



**ESCUELA POLITECNICA DEL EJÉRCITODEPARTAMENTO DE CIENCIAS
ECONÓMICASADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

TEMA:

**“MODELO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA DE SEGURIDAD NACIONAL
Y PROFESIONAL SENAPRO CIA. LTDA. A TRAVÉS DEL MÉTODO DE
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS”**

AUTOR:

PATRICIA ESTEFANÍA REAL FALCONÍ

DIRECTOR:

ECON. GUSTAVO MONCAYO

CODIRECTOR:

ECON. JUAN LARA

SANGOLQUÍ, ABRIL 2013



ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA.

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Patricia Estefanía Real Falconí

DECLARO QUE:

El trabajo de culminación de carrera denominado “*MODELO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA DE SEGURIDAD NACIONAL Y PROFESIONAL SENAPRO CIA. LTDA. A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS*”, ha sido desarrollado con base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme las citas que constan el pie de las páginas correspondiente, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente este trabajo es mi autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del proyecto de grado en mención.

Sangolquí, 16 de abril del 2013

Patricia Estefanía Real Falconí



ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA.

CERTIFICADO

Eco. Gustavo Moncayo

Eco. Juan Lara

CERTIFICAN

Que el trabajo de culminación de carrera titulado: *“MODELO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA DE SEGURIDAD NACIONAL Y PROFESIONAL SENAPRO CIA. LTDA. A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS”*, realizado por: Patricia Estefanía Real Falconí, ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple normas estatutarias establecidas por la ESPE, en el Reglamento de Estudiantes de la Escuela Politécnica del Ejército.

Debido a la profundidad del análisis y nivel técnico se recomienda su publicación.

El mencionado trabajo consta de un documento empastado y cuatro discos compactos los cuales contienen los archivos en formato portátil de Acrobat (pdf). Autorizan a Patricia Estefanía Real Falconí que lo entregue al Eco. Juan Lara, en su calidad de Director de la Carrera.

Sangolquí, 16 de abril del 2013.

Eco. Gustavo Moncayo

DIRECTOR

Eco. Juan Lara

CO-DIRECTOR



ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA.

AUTORIZACIÓN

Yo, Patricia Estefanía Real Falconí

Autorizo a la Escuela Politécnica del Ejército la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución del trabajo: *“MODELO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA DE SEGURIDAD NACIONAL Y PROFESIONAL SENAPRO CIA. LTDA. A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS”*, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Sangolquí, 16 de abril del 2013

Patricia Estefanía Real Falconí

DEDICATORIA

A mis padres porque gracias a su dedicación y esfuerzo me han sabido guiar y han hecho de mi la persona que soy, y por el apoyo incondicional que me han dado durante todas las etapas de mi vida.

A mi hermano, por su apoyo y ocurrencias que siempre alegran mis días.

A toda mi familia, por su apoyo, cariño y comprensión que siempre me han brindado.

AGRADECIMIENTO

A Dios por permitirme cumplir con uno más de mis objetivos, por darme la capacidad y fortaleza necesaria para lograrlo.

A mis padres, por todo su apoyo, sacrificio, y amor en los momentos más difíciles, pues gracias a ellos pude seguir adelante.

A mi Director y Co Director por su capacidad y ayuda para guiarme, lo cual fue un gran aporte para el desarrollo de esta tesis.

Al Gerente General Federico Gortairey a la Contadora Jessie Salinas de SENAPRO CIA. LTDA. quienes me brindaron su apoyo al facilitarme toda la información necesaria para el desarrollo de mi trabajo.

RESUMEN

La siguiente tesis trata sobre la valoración de la Empresa de Seguridad Nacional y Profesional SENAPRO Cia. Ltda. a través del método de flujos de caja descontados, para lo cual es necesario indagar, investigar y conocer de que se trata la valoración, conceptos, características y diversos métodos que utiliza, pues de ello dependerá la elección del mejor método para valorar la compañía. Por otro lado es necesario conocer cómo funciona y como se maneja la compañía, estudiar su ambiente micro y macroeconómico, lo que permitirá analizar sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas. Es de gran importancia realizar también un análisis situacional para determinar cómo se encuentra la compañía económica y financieramente a través del análisis vertical para determinar cómo se componen sus principales rubros, un análisis horizontal para determinar comparaciones con años anteriores, y el análisis de indicadores financieros para determinar sus razones de liquidez, endeudamiento, rentabilidad y actividad.

Después de este análisis se realiza la valoración de empresas, para la cual es necesario realizar proyecciones de los balances de la empresa, para desarrollar un flujo de caja proyectado y con ello determinar el valor actual neto a través de la tasa de descuento establecida a través de la fórmula del WACC, posterior a ello se determina el valor residual y el valor de la empresa. Es necesario también plantear escenarios optimistas y pesimistas que permitan establecer una ponderación del valor de la empresa y por último determinar el valor de las acciones en el mercado.

ABSTRACT

This dissertation deals with the assessment of the National Security Enterprise and Professional SENAPRO Cia. Ltda. through the method of discounted cash flows, it is necessary to inquire, investigate and know that this is the valuation, concepts, features and various methods used because it will determine the choice of the best way to value the company. On the other hand it is necessary to know how it works and how to manage the company, study their micro and macro environment, which will analyze your strengths, weaknesses, opportunities and threats.

It is also important to perform a situational analysis to determine how the company is financially and economically through the vertical analysis to determine how to make their main items, a horizontal analysis to determine comparisons with previous years, and the analysis of financial indicators determine their liquidity ratios, leverage, profitability and activity.

After this analysis is the valuation of companies, which is necessary to make projections of the balance sheets of the company, to develop a projected cash flow and thereby determine the net present value by the discount rate set by the formula of WACC, after it is determined the residual value and the value of the company. We must also raise optimistic and pessimistic scenarios that establish a weighting of company value and ultimately determine the value of the shares on the market.

INDICE GENERAL

CAPÍTULO I.....	14
Aspectos Generales.....	14
1.1 Introducción.....	14
1.2 Marco Teórico	14
1.2.1 Valoración de Empresas:.....	15
1.2.2 Métodos de Valoración de Empresas:.....	19
1.2.2.1 Estáticos, analíticos, patrimoniales o simples:.....	19
1.2.2.2 Valor contable o activo neto (AN):.....	21
1.2.2.3 Valor contable ajustado (VCA):.....	22
1.2.2.4 Valor de liquidación (VL):.....	23
1.2.2.5 Valor sustancial (VS):.....	24
1.2.3 Dinámicos:	25
1.2.3.1 Flujos de Caja descontados:	26
1.2.3.2 Dividendos	32
1.2.4 Compuestos:.....	33
1.2.5 Múltiplos o Comparables:.....	34
1.3 Entendimiento de la Compañía	35
1.3.1 Base Legal de la Compañía.....	35
1.3.2 Reseña Histórica.....	36
1.3.3 Misión	40
1.3.4 Visión	40
1.3.5 Objetivos	40
1.3.6 Valores y principios	41
1.3.7 Organigrama Estructural.	42
CAPÍTULO II.	43
Análisis Situacional	43
2.1 Análisis Microeconómico.....	43
2.1.1 Administración.....	43

