761.14	85,983.36	87,896.54	110,749.64	139,544.55	175,826.13	221,540.92	279,141.56
Cuentas por cobrar clientes	139,765.31	58,649.26	125,183.76	-1,741.32	-2,289.46	-2,465.06	-2,654.13	-2,857.70
Otras cuentas por cobrar clientes	16,913.24	11,238.70	1,218,560.11	-71,555.44	-75,838.66	-80,378.27	-85,189.61	-90,288.96
Impuesto	-97,617.73	-8,196.90	41,894.47	-8,707.14	-9,095.62	-9,501.44	-9,925.36	-10,368.20
Inventario	-127,986.95	52,157.35	-37,586.23	1,146.78	-14,699.17	-15,826.60	-17,040.50	-18,347.51
Otros Activos	-	-1,800.00	-67,552.01	-55.22	-55.26	-55.31	-55.35	-55.40
Cuentas y documentos por pagar	299,401.48	1,269,646.81	580,370.58	-180,198.00	-151,472.86	-393,571.12	-302,534.03	-432,414.07
Otras cuentas por pagar	-203,869.80	257,308.12	-69,176.16	36,719.16	27,009.46	102,151.88	-	-
Pasivo Diferido	-6,898.11	6,898.11	-	-	-	-	-	-
<b>FLUJO DE INVERSION</b>	<b>-44,567.76</b>	<b>-37,347.14</b>	<b>-145,641.48</b>	<b>-52,482.65</b>	<b>-52,482.65</b>	<b>-52,482.65</b>	<b>-52,482.65</b>	<b>-52,482.65</b>
Propiedad, Maquina y Equipo	-37,669.65	-30,703.69	-145,896.14	-52,482.65	-52,482.65	-52,482.65	-52,482.65	-52,482.65
Otros Activos	-6,898.11	-6,643.45	254.66	-	-	-	-	-
<b>FLUJO DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>-136,426.16</b>	<b>-65,084.57</b>	<b>-1,951,493.68</b>	<b>-397,454.82</b>	<b>-168,407.92</b>	<b>-68,736.80</b>	<b>25,772.27</b>	<b>353,730.81</b>
Obligaciones con Instituciones Financieras LP	-123,621.19	-123,621.19	-725,477.80	-152,173.74	-170,175.54	-190,307.64	-212,820.88	-
Cuentas por pagar a LP	-	-	-1,178,959.42	-239,142.04	-190,634.08	-151,965.55	-121,140.62	-96,568.26
Obligaciones por Beneficios definidos	-21,824.62	-19,716.31	-52,429.42	-6,182.25	-6,603.55	-7,061.07	-7,558.63	-8,100.52
Dividendo Pagado	9,019.65	78,252.93	5,372.96	43.21	199,005.25	280,597.46	367,292.39	458,399.59
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO</b>	<b>21,727.59</b>	<b>1,634,826.06</b>	<b>-217,500.89</b>	<b>-364,573.76</b>	<b>-27,190.14</b>	<b>22,253.15</b>	<b>235,831.14</b>	<b>562,356.46</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO INICIAL</b>	<b>544,229.67</b>	<b>565,957.26</b>	<b>2,200,783.32</b>	<b>1,983,282.43</b>	<b>1,618,708.67</b>	<b>1,591,518.53</b>	<b>1,613,771.68</b>	<b>1,849,602.82</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO FINAL</b>	<b>565,957.26</b>	<b>2,200,783.32</b>	<b>1,983,282.43</b>	<b>1,618,708.67</b>	<b>1,591,518.53</b>	<b>1,613,771.68</b>	<b>1,849,602.82</b>	<b>2,411,959.28</b>

Fuente: (Investigación, 2014)

Con el cálculo del flujo de caja es necesario calcular el Free Cash Flow optimista ya que los valores se han cambiado, tomando dichos valores y una tasa de descuento ya calculada de 8,05% se obtiene el siguiente resultado:

**Tabla 21.**  
**Cash Flow Optimista**

Compañía Trans Esmeraldas S.A.  
**FLUJO DE FONDOS LIBRE CON ESTADOS FINANCIEROS MODERADOS**  
A Diciembre del 2015-2019  
En Dólares Estadounidenses

CUENTA	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019	Valor Residual
<b>EBIT</b>	<b>383,584.44</b>	<b>484,426.62</b>	<b>591,657.11</b>	<b>704,572.39</b>	<b>822,067.10</b>	
(-) Tasa Impositiva	(129,267.96)	(163,251.77)	(199,388.45)	(237,440.90)	(277,036.61)	
<b>Beneficio de Empresa sin deuda</b>	<b>254,316.48</b>	<b>321,174.85</b>	<b>392,268.66</b>	<b>467,131.50</b>	<b>545,030.49</b>	
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	110,749.64	139,544.55	175,826.13	221,540.92	279,141.56	
(-) Incremento de Activo Fijo	(52,482.65)	(52,482.65)	(52,482.65)	(52,482.65)	(52,482.65)	
(-/+ Incremento o Decremento de N	(588,964.94)	(253,631.71)	(377,392.76)	(181,567.85)	8,024.63	
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(276,381.47)</b>	<b>154,605.03</b>	<b>138,219.38</b>	<b>454,621.91</b>	<b>779,714.02</b>	<b>9,681,576.20</b>
<b>FREE CASH FLOW DESCONTA</b>	<b>(255,781.85)</b>	<b>132,417.46</b>	<b>109,559.84</b>	<b>333,498.31</b>	<b>529,345.75</b>	<b>6,572,796.02</b>

Valor Presente o Valor de la Empresa	7,421,835.53
--------------------------------------	--------------

Valor Por Acción	16.13
------------------	-------

Fuente: (Investigación, 2014)

#### 4.4.4.2 Escenario Pesimista

Este escenario presenta una imagen de inestabilidad para la compañía en cuanto a su gestión y manejo de recursos ya que el crecimiento es reducido, aquí se prevé una disminución de las cuentas principales, ingresos y activos fijos.

Las cuentas en su mayoría permanecerán constante, sin embargo al existir cambios en las cuentas constantes, las que dependan de ellas se tendrán que modificar.

La cuenta principal que tendrá una variación es la cuenta de ingresos, esta cuenta tendrá una disminución en el que queda únicamente un crecimiento del 3%, porcentaje que se considera de un posible incremento a nivel del sector de transporte.

Es importante mencionar que la cuenta de ingresos está compuesta de ventas y también de otros ingresos a los cuales se les aplica el mismo tratamiento.

La otra variable que se considera que tendrá una disminución es la cuenta de propiedad, planta y equipo, a pesar de que la empresa mantenga una constante actualización que puede reducir la calidad del servicio e imagen.

La disminución de la cuenta se presenta a partir del año 2015, pues del valor proyectado se reduce un 1%. Los activos fijos también tendrán un efecto en el valor de la depreciación de acuerdo a los años calculados.

Con esto, a continuación se presenta los estados financieros bajo el escenario pesimista, manteniendo la tasa de descuento del 8,05%.

**Tabla 22.**

## Estado de Resultados Pesimista

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Ingresos</b>	<b>11,362,880.21</b>	<b>5,903,767.34</b>	<b>6,101,266.28</b>	<b>5,877,245.40</b>	<b>6,053,562.76</b>	<b>6,235,169.64</b>	<b>6,422,224.73</b>	<b>6,614,891.48</b>	<b>6,813,338.22</b>
Ventas	4,296,203.63	4,399,920.12	4,568,784.64	4,396,041.67	4,527,922.92	4,663,760.61	4,803,673.43	4,947,783.63	5,096,217.14
Otros Ingresos	7,066,676.58	1,503,847.22	1,532,481.64	1,481,203.73	1,525,639.84	1,571,409.04	1,618,551.31	1,667,107.85	1,717,121.08
<b>Costo de Ventas</b>	<b>3,809,066.99</b>	<b>3,852,506.40</b>	<b>3,930,026.66</b>	<b>3,491,503.76</b>	<b>3,366,312.07</b>	<b>3,467,301.43</b>	<b>3,571,320.48</b>	<b>3,678,460.09</b>	<b>3,788,813.90</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>7,553,813.22</b>	<b>2,051,260.94</b>	<b>2,171,239.62</b>	<b>2,385,741.64</b>	<b>2,687,250.69</b>	<b>2,767,868.21</b>	<b>2,850,904.26</b>	<b>2,936,431.38</b>	<b>3,024,524.33</b>
<b>Gasto</b>	<b>7,531,587.91</b>	<b>1,973,008.01</b>	<b>2,165,866.66</b>	<b>2,343,049.93</b>	<b>2,514,484.01</b>	<b>2,613,340.20</b>	<b>2,722,047.09</b>	<b>2,843,035.30</b>	<b>3,004,380.94</b>
<b>Gastos Operacionales</b>	<b>7,528,552.87</b>	<b>1,955,532.52</b>	<b>2,154,016.54</b>	<b>2,301,709.01</b>	<b>2,431,058.31</b>	<b>2,552,137.50</b>	<b>2,684,375.49</b>	<b>2,829,865.00</b>	<b>2,991,210.64</b>
<b>Gastos Ventas</b>	<b>36,812.78</b>	<b>25,287.55</b>	<b>8,356.29</b>	<b>0.00</b>	<b>18,275.77</b>	<b>18,824.04</b>	<b>19,388.76</b>	<b>19,970.43</b>	<b>20,569.54</b>
Gastos Administrativos									
Sueldos, salarios y demas remuneraciones	459,823.80	562,403.50	609,839.44	692,710.08	720,314.58	749,019.11	778,867.52	809,905.40	842,180.13
Aportes Seguridad Social	97,605.05	110,561.71	122,745.15	143,545.39	149,265.67	155,213.91	161,399.19	167,830.94	174,519.01
Beneficios sociale e indemnizaciones	139,415.99	132,139.03	165,299.05	155,082.37	161,262.40	167,688.71	174,371.10	181,319.79	188,545.39
Mantenimiento y reparaciones	450,411.41	273,522.36	377,244.29	244,748.92	254,502.16	264,644.08	275,190.14	286,156.47	297,559.80
Depreciones	109,199.36	104,761.14	85,983.36	87,896.54	110,749.64	139,544.55	175,826.13	221,540.92	279,141.56
Otros Gastos	6,235,284.48	746,857.23	784,548.96	977,725.71	1,016,688.08	1,057,203.10	1,099,332.64	1,143,141.05	1,188,695.22
<b>Total Gastos Administrativos</b>	<b>7,491,740.09</b>	<b>1,930,244.97</b>	<b>2,145,660.25</b>	<b>2,301,709.01</b>	<b>2,412,782.54</b>	<b>2,533,313.45</b>	<b>2,664,986.73</b>	<b>2,809,894.57</b>	<b>2,970,641.10</b>
<b>Gastos No Operacionales</b>	<b>3,035.04</b>	<b>17,475.49</b>	<b>11,850.12</b>	<b>41,340.92</b>	<b>83,425.70</b>	<b>61,202.70</b>	<b>37,671.60</b>	<b>13,170.30</b>	<b>13,170.30</b>
Gastos Financieros	3,035.04	17,475.49	11,850.12	41,236.90	83,425.70	61,202.70	37,671.60	13,170.30	13,170.30
Varios	0.00	0.00	0.00	104.02		0.00	0.00	0.00	
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>22,225.31</b>	<b>78,252.93</b>	<b>5,372.96</b>	<b>42,691.71</b>	<b>172,766.68</b>	<b>154,528.01</b>	<b>128,857.16</b>	<b>93,396.09</b>	<b>20,143.38</b>
15% Participacion Empelados	3,333.80	0.00	0.00	6,403.81	25,915.00	23,179.20	19,328.57	14,009.41	3,021.51
Impuestos	9,871.87	0.00	0.00	36,244.69	32,307.37	28,896.74	24,096.29	17,465.07	3,766.81
<b>Utilidad Neta</b>	<b>9,019.65</b>	<b>78,252.93</b>	<b>5,372.96</b>	<b>43.21</b>	<b>114,544.31</b>	<b>102,452.07</b>	<b>85,432.30</b>	<b>61,921.60</b>	<b>13,355.06</b>