2.1.2	Recursos Humanos.....	46
1.	Objetivo.....	48
2.	Alcance.....	48
3.	Responsables.....	48
2.1.3	Finanzas.....	49
2.2	Análisis Macroeconómico.....	50
2.2.1	Influencias Macroambientales	50
2.2.1.1	Factor político	50
2.2.1.2	Factor Económico	51
2.2.1.3	Factor Legal	59
2.2.1.4	Factor Tecnológico.....	60
2.2.2	Influencias Microeconómicas	61
2.2.2.1	Clientes.....	61
2.2.2.2	Proveedores	62
2.2.2.3	Competencia.....	63
2.3	Análisis FODA	66
CAPÍTULO III.....		68
Diagnóstico Financiero		68
3.1	Análisis Horizontal.....	75
3.3.1	Análisis Horizontal del Balance General.....	76
3.1.2	Análisis Horizontal del Balance de Resultados:	81
3.2	Análisis Vertical	83
3.2.1	Análisis Vertical del Balance General:.....	84
3.2.2	Análisis Vertical del Balance de Resultados	88
3.3	Análisis de Indicadores Financieros.....	90
3.3.1	Razones de Liquidez:.....	91
3.3.2	Razones de Actividad:	92
3.3.3	Razones de endeudamiento:.....	93
3.3.4	Razones de Rentabilidad.....	94
3.4	Comparaciones con el sector	95

CAPITULO IV.....	99
Valoración de la Empresa	99
4.1. Método de Valoración de Flujos de caja descontados aplicado a la empresa de Seguridad Nacional y Profesional SENAPRO CIA. LTDA.	99
4.2. Proceso	101
4.2.1. Proyecciones financieras.....	102
4.2.1.1. Estado de Pérdidas y ganancias.....	103
4.2.1.2. Ventas.....	103
4.2.1.3. Gastos de Administración, Venta, Financieros	104
4.2.2. Balance de situación.....	106
4.2.2.1. Cuentas por cobrar.....	107
4.2.2.2. Obligaciones con instituciones financieras	108
4.2.2.3. Cuentas por pagar.....	109
4.2.3. Flujos de Caja Libres	110
4.2.4. Tasa de Descuento.....	111
4.2.5. Cash Flows libres descontados.....	112
4.2.6. Valor residual.....	113
4.2.7. Valor de la empresa.....	115
4.2.8. Análisis de sensibilidad.....	116
4.2.8.1. Escenario optimista	117
4.2.8.2. Escenario pesimista	120
4.2.9. Ponderación del valor de la empresa SENAPRO CIA. LTDA.....	122
4.2.10. Valor de las acciones:.....	123
CAPÍTULO V.....	125
Conclusiones y Recomendaciones.....	125
5.1 Conclusiones	125
5.2 Recomendaciones.....	127

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

Tabla 1.1.....	30
Gráfico 2.1.....	42
Tabla 3.1.....	49
Gráfico 4.1.....	52
Gráfico 4.2.....	52
Gráfico 4.3.....	53
Gráfico 4.4.....	54
Gráfico 4.5.....	55
Gráfico 4.6.....	56
Gráfico 4.7.....	56
Gráfico 4.8.....	57
Gráfico 4.9.....	57
Gráfico 4.10.....	58
Tabla 5.1.....	61
Tabla 6.1.....	67
<i>Tabla 7.1</i>	75
Tabla 8.1.....	80
Tabla 9.1.....	83
Tabla 10.1.....	87
Tabla 11.1.....	90
Tabla 12.1.....	97
Tabla 13.1.....	98
Tabla 14.1.....	101
Tabla 15.1.....	104
Tabla 15.2.....	105
Tabla 15.3.....	106
Tabla 15.4.....	108
Tabla 15.5.....	108

Tabla 15.6.....	109
Tabla 15.7.....	110
Tabla 15.8.....	110
Tabla 15.9.....	111
Tabla 15.10.....	112
Tabla 15.11.....	113
Tabla 15.12.....	115
Tabla 15.13.....	116
Tabla 16.1.....	118
Tabla 16.2.....	118
Tabla 16.3.....	119
Tabla 16.4.....	119
Tabla 16.5.....	119
Tabla 16.6.....	120
Tabla 17.1.....	121
Tabla 17.2.....	121
Tabla 17.3.....	122
Tabla 17.4.....	122
Tabla 17.5.....	122
Tabla 18.1.....	123
Tabla 19.1.....	123

ÍNDICE DE ANEXOS

CAPÍTULO I.

Aspectos Generales

1.1 Introducción

Para poder desarrollar el Modelo de Valoración de la Empresa de Seguridad Nacional y Profesional SENAPRO Cia. Ltda. a través del Método de Flujos de Caja Descontados, es primordial conocer los métodos de valoración que existen, como funcionan, que se necesita para desarrollarlos, cual es el que conviene elaborar dependiendo de la actividad que desarrolla la compañía, por lo que es indispensable desarrollar un entendimiento de la misma, como funciona, a que se dedica, como está conformada, cuál es su planificación estratégica.

Esto ayudará a tener en claro los conceptos y términos más importantes que se desarrollarán en la tesis, por lo que primero se desarrollará el marco teórico, donde se elaborará todo lo que respecta al tema de la Valoración de Empresas y a los métodos que existen, y por otro lado tendremos el análisis de la compañía.

1.2 Marco Teórico

Dentro del marco teórico estableceré los diversos conceptos de valoración según varios autores, los métodos de valoración, sus conceptos, características y fórmulas que utilizan.

1.2.1 Valoración de Empresas:

Para iniciar es necesario saber la importancia que tiene realizar una valoración de empresas en la actualidad, pues es de gran interés no solamente para personas externas a la compañía como son los accionistas o inversores externos, sino también para el personal directivo y administrativo de la misma, ya que al analizar el valor y los determinantes que brindan dicho valor a la compañía, se pueden tomar decisiones del direccionamiento que va a tomar, ya sea hacia nuevos proyectos, realización de apalancamiento para incrementar la propiedad planta y equipo de la compañía, formas de endeudamientos, por recursos propios o ajenos, o nuevas inversiones a largo plazo que generen rentabilidad.

El objetivo de elaborar una valoración es maximizar el valor de los accionistas, es decir incrementar el valor de la empresa, y por ende sus acciones, lo que atraerá inversión financiera y aumentará la producción de la compañía.

Se ha estudiado ciertos autores que hablan sobre la valoración, y explican distintas formas de ver y desarrollar esta herramienta, dependiendo de cuál sea la necesidad de la empresa y cuales sean sus objetivos.

A continuación se presentarán distintos conceptos de la valoración de empresas:

Según Juan Alberto Adam (2005) establece que:

“En los ámbitos confiable y financiero, el tema de valuación surge a partir de la consideración de que los informes financieros tradicionales muestran en forma limitada el valor de la empresa, porque el capital contable solo revela información pasada”.

Dentro del mismo artículo se observa que la valoración permitirá generar en las empresas información que les permita a los accionistas y directivos tomar decisiones con respecto al direccionamiento de la compañía, y de esta manera llevar conjuntamente reportes complementarios.

Es por ello que actualmente es de gran importancia realizar valoraciones de empresas, en el caso de fusiones, adquisiciones, restructuración, planificación fiscal, evaluación de la factibilidad de proyectos de inversión, salidas a bolsa, compra o venta de acciones en bolsa.

Por otro lado según Villa Alonso (2007) quien establece que:

“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 (socios) del capital social de la empresa”.

Al valorar una empresa se pretende determinar un valor a la misma, el cual no debe confundirse con precio, que es el importe monetario de la transacción en función de la oferta y la demanda. Por el contrario el valor es analizar a la empresa a través de diversos métodos de valoración y lograr que sea más atractiva para sus inversionistas, para la bolsa, para sus compradores, es decir dependiendo del uso que se le dé.

El valor no es único, ya que depende del comprador o del inversor, del método y del momento en que se realice la valoración, mientras que el precio si es único, es decir ya se encuentra establecido y solamente sigue un proceso de negociación.