Fuente: (Investigación, 2014)

Luego del estado de resultados de la Empresa Trans Esmeraldas S.A. bajo el escenario pesimista se muestra el balance general con las siguientes variaciones presentadas:

**Tabla 23.**

## Balance General Pesimista

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Efectivo y Equivalentes	544,229.67	565,957.26	2,200,783.32	1,983,282.43	1,545,876.66	1,370,861.88	1,195,503.82	1,015,525.19	1,023,783.85
Cuentas por cobrar clientes	229,835.08	44,642.73	153,291.99	28,108.23	29,849.55	32,139.01	34,604.08	37,258.21	40,115.91
Otras cuentas por cobrar clientes	194,174.53	175,261.29	186,499.99	1,195,404.22	1,266,959.66	1,342,798.31	1,423,176.58	1,508,366.19	1,598,655.15
Impuesto	131,233.58	228,851.31	237,048.21	195,153.74	203,890.88	212,956.49	222,457.93	232,383.29	242,751.49
Inventario	79,375.99	207,362.94	155,205.59	192,791.82	191,645.04	206,344.22	222,170.82	239,211.32	257,558.83
Otros Activos	1,800.00	1,800.00	-	67,552.01	67,607.23	67,662.49	67,717.80	67,773.15	67,828.55
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>1,180,648.85</b>	<b>1,223,875.53</b>	<b>2,932,829.10</b>	<b>3,662,292.45</b>	<b>3,305,799.02</b>	<b>3,232,762.41</b>	<b>3,165,631.02</b>	<b>3,100,517.36</b>	<b>3,230,693.78</b>
Activos No Corrientes									
Propiedad, Maquina y Equipo	2,742,226.68	2,779,896.33	2,749,192.64	2,895,088.78	2,924,039.67	2,953,280.06	2,982,812.87	3,012,640.99	3,042,767.40
(-) Depreciacion Acumulada	698,306.90	783,841.83	657,269.35	745,164.66	752,581.64	760,107.46	767,708.53	775,385.61	783,139.47
Otros Activos		6,898.11	254.66	-	-	-	-	-	-
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>2,043,919.78</b>	<b>2,002,952.61</b>	<b>2,092,177.95</b>	<b>2,149,924.12</b>	<b>2,171,458.03</b>	<b>2,193,172.61</b>	<b>2,215,104.34</b>	<b>2,237,255.38</b>	<b>2,259,627.93</b>
<b>Total Activo</b>	<b>3,224,568.63</b>	<b>3,226,828.14</b>	<b>5,025,007.05</b>	<b>5,812,216.57</b>	<b>5,477,257.04</b>	<b>5,425,935.02</b>	<b>5,380,735.36</b>	<b>5,337,772.74</b>	<b>5,490,321.71</b>
Cuentas y documentos por pagar	403,748.28	4,346.80	2,220,944.13	2,801,314.71	2,783,744.25	3,009,866.46	3,240,723.21	3,489,286.68	3,756,914.97
Otras cuentas por pagar	170,142.66	354,012.46	96,704.34	165,880.50	129,161.34	102,151.88	75,142.42	48,132.96	21,123.50
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>573,890.94</b>	<b>358,359.26</b>	<b>2,317,648.47</b>	<b>2,967,195.21</b>	<b>2,912,905.59</b>	<b>3,112,018.34</b>	<b>3,315,865.63</b>	<b>3,537,419.64</b>	<b>3,778,038.47</b>
Obligaciones con Instituciones Financieras	-	123,621.19	-	725,477.80	573,304.06	403,128.52	212,820.88	-	-
Cuentas por pagar a LP	-	-	-	1,178,959.42	939,817.38	749,183.30	597,217.75	476,077.13	379,508.88
Obligaciones por Beneficios definidos	165,839.69	187,664.31	167,948.00	220,377.42	229,159.46	238,291.46	247,787.38	257,661.71	257,661.71
Pasivo Diferido	-	6,898.11	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>165,839.69</b>	<b>318,183.61</b>	<b>167,948.00</b>	<b>2,124,814.64</b>	<b>1,742,280.90</b>	<b>1,390,603.29</b>	<b>1,057,826.01</b>	<b>733,738.84</b>	<b>637,170.58</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>739,730.63</b>	<b>676,542.87</b>	<b>2,485,596.47</b>	<b>5,092,009.85</b>	<b>4,655,186.49</b>	<b>4,502,621.62</b>	<b>4,373,691.64</b>	<b>4,271,158.48</b>	<b>4,415,209.05</b>
Capital Suscrito	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00	460,000.00
Aportes socios o accionistas para futura cap	1,794,226.68	1,794,626.68	1,794,627.68	-	-	-	-	-	-
Reserva Legal	18,756.68	19,658.64	23,783.26	24,134.91	11,454.43	10,245.21	8,543.23	6,192.16	1,335.51
Reserva Facultativa y Estatutaria			36,494.55	39,659.47	39,659.47	39,659.47	39,659.47	39,659.47	39,659.47
Reserva de Capital			41,009.32	9,278.40	9,278.40	9,278.40	9,278.40	9,278.40	9,278.40
Otras Reservas	117,264.56	125,382.25	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Retenidas	72,364.77	72,364.77	178,122.81	187,090.73	187,133.94	301,678.25	404,130.32	489,562.62	551,484.23
Utilidad del Ejercicio	22,225.31	78,252.93	5,372.96	43.21	114,544.31	102,452.07	85,432.30	61,921.60	13,355.06
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>2,484,838.00</b>	<b>2,550,285.27</b>	<b>2,539,410.58</b>	<b>720,206.72</b>	<b>822,070.55</b>	<b>923,313.40</b>	<b>1,007,043.72</b>	<b>1,066,614.26</b>	<b>1,075,112.66</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>3,224,568.63</b>	<b>3,226,828.14</b>	<b>5,025,007.05</b>	<b>5,812,216.57</b>	<b>5,477,257.04</b>	<b>5,425,935.02</b>	<b>5,380,735.36</b>	<b>5,337,772.74</b>	<b>5,490,321.72</b>