Según Lucas (2005) nos dice que el valor de una empresa dependerá de:

- La capacidad para generar flujos
- El riesgo de su negocio
- El Nivel de endeudamiento

Al momento de valorar una empresa, se debe tener en cuenta la diferencia entre el valor de los recursos propios y el valor total de la empresa, pues su relación se establece mediante la siguiente fórmula:

$$\textit{Valor de recursos propios} = \textit{valor total de empresa} - \textit{deuda neta}$$

Elaborado por: (Labatut, 2005)

La valoración de una empresa se puede realizar por diferentes motivos, tanto internos como externos de la compañía, es decir por circunstancias especiales u ordinarias.

Las circunstancias especiales, son aquellas que se las realiza para: modificaciones en la estructura del capital y para operaciones de crecimiento externo, mientras que las circunstancias ordinarias, son aquellas que se dan como medida de cumplimiento de los objetivos de la empresa, como base para negociaciones con terceros, como base para cálculos económicos y como información para terceros.

Es decir la empresa puede requerir una valoración o estimación de los valores de la empresa, según sea su necesidad o como un aporte para la toma de decisiones, pues como se ha venido mencionando no es necesario que exista un motivo financiero para poner en práctica esta herramienta.

Se debe tener en cuenta diversos factores al valorar a la empresa, como financieros, comerciales, humanos, técnicos, entre otros, es decir factores internos y externos que influyan sobre el valor que se estima. Por ello es vital la elaboración de un análisis situacional de la empresa, que muestre su ambiente macroeconómico y microeconómico que enfrenta la compañía.

Es necesario establecer que existen varios métodos de valoración de empresas según las necesidades, estos métodos cuentan con subdivisiones y diversas fórmulas que

permitirán elaborar la valoración según las características y el propósito que buscan sus directivos, esta clasificación depende de cada uno de los autores, pero en general la mayoría de ellos proponen los mismos métodos con conceptos similares, es por ello que es necesario establecer la clasificación que se utilizará donde se encuentre el método con el que se trabajará.

1.2.2 Métodos de Valoración de Empresas:

Para elaborar la Valoración de empresas, se cuentan con muchos métodos según cada autor, pero nos centraremos en los cuatro métodos establecidos por Labatut Gregorio (2005), quien establece la siguiente división:

- Métodos estáticos, analíticos, patrimoniales o simples.
- Métodos dinámicos
- Métodos compuestos
- Métodos múltiples o comparables

1.2.2.1 Estáticos, analíticos, patrimoniales o simples:

En el primer método para valoración de empresas, se da una estimación del valor de su patrimonio, es decir lo que posee en sus balances, sin tener en cuenta la posible evolución

futura, ni factores que no se ven reflejados en la contabilidad. Este método según Labatut Gregorio (2005) nos dice que:

“Son aquellos métodos más antiguos, que brindan una valoración de tipo patrimonial, basándose en los balances de la empresa, pero sin tener en cuenta las oportunidades de crecimiento”.

Estos son los de aplicación más sencilla para el vendedor, si es que se desea obtener por si mismo el valor de su empresa.

Según Sheridan Timan (2009) nos dice que:

“Es necesario que los activos fijos sean valorados a precio de mercado, y en caso de existir activos intangibles se dificulta la valoración, por lo que existen problemas al querer realizar una valoración con este método a empresas de Servicios”.

Este método se lo puede aplicar a:

- Negocios en liquidación o con resultados negativos
- Empresas con activos fijos muy importantes
- Valoración de pequeños negocios
- Negocios con dificultades de planificar a largo plazo.

Entre la subdivisión de este método según Labatut Gregorio (2005) tenemos:

- Valor contable o activo neto
- Valor contable ajustado
- Valor de liquidación
- Valor sustancial

1.2.2.2 Valor contable o activo neto (AN):

Este método muestra el valor contable que tienen las acciones de la compañía, pero no siempre el valor contable es el mismo del valor de mercado, pues la contabilidad nos da una versión de la historia de la empresa, mientras que para determinar el valor de las acciones debemos basarnos en expectativas.

Según Fernández Pablo (2008), nos dice:

“El valor contable de las acciones (también llamado valor en libros), es el valor de los recursos propios que figuran en el balance. Esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible”.

Por otro lado Labatut Gregorio (2005) determina que:

“Es el valor contable del patrimonio neto, es decir el valor de los activos propios del Balance de situación ajustado por los activos ficticios, que son gastos de establecimiento y acciones propias”.

Ambos autores especifican lo mismo y nos dicen que este método es el importe neto de los activos y pasivos que se encuentra registrado en libros, después de haber realizado las deducciones correspondientes de amortización y depreciación, según indican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF’s.

La fórmula que se aplica para este método es:

$$Ve = ActivoTotal - PasivoExigible$$

(Labatut, 2005)

1.2.2.3 Valor contable ajustado (VCA):

Este método trata de mitigar parcialmente el inconveniente de criterios solamente contables en lo que es la valoración, obteniendo el patrimonio neto ajustado, ajustando los valores de activo y pasivo a valor de mercado. *Según lo establece Labatut Gregorio (2005):*

“El valor contable ajustado es el valor del patrimonio neto ajustado a los precios de mercado, en este método se aplican valores de tasación para lo que son los inmuebles”.

Este método ajusta el importe calculado según normas contables al valor de mercado o valor razonable, es decir sin deducir los costos de transacción en los que pueda incurrirse en su enajenación.

Se debe establecer que no siempre el valor contable es igual al valor de mercado, por lo que este método es práctico pues no solamente incluye la parte contable, sino que involucra al mercado o sector en el que se desarrollara la empresa a ser valorada.

1.2.2.4 Valor de liquidación (VL):

El valor de liquidación, es el valor de una empresa posterior a su proceso de liquidación, representando el valor mínimo de la misma.

“Es la determinación del valor de la empresa en caso de terminar sus actividades, por lo que se procederá a vender los activos por separado y los pasivos y gastos de liquidación, ya que los activos se depreciarán con la liquidación y los pasivos pueden aumentar para enfrentar indemnizaciones.”(Labatut, 2005)

Para lo cual es necesario establecer que según normas contables para que exista una valoración se debe aplicar el principio de empresa en funcionamiento y deducir del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio.

Para este método se utiliza la fórmula:

$$VL = \text{Valordemercadodelosactivos} - \text{Valordepasivos} \\ - \text{PasivosContingentes}$$

(Sanjurjo & Reinoso, 2003)

Donde es necesario realizar primeramente la valoración de los activos a precio de mercado, y determinar el valor de los pasivos contingentes que comprenden gastos de desahucio, indemnización o despido intempestivo.

1.2.2.5 Valor sustancial (VS):

Para poder determinar el valor sustancial al momento de realizar una valoración, es necesario construir una empresa con idénticas condiciones de aquella que se desea valorar, para lo cual se debe realizar una reposición de los activos bajo la expectativa de funcionamiento de la compañía.

“Es la inversión que se necesitaría para crear otra empresa en idénticas circunstancias de aquella que se pretende valorar, por lo que se debe valorar los activos bajo el supuesto de que la empresa está por liquidar, mismos que serán valorados a valor de mercado.” (Labatut, 2005)

El valor sustancial es el importe de la inversión que debe efectuarse para construir otra empresa con las mismas condiciones que aquella que se está valorando, para lo cual es importante tomar ciertas consideraciones, antes de aplicarlo:

- Valorar elementos bajo el principio de empresa en funcionamiento.
- Valorar solo aquellos elementos necesarios para la explotación.
- Se debe utilizar el precio de reposición.
- Para los pasivos solo se debe tomar en cuenta aquellos que son exigibles, derivados de la explotación.

Lo que implica realizar un trabajo adicional bastante amplio, y una investigación a fondo del sector y del funcionamiento de la compañía.

1.2.3 Dinámicos:

Este método es el más utilizado a nivel mundial, ya que como su nombre lo indica son dinámicos permitiendo que la valoración no se centre solamente en una parte de los estados

financieros, sino tratando de incluir todos los estados financieros, y elaborando varios cálculos.