Fuente: (Investigación, 2014)

Para observar claramente las variaciones que se presentaron por la disminución de ingresos como de compra de activos se presenta el estado de Flujo de Efectivo proyectado observando las necesidades de operación, inversión y financiamiento de la Compañía.

Tabla 24.

## Estado de flujo de efectivo pesimista

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>FLUJO DE OPERACIÓN</b>	<b>202,721.51</b>	<b>1,737,257.77</b>	<b>1,879,634.27</b>	<b>-8,400.27</b>	<b>109,622.93</b>	<b>103,491.78</b>	<b>108,253.03</b>	<b>73,031.72</b>
Utilidad neta y resultado integral del año	78,252.93	5,372.96	43.21	114,544.31	102,452.07	85,432.30	61,921.60	13,355.06
(+) Gasto Depreciaciones y Amortizaciones	104,761.14	85,983.36	87,896.54	110,749.64	139,544.55	175,826.13	221,540.92	279,141.56
Cuentas por cobrar clientes	139,765.31	58,649.26	125,183.76	-1,741.32	-2,289.46	-2,465.06	-2,654.13	-2,857.70
Otras cuentas por cobrar clientes	16,913.24	11,238.70	1,218,560.11	-71,555.44	-75,838.66	-80,378.27	-85,189.61	-90,288.96
Impuesto	-97,617.73	-8,196.90	41,894.47	-8,707.14	-9,095.62	-9,501.44	-9,925.36	-10,368.20
Inventario	-127,986.95	52,157.35	-37,586.23	1,146.78	-14,699.17	-15,826.60	-17,040.50	-18,347.51
Otros Activos	-	-1,800.00	-67,552.01	-55.22	-55.26	-55.31	-55.35	-55.40
Cuentas y documentos por pagar	299,401.48	1,269,646.81	580,370.58	-189,501.05	-57,404.98	-76,549.44	-87,354.00	-124,556.60
Otras cuentas por pagar	-203,869.80	257,308.12	-69,176.16	36,719.16	27,009.46	27,009.46	27,009.46	27,009.46
Pasivo Diferido	-6,898.11	6,898.11	-	-	-	-	-	-
<b>FLUJO DE INVERSIÓN</b>	<b>-44,567.76</b>	<b>-37,347.14</b>	<b>-145,641.48</b>	<b>-28,950.89</b>	<b>-29,240.40</b>	<b>-29,532.80</b>	<b>-29,828.13</b>	<b>-30,126.41</b>
Propiedad, Maquina y Equipo	-37,669.65	-30,703.69	-145,896.14	-28,950.89	-29,240.40	-29,532.80	-29,828.13	-30,126.41
Otros Activos	-6,898.11	-6,643.45	254.66	-	-	-	-	-
<b>FLUJO DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>-136,426.16</b>	<b>-65,084.57</b>	<b>-1,951,493.68</b>	<b>-400,054.61</b>	<b>-255,397.31</b>	<b>-249,317.04</b>	<b>-258,403.52</b>	<b>-34,646.65</b>
Obligaciones con Instituciones Financieras LP	-123,621.19	-123,621.19	-725,477.80	-152,173.74	-170,175.54	-190,307.64	-212,820.88	-
Cuentas por pagar a LP	-	-	-1,178,959.42	-239,142.04	-190,634.08	-151,965.55	-121,140.62	-96,568.26
Obligaciones por Beneficios definidos	-21,824.62	-19,716.31	-52,429.42	-8,782.04	-9,132.00	-9,495.91	-9,874.33	-
Dividendo Pagado	9,019.65	78,252.93	5,372.96	43.21	114,544.31	102,452.07	85,432.30	61,921.60
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO</b>	<b>21,727.59</b>	<b>1,634,826.06</b>	<b>-217,500.89</b>	<b>-437,405.77</b>	<b>-175,014.78</b>	<b>-175,358.06</b>	<b>-179,978.62</b>	<b>8,258.66</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO INICIAL</b>	<b>544,229.67</b>	<b>565,957.26</b>	<b>2,200,783.32</b>	<b>1,983,282.43</b>	<b>1,545,876.66</b>	<b>1,370,861.88</b>	<b>1,195,503.82</b>	<b>1,015,525.19</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO FINAL</b>	<b>565,957.26</b>	<b>2,200,783.32</b>	<b>1,983,282.43</b>	<b>1,545,876.66</b>	<b>1,370,861.88</b>	<b>1,195,503.82</b>	<b>1,015,525.19</b>	<b>1,023,783.85</b>

Fuente: (Investigación, 2014)

Para el cálculo del Free Cash Flow Pesimista se utiliza la misma estructura con los resultados obtenidos de las variaciones, pero la tasa de descuento se mantiene en el 8,05% que ya fue calculada.

**Tabla 25.**  
**Cash Flow Pesimista**

Compañía Trans Esmeraldas S.A.  
FLUJO DE FONDOS LIBRE CON ESTADOS FINANCIEROS MODERADOS  
A Diciembre del 2015-2019  
En Dólares Estadounidenses

CUENTA	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019	Valor Residual
<b>EBIT</b>	<b>256,192.38</b>	<b>215,730.71</b>	<b>166,528.76</b>	<b>106,566.39</b>	<b>33,313.68</b>	
(-) Tasa Impositiva	(86,336.83)	(72,701.25)	(56,120.19)	(35,912.87)	(11,226.71)	
<b>Beneficio de Empresa sin deuda</b>	<b>169,855.55</b>	<b>143,029.46</b>	<b>110,408.57</b>	<b>70,653.51</b>	<b>22,086.97</b>	
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	110,749.64	139,544.55	175,826.13	221,540.92	279,141.56	
(-) Incremento de Activo Fijo	(28,950.89)	(29,240.40)	(29,532.80)	(29,828.13)	(30,126.41)	
(-/+ Incremento o Decremento de NO	(671,099.99)	(307,388.47)	(333,124.71)	(355,188.12)	(211,206.25)	
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(419,445.69)</b>	<b>(54,054.86)</b>	<b>(76,422.81)</b>	<b>(92,821.82)</b>	<b>59,895.87</b>	<b>743,716.87</b>
<b>FREE CASH FLOW DESCONTADO</b>	<b>(388,183.04)</b>	<b>(46,297.38)</b>	<b>(60,576.68)</b>	<b>(68,091.57)</b>	<b>40,663.15</b>	<b>504,907.38</b>

Valor Presente o Valor de la Empresa (17,578.14)

Valor Por Acción (0.04)

Fuente: (Investigación, 2014)

### 4.4.4.3 Valor Ponderado de la Empresa

Es importante que además del cálculo de método dinámico de valoración o Free Cash Flow en los tres escenarios: realista, optimista y pesimista, se debe generar un valor ponderado de la empresa que conjugue las probabilidades en las que puede suceder cada escenarios y así determinar un precio para la empresa más sólido, con el propósito de evitar distorsiones no intencionadas en las proyecciones por imprevistos.

Se ha determinado que por factores externos e internos de la empresa se ha considerado un escenario moderado del 50% y para el escenario optimista y pesimista el 30% y 20% respectivamente. Esta ponderación dará como resultado el precio del mercado de la empresa Trans Esmeraldas y se muestra en el siguiente cuadro:

**Tabla 26.**  
**Ponderación de Valor de Mercado**

Escenario	Valor de la empresa	Probabilidad	Valor Ponderado
Pesimista	\$ (17.578,14)	20,00%	\$ (3.515,63)
Moderado	\$ 7.083.092,31	50,00%	\$ 3.541.546,15
Optimista	\$ 7.421.835,53	30,00%	\$ 2.226.550,66
<b>Valor Ponderado de la Empresa</b>			<b>\$ 5.764.581,18</b>

Fuente: (Investigación, 2014)

#### 4.5 Comparación entre los Métodos de Valoración Aplicados

La valoración de la empresa fue a través de métodos estáticos y métodos dinámicos, los cuales fueron de utilidad para tomar la mejor decisión. Es importante recordar que el la metodología primera está basada en datos históricos que se encuentran en el balance General y estado de resultados, pero el método dinámico trata a la compañía como un negocio en marcha ubicándola hacia el futuro mediante proyecciones y que su duración puede llegar a ser infinita.

A continuación se presenta un resumen a través de un cuadro con los valores que se obtuvieron en cada uno de los métodos con el propósito de que sirva de ayuda para el respectivo análisis a cargo de la gerencia de la empresa Trans Esmeraldas S.A. y como un respaldo para buscar el mejor financiamiento externo.

**Tabla 27.**  
**Comparación de Métodos de Valoración**

<b>Valor de la Empresa en Mercado Primario</b>		
<b>Método Histórico de Balance General</b>	Valor en libros	\$ 720,206.72
<b>Método Histórico de Estado de Resultados</b>	Valor de Relación PER	\$ 233.82
<b>Valor a través de Free Cash Flow</b>	Moderado	\$ 7,083,092.31
	Optimista	\$ 7,421,835.53
	Pesimista	-\$ 17,578.14
<b>Valor Free Cash Flow Ponderado</b>		\$ 5,764,581.18

Fuente: (Investigación, 2014)

Según la aplicación de los tres métodos de valoración a la empresa Trans Esmeraldas S.A., observamos que uno de ellos es el método de valor en libros que aplicando la fórmula se determinó que la compañía tiene un valor de \$ 720.206,72 y por acción \$ 1,57.