Según Gregorio LabatutSerer (2005) establece que:

“Son la metodología más extendida actualmente y con mayor fundamento metodológico. Comprendería los métodos basados en el descuento de flujos y los métodos basados en la creación de valor”.

Este método es aquel que tiene en cuenta el futuro, basando el valor de la empresa en activos actuales y de crecimiento, siendo uno de los mejores métodos para valorar cualquier tipo de empresa.

Existen dos tipos de método dinámico que son:

- Flujos de caja descontados
- Dividendos

A continuación se procederá a explicar cada uno de ellos:

1.2.3.1 Flujos de Caja descontados:

Actualmente el método de Flujos de Caja Descontados o cash flow son los más utilizados, puesto que permiten determinar si una inversión será factible o no, al analizar los flujos de efectivo que posee la empresa en años anteriores y proyectarlos a años futuros.

Según Jaramillo Fernando (2010) establece que:

“El valor presente de los flujos de caja representa en términos de hoy, lo que producirá el negocio con sus propios recursos y responder tanto a los asociados como a los acreedores”.

Los flujos de caja descontados son un informe financiero que indica las verdaderas entradas y salidas del efectivo que posee la compañía.

En este método se calcula el valor de la empresa descontando los beneficios que se esperan a futuro, por lo que dicho valor dependerá de los flujos futuros del tiempo y de la tasa de descuento.

De acuerdo a Sanjuajo y Reinoso (2003), nos dicen:

“El cash flow se trata de un término fundamental en el ámbito económico y financiero, esencial en cualquier gestión empresarial que se precie”.

Información necesaria para poder determinar este método son:

- Cuentas del BG y PG
- Planes de inversión de los próximos años
- Expectativas de crecimiento
- Inversión de mantenimiento en activo fijo
- Política de circulante
- Estructura Financiera de la empresa actual y futura
- Costo medio de la deuda (actual y futura)
- Costo de los fondos propios
- Planes de adquisiciones a futuro
- Crecimiento histórico
- Situación Competitiva.

Para obtener un valor razonable de mercado de las acciones de la empresa, se utiliza este método conocido en inglés como Discounted Cash Flow (DCF), que consiste en actualizar los flujos de caja libres proyectados, a una tasa de descuento basada en el coste medio ponderado del capital invertido.

La tasa de descuento utilizada es el WACC (WeightedAverageCost of Capital) o coste medio ponderado del capital permanente que está conformado por:

- Coste de los recursos propios y ajenos (deuda) después de impuestos.

- Estructura de capital a largo plazo.

Para realizar este método se debe tener en cuenta los conceptos financieros que se van a aplicar como son:

“Valor Presente (VP): es un método en el cual los ingresos o egresos futuros de un flujo de efectivo se transforman a dólares actuales, así se podrá identificar cual es la mejor de varias alternativas;”(Fernandez, 2008).

$$P = \frac{\text{Monto}}{\text{Tasa Interés}}$$

(Fernandez, 2008)

“Valor Actual Neto (VAN): es utilizado para la evaluación de proyectos, consiste en transformar los flujos futuros en dólares actuales mediante la fórmula de VP, con la diferencia que en el VAN se le restara la inversión inicial que se hizo al proyecto, determinando si los ingresos son mayores a los egresos, es decir si se obtiene mayor a cero se obtendrá una ganancia pero si el resultado es menor a cero se abra obtenido una perdida, mientras que si el resultado es igual a cero será indiferente, y no se recuperará ni se perderá la inversión.”(Fernandez, 2008).

$$\text{VAN} = \sum_{t=1}^n \frac{V_t}{(1+k)^t} - I_0$$

Donde:

Vt: son los flujos de caja en cada periodo (t)

Io: es la inversión inicial

n: número de periodos considerados

Para poder interpretar la VAN, debemos fijarnos en el valor que arroje la misma, para de esta manera poder tomar decisiones, a través de esta tabla podemos identificar lo que significa cada uno de sus resultados:

Tabla 1.1.

Valor	Significado	Decisión a tomar
VAN>0	La inversión produciría ganancias por encima de la rentabilidad exigida	El proyecto puede aceptarse
VAN<0	La inversión produciría pérdidas por debajo de la rentabilidad exigida	El proyecto debería rechazarse
VAN=0	La inversión no produciría ni ganancias ni pérdidas	Dado que el proyecto no agrega valor por encima de la rentabilidad exigida, la decisión debería basarse en otros criterios, como un mejor posicionamiento en el mercado

(Eduardo Court M., 2009)

“Valor Futuro (VF): Por medio del método de VF se podrá calcular la cantidad en dólares después de algunos años (n) por haber realizado una inversión única (P) con una cierta tasa de interés anual (i);”(Fernandez, 2008).

$$M = P * (1 + i)^n$$

Donde:

M:el monto

P:valor de la inversión

i : tasa periódica (tasa interés/tiempo)

n : periodos

“Tasa Interna de Retorno (TIR): La tasa interna de Retorno es la tasa de descuento que iguala el valor presente de las salidas de efectivo esperadas con el valor presente de los ingresos esperados;” (Ayala, 2008).

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1 + TIR)^t} - I = 0$$

Donde:

F_t: es flujo de caja en el periodo (t)

n ; es número de periodos

I; es valor inversión inicial

“Costo Capitalizado (CC): se refiere al valor presente de un proyecto cuya vida útil se supone durará para siempre.” (Caballer, 1998).

“Perpetuidad: indica el tiempo que durará una empresa en el mercado” (Labadie & Altyg, 2008).

Flujo de Efectivo: establece los ingresos y los egresos que tiene la empresa;

“Costo de Oportunidad: es aquel interés que uno deja de percibir por invertir el dinero en otro proyecto o negocio que deberá ser mejor y tener mayor tasa de interés superior o igual a la TIR para que sea un buen proyecto;” (Ayala, 2008).

“Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC): indica el endeudamiento total que tiene la empresa, tanto de deuda como con patrimonio.”(Kelleher, 2010).

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

Donde:

Ke: Tasa o de costo de oportunidad de los accionistas.

CAA: Capital aportado por los accionistas

D: Deuda financiera contraída

Kd: Costo de la deuda financiera

T: Tasa de impuesto a las ganancias

1.2.3.2 Dividendos

El método de dividendos fija el valor de una empresa en el valor actual de los flujos futuros, y se encuentra sujeto a políticas de dividendos, a través de este se puede valorar las acciones a partir de la fórmula de rentabilidad por dividendos.

$$\text{Rentabilidad por dividendos} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Precio por acción}} = \frac{DPA}{P}$$

Elaborado por: (Mochon, 2012)

“Este método tiene en cuenta los resultados a futuro de la empresa, por lo que representan un flujo neto para el accionista”.(Labatut, 2005)

Para este tipo de valoración se utiliza empresas que pagan dividendos, o empresas financieras, por su diferente estructura contable, pero no es utilizable para PYMES.

El valor de las acciones de una empresa es igual a la suma de todos sus dividendos descontados al costo de los fondos propios (ke)

1.2.4 Compuestos:

Estos métodos incorporan una parte estática y una dinámica, la parte estática es el valor de los activos de la empresa, mientras que la parte dinámica trata de cuantificar el valor que genera la empresa en el futuro, mismo que corresponde al fondo de comercio o goodwill, que es la valoración de los activos inmateriales que posee la empresa.

“Comúnmente el valor por este método debe ser menor al valor obtenido por el método dinámico y mayor al valor obtenido por el método estático.” (Brilman, 1990)

Este método lo que trata es de ayudar a resolver el problema que tiene la utilización de los métodos simples o estáticos, en que solamente se puede analizar la parte contable de la compañía, sin basarse en proyecciones a futuro, por lo que une con el método dinámico y de esta manera valoran la empresa de forma global, sin considerar aisladamente cada una de sus partes, tomando en cuenta que la valoración es una estimación y no puede ser precisa y exacta.