Adicional se aplicó el método PER el cual se obtiene a través de la comparación con otras empresas del mismo sector y se obtuvo un resultado de \$ 0,0001 del beneficio por acción, \$ 0,0003 valor por acción y \$ 159,99 del valor de la empresa; por el contrario el método de flujos de caja descontado se consigue con los estados financieros históricos, se proyectó a cinco años y se aplicó a tres escenarios, el moderado, el optimista y pesimista que dio como resultado el valor de la empresa en \$ 7.083.092,31; \$ 7.421.835,53 y \$ -17.578,14 respectivamente y el resultado del free cash flow ponderado de \$ 5.764.581,18. Estos resultados muestran que el método de flujos de caja descontados es el que le proporciona más valor a la empresa y puede ingresar al mercado bursátil.

## **4.6 Perspectivas de Ingreso al Mercado de Valores**

### **4.6.1 Aspectos Técnicos-Financieros**

#### **4.6.1.1 Tamaño de la empresa por sus ingresos**

El mercado de valores es una alternativa para buscar el financiamiento flexible para las compañías pero no se considera como la primera alternativa para buscar recursos puesto que se requiere el cumplimiento de varios parámetros legales y financieros, es por tal motivo que el financiamiento está concentrado a nivel monetario dentro del país.

Es por eso que se requiere conocer si la empresa Trans Esmeraldas S.A. puede cumplir con los requisitos para poder acceder al mercado de valores. Para ello se recurre a fuentes secundarias de estudios realizados, uno de ellos es un estudio aplicado la Vania Maldonado en el que analiza 272 empresas que emiten títulos de renta fija que son papeles comerciales, obligaciones y titularizaciones y la renta variable como acciones y participaciones. En el país la empresa Mamut Andino negocia con renta fija.

De acuerdo a (Maldonado, 2014) menciona “las empresas de acuerdo a las ventas anuales se clasifican en microempresa, pequeña, mediana y grande”, y que mediante la siguiente tabla “se puede observar que el 85,29% de las empresas que han participado en el Mercado de Valores son empresas grandes, con ventas anuales mayores de USD 5,00 millones, mientras que la pequeña y mediana empresa en conjunto presenta una participación del 14,34% con 39 empresas, y la microempresa presenta una sola participación a lo largo del periodo analizado... con el 0,37% del total de compañías”.

**Tabla 28.**

## Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según sus ingresos y tamaño

TAMAÑO	VENTAS ANUALES	Nº EMPRESAS	DE PARTICIPACIÓN
GRANDE	De \$ 5.000.001 en adelante	232	85,29%
MEDIANA B	De \$ 2.000.001 a \$ 5.000.000	27	9,93%
MEDIANA A	De \$ 1.000.001 a \$ 2.000.000	7	2,57%
PEQUEÑA	De \$ 100.001 a \$ 1.000.000	5	1,84%
MICROEMPRESA	Hasta \$ 100.000	1	0,37%
<b>TOTAL</b>		<b>272</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: (Determinación de las características generales de las empresas que incursionan en el mercado de valores, como una alternativa de financiamiento, período 2009 al 2013)

Con esta información se puede determinar que la Compañía Trans Esmeraldas S.A. pertenece a las grandes empresas por tener ventas superiores a \$ 5.000.000,00 en todos los años históricos y proyectados y está en la posibilidad de cotizar sus valores en la bolsa.

### 4.6.1.2 Cantidad de Activos

Para poder ingresar al mercado de valores también se debe tener un valor adecuado de activos que den soporte a la generación de activos. Por tal razón, según (Maldonado, 2014) “las compañías que presentan un monto de activos desde USD 47,09 miles a USD 100,05 millones, concentran el 87,13% del total de las empresas que han participado en el Mercado de Valores”. Lo señalado se representa en la siguiente tabla:

**Tabla 29.****Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según sus activos**

<b>MONTO DE ACTIVOS (miles USD)</b>	<b>Nº DE EMPRESAS</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
<b>&lt;47,09</b>	1	0,37%
<b>47,09-100.047,09</b>	237	87,13%
<b>100.047,09-200.047,09</b>	22	8,09%
<b>200.047,09-300.047,09</b>	7	2,57%
<b>300.047,09-400.047,09</b>	1	0,37%
<b>500.047,09-600.047,09</b>	3	1,10%
<b>&gt;700.047,09</b>	1	0,37%
<b>TOTAL</b>	<b>272,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: (Determinación de las características generales de las empresas que incursionan en el mercado de valores, como una alternativa de financiamiento, período 2009 al 2013)

De acuerdo a esta tabla y en relación a los datos de la empresa, está en capacidad de ingresar al mercado bursátil ya que supera los 2 millones de dólares.

#### **4.6.1.3 Relación con el Índice de Liquidez**

Los indicadores financieros también se toman en cuenta para poder determinar si la empresa puede ingresar al mercado de valores, es por eso que los índices de mayor importancia son el de liquidez, solidez y apalancamiento.

De acuerdo a (Maldonado, 2014), “el índice de liquidez de las compañías para atender sus obligaciones de corto plazo, el 88,60% tienen un indicador de liquidez que va de 0,60 veces a 2,40 veces, con esto se puede determinar que las empresas poseen una buena capacidad para cubrir los pasivos de corto plazo, apenas el 5,15% de las empresas que han participado en el Mercado de Valores cuentan con un indicador menor a 0,60 veces y la

diferencia presentan un índice mayor a 2,40 veces.” Esto se muestra en la siguiente tabla:

**Tabla 30.**

**Empresas pertenecientes al Mercado de Valores según Indicador de Liquidez**

RANGO	Nº DE EMPRESAS	PARTICIPACIÓN
<0,6	14	5.15%
0,6-2.4	241	88.6%
> 2,4	17	6.25%
TOTAL	272	100,00%

Fuente: (Determinación de las características generales de las empresas que incursionan en el mercado de valores, como una alternativa de financiamiento, período 2009 al 2013)

De acuerdo a los indicadores de liquidez, la empresa Trans Esmeraldas tiene resultados entre 0,6 -2,4, lo que quiere decir que está en el grupo de las empresas que más participación tienen en el mercado de valores, esto quiere decir que la empresa puede ingresar sin problemas. Cabe recalcar que la empresa en el año 2012, los resultados de los indicadores son superiores al 2,4, lo que quiere decir que cumple con el perfil del 6,25%, lo que quiere decir que aún está en la posibilidad de ingresar al mercado de valores.