1.2.5 Múltiplos o Comparables:

En este método se debe determinar ratios de valor representativos de un mismo sector, para poder realizar una comparación de la empresa que se quiere valorar, pero la dificultad es encontrar aquella empresa buena comparable, es decir mismo tamaño, país, estructura financiera, que produzca mismos productos o brinde los mismos servicios.

Por lo que este tipo de valoración es utilizada para obtener rangos de valoración de forma rápida, aunque comúnmente es complementaria del método dinámico, y su ventaja radica en su sencillez.

Actualmente este método es muy utilizado para calcular el valor de empresas que no cotizan, a partir de la valoración de mercado de empresas comparables cotizadas. Para ello el múltiplo más utilizado es:

PER: Precio/Beneficio: Este múltiplo es un parámetro que compara la magnitud del mercado, como es la cotización, con la parte netamente contable, como lo es el beneficio, este se lo obtiene mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Valor de las acciones} = \text{PER} \times \text{beneficio}$$

Elaborado por: (Lucas, 2005)

Según Sanjuanjo & Reinoso (2003), establecen que el PER:

“Es un ratio de origen bursátil, el más utilizado en valoración por múltiplos, creada a partir de empresas cotizadas, y aquellos factores que afectan a este múltiplo son: Los beneficios futuros, tipos de interés, tasa de reparto de dividendos.”

1.3 Entendimiento de la Compañía

1.3.1 Base Legal de la Compañía

La compañía cuenta con un Reglamento Interno de trabajo que permite que sus empleados se encuentren direccionados, y tengan reglas que cumplir para poder alcanzar sus objetivos determinados para cada una de sus obligaciones, también en este reglamento se establece la misión, visión, objetivos y principios de la compañía.

Por otro lado también cuenta con un Manual de Sistema Integrado de Gestión, en el mismo que establece los requerimientos mínimos de calidad, seguridad, salud ocupacional y ambiente para la gestión y prestación de Servicios de Seguridad Física y Vigilancia de SENAPRO.

Para la empresa, es de gran importancia que su personal se acople a los objetivos y estrategias, pues de esta manera es más fácil cumplir las metas propuestas y brindar satisfacción a sus clientes.

1.3.2 Reseña Histórica

La empresa Seguridad Nacional y Profesional SENAPRO CIA. LTDA.se constituyó el 28 de Junio del 2002, en la ciudad de Quito, con un capital suscrito de \$800,00 dólares, fue creada con el propósito de responder de una manera óptima y moderna los requerimientos de los clientes en el área de los servicios de seguridad Física y Vigilancia. Con el propósito de alcanzar estos objetivos, SENAPRO CIA. LTDA considera plantear estrategias en materia de Salud Ocupacional, Seguridad Industrial y Control del Medio Ambiente; cumpliendo con la Legislación Ecuatoriana vigente. En base a información, Capacitación y

control de riesgos; así como la aplicación de métodos, procedimientos técnicos adecuados, un control, seguimiento de acciones y condiciones subestándar, la empresa cuenta con un grupo valioso de profesionales en el área de Seguridad Física.

Los Administradores de la compañía, a través de nombramiento son el Ing. José Santiago Hidalgo Cárdenas, Presidente de la compañía, y el Crnel. Federico Carlos Gortaire, Gerente General.

Su actividad económica principal es: Actividades Complementarias de Vigilancia y Seguridad, sus servicios adicionales son:

- Diseños de sistemas de seguridad
- Custodia de Valores
- Manejo de crisis
- Auditorías de seguridad
- Prevención y control de pérdidas
- Seguridad y Protección
- Asesoramiento y diseño de protección
- Asesoría en higiene y seguridad industrial
- Capacitaciones

SENAPRO Se ha especializado en la seguridad petrolera, industrial, comercial; asumiendo el compromiso con gran responsabilidad y entusiasmo lo que les ha permitido renovar los contratos, por la confianza de sus clientes, logrado con el trabajo de todos quienes conforman esta empresa.

Tienen conocimiento claro de las necesidades del servicio en seguridad física integral, pues cuentan con la experiencia de 10 años con responsabilidad y seriedad.

Actualmente SENAPRO dispone de varios campamentos ubicados en el sector petrolero desde los cuales apoyan a los diferentes contratos en las operaciones administrativas. En la necesidad de satisfacer las necesidades operativas de los señores clientes disponen de personal de Escoltas y Conductores de seguridad a nivel nacional, ubicadas en:

- Quito: Oficinas Centrales
- Coca: Sucursal Oficinas Campamentos 1 y 2

La oficina Central de Quito se encuentra ubicada en la Av. Francisco Salazar E14-34 y Av. Coruña:



Fuente: Ing. Marcelo Cordero

Campamento Victoria:



Fuente: Ing. Marcelo Cordero

Campamento Coca:



Fuente:

Ing. Marcelo Cordero

Campamento Payamino:



Fuente: Ing. Marcelo Cordero

1.3.3 Misión

Ocupar una posición de primer orden, en el campo de la seguridad integral, mediante la presentación de servicios de excelente calidad, con profesionales totalmente capacitados y apoyados con medios tecnológicos, para mantener a sus clientes dentro de los márgenes de satisfacción.

1.3.4 Visión

Desarrollar una empresa de primer nivel en el campo de la Seguridad integral, a fin de asegurar y mejorar la calidad de vida de los clientes en su medio familiar como laboral, que les permita alcanzar sitios de privilegio en el mercado nacional regional y en un futuro mediato internacional.

1.3.5 Objetivos

- Control y seguimiento en los procesos de prestación de servicios
- Control y calificación de nuestros proveedores
- Capacitación permanente del personal involucrado
- Cumplimiento de las normas ambientales, de seguridad salud ocupacional vigentes.