#### **4.6.1.4 Relación con Índice de Apalancamiento**

El apalancamiento permite analizar el grado de uso del financiamiento externo con relación al interno, en otras palabras es el pasivo total sobre el patrimonio, para conocer si la empresa tiene estabilidad financiera o tiene el riesgo de un endeudamiento a futuro y que no pueda cubrir con recursos propios.

(Maldonado, 2014), explica “el 11,03% de las empresas presentan un patrimonio que supera los pasivos, el 9,56% presenta un nivel de pasivos casi

similar a su patrimonio, el 56,99% de las compañías presentan un apalancamiento que va de 0,90 veces a 2,70 veces” y el porcentaje restante presenta pasivos que superan ampliamente su patrimonio.

En la Compañía Trans Esmeraldas, la empresa tiene un índice de apalancamiento del 0,30 y 0,27 en los años 2012 y 2011, pero a partir del año 2013 al 2019 tiene un índice de 0,98; 7,07; 5,23; 4,03; 3,06; 2,41 y 2,07 respectivamente, lo cual cumple con el perfil que se requiere para el ingreso al mercado bursátil.

#### **4.6.2 La valoración como fuente de ingreso al mercado de valores**

Esta evaluación realizada a la Compañía Trans Esmeraldas S.A. sirvió para conocer que dicha empresa puede ingresar al mercado de valores para financiarse de forma más barata ya que garantiza a las personas que quieran invertir que es una empresa rentable y posible de emitir valores dentro del mercado, ya que tiene un respaldo técnico y financiero.

Como ya se mencionó, lo que resulta más económico son los porcentajes que se cancelan por los títulos de valores que se emite antes que realizar un crédito a instituciones financieras, ya que las tasas que maneja el sector bancario son mucho más altas. Por otra parte si la empresa emite acciones dentro del mercado de valores puede despertar el interés de empresas inversionistas por los beneficios que presenta y los flujos que le benefician, generando un crecimiento para la empresa e ingresos al capital.

## **CAPITULO IV**

### **CONCLUSIONES**

1. En relación al análisis situacional de la empresa “Trans Esmeraldas S.A.”, observamos que se encuentra en un sector que se ha constituido en un factor determinante en la competitividad de las empresas modernas por lo que su manejo se asocia directamente con el desarrollo de las demás actividades productivas. Es así como la compañía cuenta con trayectoria por 45 años prestando sus servicios y cumpliendo con su política de seguridad, mejoramiento continuo y retribución a la confianza depositada a cada uno de sus usuarios. Lo que le ha permitido lograr la fidelidad de sus clientes y abarcar un adecuado porcentaje en el mercado.
  
2. En el análisis financiero realizado a la empresa, podemos concluir que mantiene un escenario aceptable, ya que presenta una liquidez admisible que permite a la empresa solventar sus obligaciones a corto plazo. Adicional se observa que posee una rentabilidad moderada, ya que el manejo de la administración de la empresa en el control los costos y gastos de la compañía, refleja en un porcentaje bajo en la generación de utilidades. En cuanto a su índice de actividad manifiesta una adecuada gestión en mantener un ciclo de caja estable y un índice de apalancamiento que mantiene un rango de solvencia adecuado que puede competir en un futuro ante el financiamiento de sus diferentes acreedores. En relación a las cuentas restantes observamos que sus activos fijos están cumpliendo la totalidad de su vida útil y se ha mantenido el capital constante en relación al patrimonio de la empresa.
  
3. La valoración de empresas es importante puesto que permite conocer el costo real de los bienes tangibles e intangibles y para ello existen tres métodos de valoración que se aplicaron a la empresa “Trans

Esmeraldas S.A”, uno de ellos es el método de valor en libros que aplicando la fórmula se determinó que la compañía tiene un valor de \$ 720.206,72 y por acción \$ 1,57.

4. La aplicación del método de flujos de caja descontado se obtuvo por medio de los estados financieros históricos, proyectados a cinco años, el cual se aplicó a tres escenarios, el moderado, el optimista y pesimista, permitiendo visualizar el origen y salida de los recursos. Proporcionando una visión clara del valor de la empresa. Adicional estos resultados muestran que el método de flujos de caja descontados es el que proporciona más valor a la empresa y ayuda a la toma de decisiones para futuras inversiones de la compañía.
  
5. La empresa”Trans Esmeraldas S.A.” cumple con el perfil necesario que las compañías necesitan para el manejo de diferentes herramientas de inversión que ofrece el mercado monetario en la actualidad. La cuales pueden ser utilizadas de acuerdo a las necesidades planificadas de la compañía, crecimiento a futuro y actualización en las unidades de transporte. Adicional se observa que es una empresa sólida y capaz de generar flujos de efectivo adecuados para solventar su giro de negocio, ya que su valor en el mercado es técnicamente aceptable para la aplicación de diferentes instrumentos financieros.

## **RECOMENDACIONES**

1. Capitalizar la empresa para reforzar el patrimonio consolidado y el crecimiento de la misma. Manteniendo así una solvencia estable que permita un endeudamiento moderado y que esté en equilibrio con el financiamiento interno
2. Establecer una política adecuada en el manejo de optimización de costos y gastos, con el fin de obtener una mayor rentabilidad y superar las perspectivas actuales de la compañía.
3. Elegir una opción de financiamiento adecuada que se podrá utilizar con los proveedores, la cual se convierte en una alternativa de endeudamiento a largo plazo, aunque resulte positivo es importante que se maneje pasivos a largo plazo para una adecuada estructura de capital; de forma que se mejore las utilidades y la rentabilidad de la empresa, manteniendo así un nivel de riesgo bajo.
4. Establecer y manejar la metodología dinámica de valoración financiera de una forma continua, ya que se convierte en un punto a favor para la compañía, mostrando así un perfil atractivo a las instituciones del mercado bursátil, ya que podrán observar una empresa sólida, accesible y rentable.

## BIBLIOGRAFÍA

- AECA. (s.f.). *Métodos prácticos de valoración de empresas*. MADRID: ORTEGA.
- Asamblea Nacional. (20 de Mayo de 2014). Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. *Cambios a la Ley de Mercado de Valores*. Quito, Pichincha, Ecuador: Registro Oficial.
- Banco Central del Ecuador. (27 de Diciembre de 2014). *Previsiones de Inflación de Periodo 2014 - 2018*. Obtenido de BCE 2013 :  
<http://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/311-inflaci%C3%B3n>
- BARRERA, R. (Julio de 2014). *Slideshare*. Obtenido de  
<http://es.slideshare.net/RobertoBarrera7/indicadores-de-endeudamiento-rentabilidad-y-dupont>
- Bdsupercias. (28 de OCTUBRE de 2011). *SUPERCIAS*. Obtenido de  
[http://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf](http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf)
- Besley Scott, B. E. (2000). *Fundamentos de Administracion Financiera*. McGraw-Hill.
- Block Stanley, H. G. (2008). *Fundamento de la Adminstracion Financiera*. Mexico: McGraw-Hill.
- Bolsa de Valores de Caracas. (diciembre de 2014). *Bolsa de Valores de Caracas*. Obtenido de <http://www.bolsadecaracas.com/esp/indexF.jsp>
- Bolsa de Valores de Colombia. (octubre de 2014). *BVC - Bolsa de Valores de Colombia*. Obtenido de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc>
- Bolsa de valores de Lima. (noviembre de 2014). *Bolsa de valores de Lima BVL*. Obtenido de <http://www.bvl.com.pe/>
- Bolsa de Valores de Quito. (diciembre de 2014). *BVQ Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/>
- BONILLA, K. M. (2013). *ANÁLISIS FINANCIERO DE UNA ESTACIÓN DE SERVICIO LOCAL Y SU IMPACTO EN EL CRECIMIENTO DE LA EMPRESA PERÍODO 2008-2012*. Cuenca.
- Casanovas, M., & Santandreu, P. (2011). *Guía practica para la valoración de empresas*. Barcelona: Profit Editorial.
- CentroEducacionBursane. (16 de JULIO de 2014). *Docenteunivia*. Obtenido de <https://analiseinterpretaciondeestadosfinancierosunivia.wordpress.com/2014/07/16/calculo-e-interpretacion-de-razones-financieras/>
- Emery Douglas. (2000). *Fundamentos de la adminsitracion Financiera*. mexico: Prentice Hall.
- Emery Douglas, F. J. (2000). *Fundamentos de la Adminsitracion Financiera*. Mexico.: Prentice Hall.
- Fernández, P. (2008). *Valoración de empresas. Como medir y gestionar la creación de valor*. España: Ediciones Gestión 2000.
- Guzmán, C. A. (s.f.). *EUMED*. Obtenido de <http://www.eumed.net/libros-gratis/2006a/cag2/6.htm>
- INOSANCHEZ. (s.f.). *RAZONES\_FINANCIERAS*. Obtenido de [http://www.inosanchez.com/files/mda/af/TOPICO03\\_RAZONES\\_FINANCIERAS.pdf](http://www.inosanchez.com/files/mda/af/TOPICO03_RAZONES_FINANCIERAS.pdf)
- IUE.EDU. (s.f.). Obtenido de GestionProyecciones:  
<http://www.iue.edu.co/documents/emp/indiGestionProyecciones.pdf>
- J., G. L. (2007). *Principios de Adminsitracion Financiera*. Mexico.: Pearson Educacion.

- Joehnk, M. (2005). *Fundamentos de inversiones*. Madrid: Person Educación.
- Juez, P., & Martín, P. (2007). *Manual de contabilidad para juristas: análisis y valoración de empresas, detección de prácticas perniciosas y aplicación a las distintas áreas del Derecho*. Madrid: La Ley.
- Maldonado, V. (2014). *Determinación de las características generales de las empresas que incursionan en el mercado de valores, como una alternativa de financiamiento, período 2009 al 2013*. Sangolquí: Universidad de las Fuerzas Armadas - ESPE.
- PREZI. (s.f.). *PREZI*. Obtenido de METODO HORIZONTAL Y VERTICAL:  
<https://prezi.com/0q0101kwp2kk/metodo-horizontal-y-vertical/>
- Rueda, H. M. (s.f.). *Webdelprofesor*. Obtenido de  
<http://webdelprofesor.ula.ve/economia/mendezm/IndicadoresFinancieros.pdf>
- Sanjuero Miguel, R. M. (2003). *Guía de Valoración de Empresas*.
- Villa, A. (2007). *Valoración de empresas - Teoría y casos prácticos*. Madrid: Ediciones Mundi-Prensa.
- Viloria, G., Nevado, D., & López, V. (2008). *Medición y valoración del capital intelectual*. Madrid: Gráficas Muriel.
-