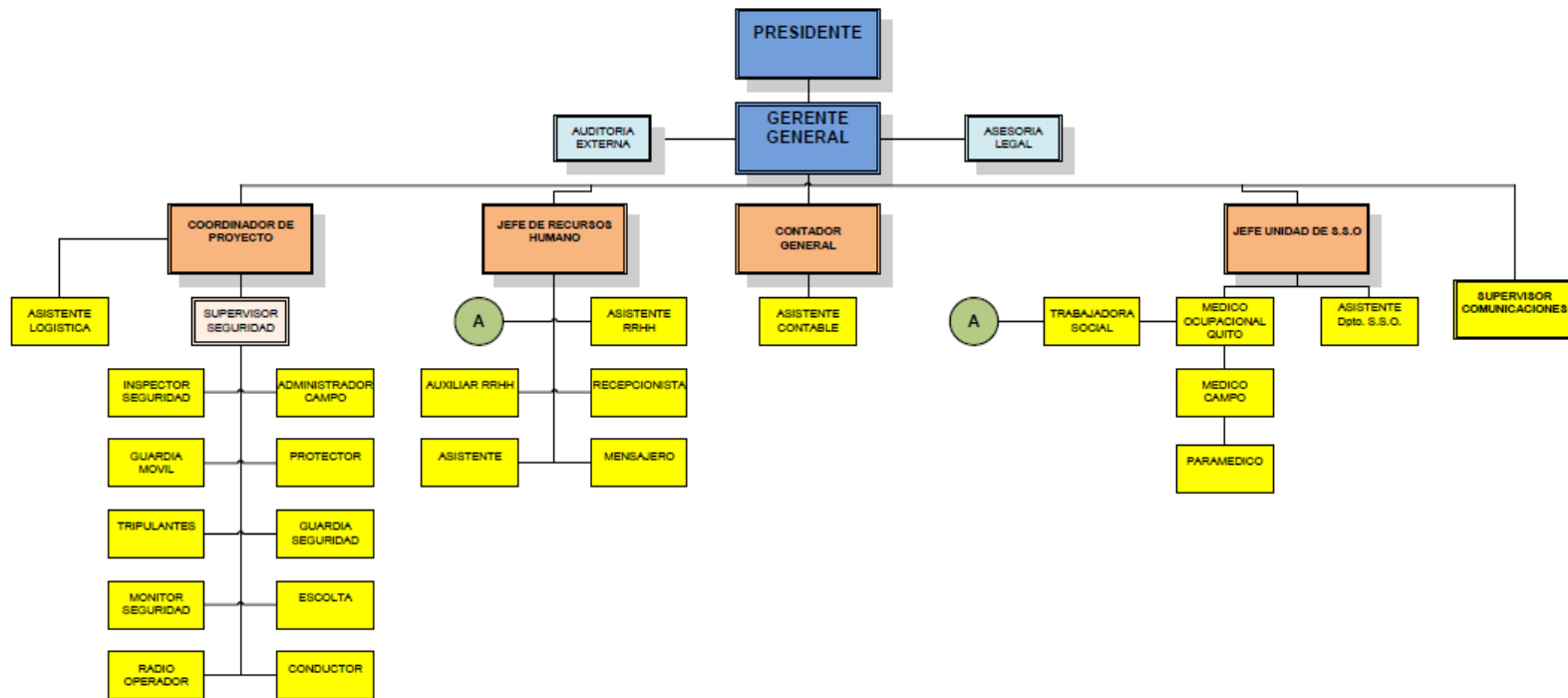
1.3.6 Valores y principios

- **HONESTIDAD:** en todas nuestras actividades, procurando salvaguardar los intereses de los clientes, del personal, de los accionistas y de la sociedad.
- **RESPONSABILIDAD:** mediante la entrega de un servicio de calidad a nuestros clientes.
- **LEALTAD:** para cumplir nuestro compromiso con la sociedad, clientes, empleados y directivos.
- **COMPROMISO:** En la realización de nuestros servicios hacemos nuestro mayor esfuerzo para lograr la satisfacción de nuestros clientes.

1.3.7 Organigrama Estructural.

Gráfico 2.1

ANEXO II ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL SEGURIDAD NACIONAL Y PROFESIONAL SENAPRO CIA. LTDA.



Elaborado: Ing. Marcelo Cordero

SENAPRO Cia. Ltda.

CAPÍTULO II.

Análisis Situacional

2.1 Análisis Microeconómico

El análisis microeconómico estudia aquellas variables sobre las cuales la empresa puede influir en su modificación. De este análisis se pueden obtener las fortalezas y debilidades que tiene la compañía.

2.1.1 Administración

Estructura Organizacional:

Los organigramas cumplen dos funciones importantes: Permiten analizar la estructura para detectar fallas y sirven como medio de comunicación dentro de la organización.

Existen distintos tipos y clasificaciones de organigramas, para este estudio me enfocaré en:

- Organigramas estructurales: los cuales presentan solamente la estructura administrativa de la organización.

- Organigramas funcionales: que son aquellos que muestran, además de las unidades y sus relaciones, las principales funciones de cada departamento.

Anteriormente solo se planteó cual era la estructura de la empresa, por lo que ahora se procederá a analizar el organigrama estructural y las funciones que posee el jefe de cada departamento. Se presenta la *estructura funcional*:

Cargo: **Gerente General**

Nombre: *Carlos Federico Gortaire Montalvo*

Cargo: **Director De Inteligencia**

Nombre: *Santiago Jose Hidalgo Cardenas*

Cargo: **Jefe De Operaciones**

Nombre: *Francisco Cobo*

Cargo: **Jefe De Proyecto**

Nombre: *Victor Burneo*

Cargo: **Recursos Humanos**

Nombre: *Rodrigo Villacres Ing. Rh.*

Cargo: ***Financiero***

Nombre: *Jessie Salinas*

Cargo: ***Jefe De Ssa***

Nombre: *Meliton Santameria*

Cargo: ***Medico Ocupacional***

Nombre: *Marcela Morillo*

Como se vio anteriormente en el organigrama estructural, la empresa presenta niveles jerárquicos que se desplazan de arriba hacia abajo en una graduación jerárquica descendente.

Esto demuestra una adecuada segregación de funciones, lo que permite que existan niveles de autorización para realizar las actividades necesarias por cada departamento.

El Régimen de representación legal de la Compañía se encuentra claramente determinado dentro de sus estatus sociales donde se establece que el máximo órgano de Gobierno es la Junta General de Accionistas y su Representante legal, quien es el Gerente General. No obstante la compañía cuenta con un nivel de autorización especificado en el organigrama estructural.

2.1.2 Recursos Humanos

El factor humano de trabajo es la base del éxito de la empresa, la relación con los miembros activos de Fuerzas Armadas, Policía Nacional les permite mantener la comunicación, coordinación y apoyo de operaciones de estos en beneficio de la seguridad de sus clientes, por lo que es de vital importancia brindar capacitaciones y motivar a su personal.

La compañía cuenta con un Reglamento Interno que ya se ha mencionado en el anterior capítulo, en el cual se establece cuáles son las obligaciones, prohibiciones y sanciones a los empleados.

De la misma manera cuenta con un Manual de Sistema Integrado de Gestión, el cual establece que aquel personal que realiza tareas que afecten la calidad del servicio, que potencialmente puedan causar uno o varios impactos ambientales, y cuyas tareas pueden impactar sobre la seguridad y salud ocupacional, se encuentra debidamente calificado.

Esta calificación está basada en distintos criterios:

- a) En la educación recibida,
- b) En los entrenamientos realizados,
- c) En la experiencia acumulada,

d) O por medio de exámenes elaborados sobre la base de requerimientos preestablecidos.

La capacitación que brinda la compañía son a través de contrataciones con empresas de terceros, quienes son los encargados de capacitar al personal de guardias de seguridad, en cuestión de manejo de armamento y la dotación de equipos necesarios para ejercer sus actividades de seguridad.

Cuentan con comunicación de sistemas de radio que poseen cobertura en casi todo el sector petrolero, con un sistema propio de radio enlace con el cual mantienen un enlace permanente con todos sus contactos.

La compañía cuenta con un criterio de dotación de equipos para tener a sus empleados protegidos y velando por su bienestar, para ello se establece lo siguiente:

- **Equipo de protección:** se selecciona al proveedor que dispone de equipo que cumple con las normas de calidad y seguridad.

- **Armamento:** el armamento que se emplea es importado, los proveedores son importadores calificados por el Ministerio de Defensa Nacional, y aprobado por el Departamento de Control de La Policía Nacional.

- **Uniformes:** el uniforme de trabajo de supervisores, conductores, escoltas, radio operadores y guardias es fabricado con tela importada la misma que cumple con las normas de seguridad, es antiestática y anti-inflamable;

1. Objetivo.

Determinar la metodología para la identificación, entrega y control del EPP y ropa de trabajo que deberán utilizar los trabajadores que están expuestos a factores de riesgo según su puesto de trabajo cumpliendo con la legislación vigente.

2. Alcance.

Se aplica a las áreas administrativas, operativas, visitas, contratistas de la empresa.

3. Responsables.

Los responsables del proceso de dotación de Equipo son:

- Unidad de S.S.O
- Coordinadores de Proyecto
- Supervisores/Jefes de Seguridad Física

2.1.3 Finanzas

Para poder una idea de la situación financiera que ha atravesado la compañía desde el año 2006 al 2001, se realizará un pequeño resumen a través de indicadores financieros, pues el mayor análisis se desarrollará en el siguiente capítulo.

Tabla 3.1

Años	Capital de Trabajo	Razón de Liquidez	Índice de apalancamiento	Rentabilidad sobre Patrimonio
2006	113,663.80	1.14	8.29	0.68
2007	19,301.93	1.02	6.88	1.2
2008	164,113.45	1.21	10.71	0.93
2009	205,616.88	1.19	6.5	1.21
2010	426,959.96	1.24	4.51	0.78
2011	808,584.30	1.31	3.43	0.82

Elaborado: Patricia Real

Capital de Trabajo:

Estos datos nos demuestran que la compañía ha ido mejorando su nivel de cobertura de sus deudas con respecto a lo que le queda para realizar sus operaciones.

Liquidez:

De igual manera podemos observar que la empresa ha ido aumentando su liquidez desde el año 2009, lo que demuestra que sus recursos son mayores a las deudas que posee.

Apalancamiento:

La compañía tiene un buen nivel de apalancamiento pues cubre sus obligaciones con dinero de terceros y también con dinero propio de sus accionistas.

Rentabilidad:

Esto que demuestra que la compañía ha tenido Utilidad desde el año 2006, lo que significa que tienen ingresos que superan sus costos y gastos de generar sus servicios.

Esto significa que la compañía maneja adecuadamente su política de reducción de gastos para de esta manera incrementar sus ganancias cada año.

2.2 Análisis Macroeconómico

El análisis macroeconómico estudia aquellas variables sobre las cuales la empresa no tiene influencia alguna por lo tanto debe adaptarse a ellas. De este análisis se puede determinar las oportunidades y amenazas que posee la empresa.

2.2.1 Influencias Macroambientales**2.2.1.1 Factor político**

La inestabilidad política que vive el país, la falta de políticas fiscales y económicas claras y duraderas, la corrupción existente, el aumento de precios arancelarios, el nuevo impuesto verde, son factores que incrementa el riesgo país provocando que exista menos inversión extranjera, lo que hace que disminuyan los ingresos del exterior.

En cuestión de la Seguridad el Gobierno del presidente Rafael Correa, se encuentra comprometido en el proceso de consolidación regional y de transformación nacional, asumiendo la responsabilidad de construir una seguridad ciudadana atendida a las demandas de la ciudadanía.

El nuevo concepto de seguridad cuenta con un enfoque integral, el cual tiene por finalidad garantizar y proteger los derechos humanos y las libertades de todos los habitantes, generando políticas públicas dirigidas a la gobernabilidad, la aplicación de la justicia, el ejercicio democrático, la solidaridad, la reducción de vulnerabilidades, la prevención, respuesta y remediación ante riesgos y amenazas.

2.2.1.2 Factor Económico

Para realizar un análisis del entorno económico que rodea a la empresa, es necesario conocer las tendencias nacionales y globales, por lo que para este estudio se analizará la inflación, tasas de interés, nivel de empleo, nivel de ingresos y producto interno bruto PIB, y como están afectando a la economía de las empresas.

Inflación:

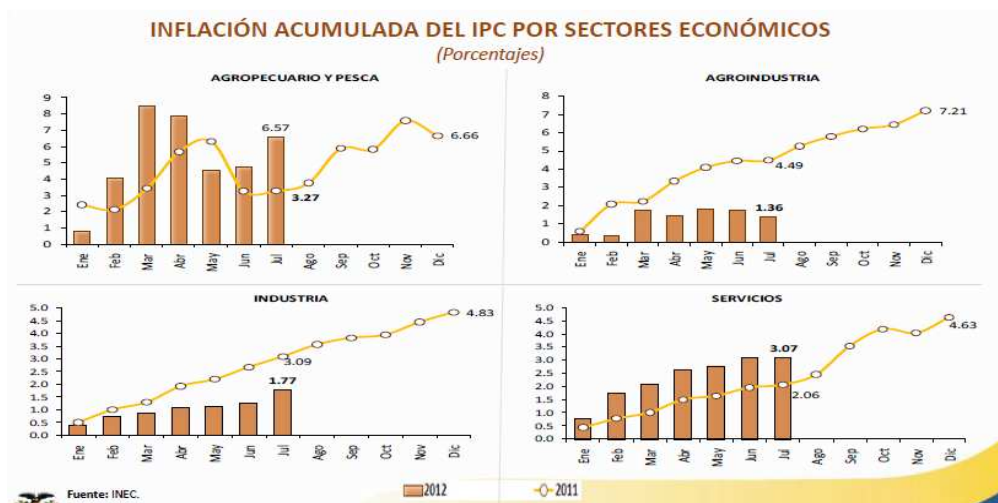
Gráfico 4.1.



(Banco, 2012)

Como se puede observar la inflación de los precios en los productos de bebidas alcohólicas, tabacos y estupefacientes han sido los que mayor aumento de precios han tenido desde el año 2011, debido a los costos de importación que se han incrementado también.

Gráfico 4.2.



(Banco, 2012)

Por otro lado podemos observar el incremento de la inflación por sectores, en los cuales a partir del año 2011 el sector Agropecuario, Pesca y Servicios fueron los de mayor incremento acumulado. Lo que indica que los costos para estos sectores cada vez se han ido encareciendo pues sus materiales necesarios para su desarrollando y cumplimiento de sus actividades han ganado valor, por lo que para cubrir sus costos necesitan incrementar el valor de sus servicios.

En el caso del Sector de Servicios, refiriéndome a la compañía de SENAPRO, quienes importan el armamento y la compra de vehículos necesarios para dar seguridad a sus clientes, han incrementado su costo de adquisición, por el incremento de la inflación debido a las políticas establecidas por el gobierno, sobre todo en aquello que es importaciones, donde se han incrementado el valor de los aranceles y se ha establecido una nueva política del impuesto verde.

Tasas Interés:

Gráfico 4.3.

Segmento	Tasa Activa Efectiva Máxima				Tasa Referencial		Diferencia Sep-07 Jul - 12	
	sep-07	oct-08	jun-09	jul-12	sep-07	jul-12	Máxima	Ref.
Productivo Corporativo	14.03	9.33	9.33	9.33	10.82	8.17	- 4.70	- 2.65
Productivo Empresarial ⁽¹⁾	n.d.	n.d.	10.21	10.21	n.d.	9.53	-	-
Productivo PYMES	20.11	11.83	11.83	11.83	14.17	11.20	- 8.28	- 2.97
Consumo ⁽²⁾	24.56	16.30	18.92	16.30	17.82	15.91	- 8.26	- 1.91
Consumo Minorista ⁽³⁾	37.27	21.24	-	-	25.92	-	-	-
Vivienda	14.77	11.33	11.33	11.33	11.50	10.64	- 3.44	- 0.86
Microcrédito Minorista ⁽⁴⁾	45.93	33.90	33.90	30.50	40.69	28.82	- 15.43	- 11.87
Microcrédito Acum. Simple ⁽⁵⁾	43.85	33.30	33.30	27.50	31.41	25.20	- 16.35	- 6.21
Microcrédito Acum. Ampliada ⁽⁶⁾	30.30	25.50	25.50	25.50	23.06	22.44	- 4.80	- 0.62

(1) Segmento creado a partir del 18 junio 2009.

(2) Reducción de Tasa Máxima febrero 2010 de 18.92% a 16.30%

Fuente: Banco Central del Ecuador

A partir del año 2008 se tuvo una disminución en lo que respecta a tasas de interés, para préstamos con instituciones financieras, mismas que se han mantenido hasta el año 2012, esto se ha dado por motivo de la política que ha establecido el gobierno, para lo que es la adquisición de préstamos para los sectores de vivienda y consumos, ya que se bajo las restricciones para otorgar créditos para estos sectores, por el contrario para los sectores Productivo y Microcrédito fueron más restrictivas.

Nivel de Ingresos:

Gráfico 4.4



(Banco, 2012)

Gráfico 4.5

	Millones de Barriles						Tasa de Crecimiento			
	Ene - Dic			Enero - Junio			Ene - Dic		Enero - Junio	
	2009	2010	2011	2010	2011	2012	2010/2009	2011/2010	2011/2010	2012/2011
	2009	2010	2011	2010	2011	2012	2010/2009	2011/2010	2011/2010	2012/2011
Producción Nacional Crudo en Campo	177.4	177.4	182.4	86.3	90.7	91.2	0.0%	2.8%	5.1%	0.5%
<i>Empresas Públicas</i>	102.8	110.0	130.5	50.9	64.8	65.6	7.0%	18.7%	27.3%	1.2%
EP Petroecuador (Petroproducción)	63.6	49.7	55.3	24.1	27.3	28.9	-21.9%	11.4%	13.3%	6.0%
Petroamazonas EP (B 15)	36.2	41.8	57.2	17.5	28.7	27.0	15.5%	36.7%	63.6%	-6.0%
Operadora Río Napo (Sacha)	3.0	18.5	18.1	9.3	8.8	9.7	515.2%	-2%	-5%	9.9%
<i>Compañías Privadas (excl. B15)</i>	74.6	67.5	51.8	35.4	25.9	25.6	-9.6%	-23.2%	-26.9%	-1.3%

	Miles de Barriles					
	Ene - Dic			Enero - Junio		
	2009	2010	2011	2010	2011	2012
	2009	2010	2011	2010	2011	2012
Producción Prom Diaria Crudo en Campo	486.1	486.1	499.6	477.0	501.2	501.0
<i>Empresas Públicas</i>	281.6	301.3	357.6	281.2	358.0	360.5
EP Petroecuador (Petroproducción)	174.2	136.0	151.5	133.0	150.7	158.9
Petroamazonas EP (B15)	99.1	114.5	156.6	96.9	158.6	148.3
Operadora Río Napo (Sacha)	8.2	50.7	49.5	51.2	48.7	53.2
<i>Compañías Privadas (excl. B15)</i>	204.5	184.9	142.0	195.8	143.2	140.6

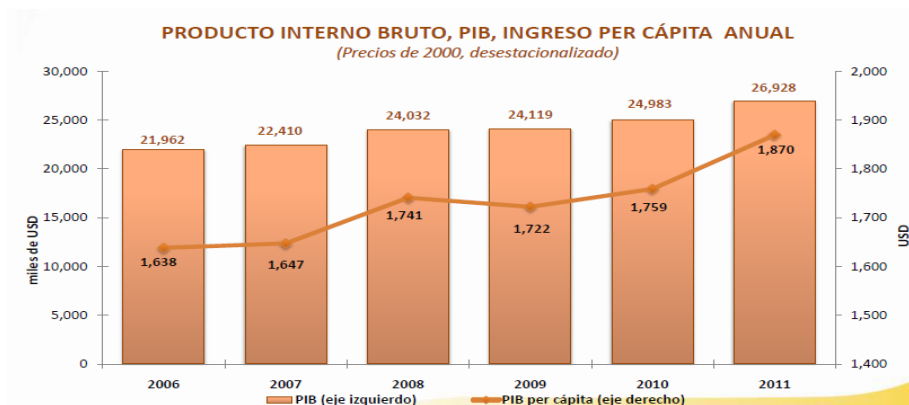
(Banco, 2012)

En lo que respecta a los ingresos que ha tenido el país correspondientes al sector petrolero, pues de estos ingresos depende la contratación de Servicios de Seguridad a Petroleras, que es el sector en que se encuentra SENAPRO, han aumentado progresivamente a partir del año 2009, siendo Petroamazonas quien produce mayor cantidad de petróleo diariamente seguida por EP Petroecuador, lo que indica que las petroleras son una gran fuente de ingresos para nuestro país.

Producto Interno Bruto:

Para el año 2011, el PIB se incrementó en un 6,3%, apreciando el dinamismo de la economía ecuatoriana de ese año.

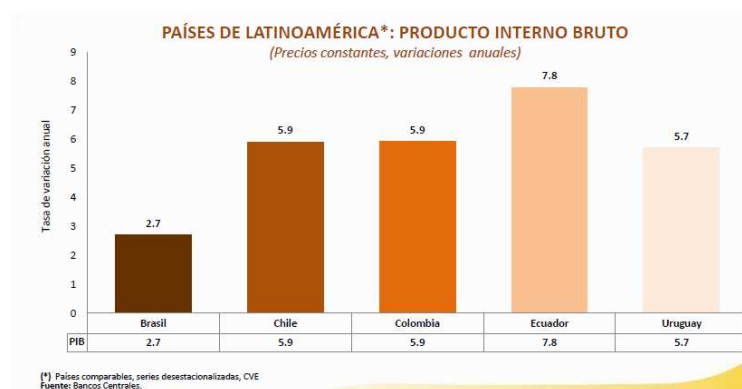
Gráfico 4.6



(Banco, 2012)

De igual manera para el año 2011 el panorama económico de América Latina fue el más optimista, por motivo de la implementación de políticas económicas, los altos precios de los bienes básicos, y el ingreso de capitales.

Gráfico 4.7



(Banco, 2012)

Se debe tener en cuenta que la economía ecuatoriana es dependiente del comercio internacional y de la evolución de la economía mundial.

Niveles de empleo:

Gráfico 4.8

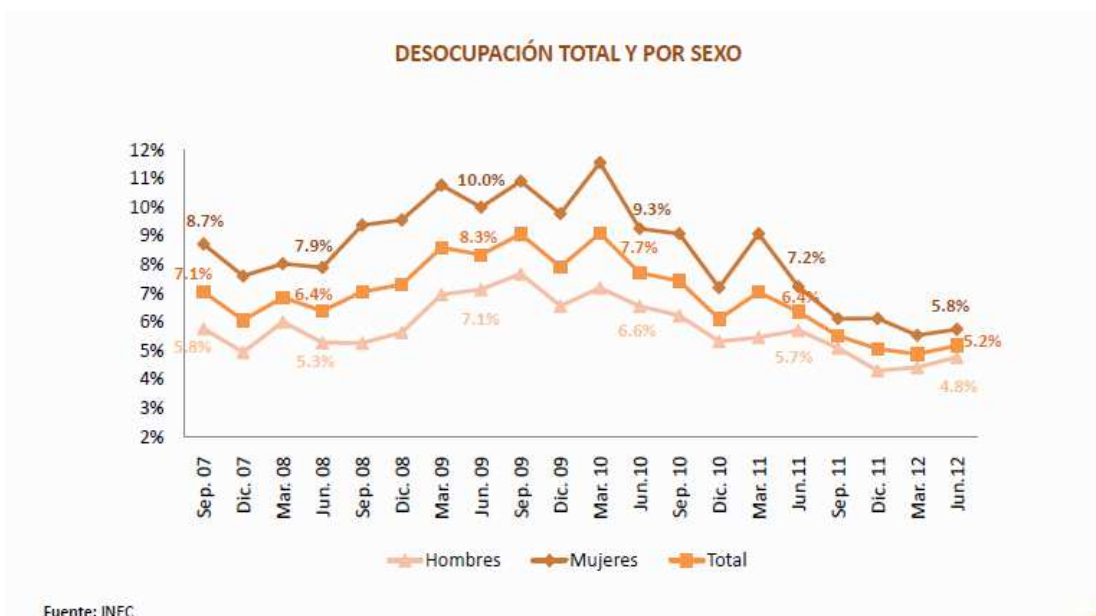


Gráfico 4.9

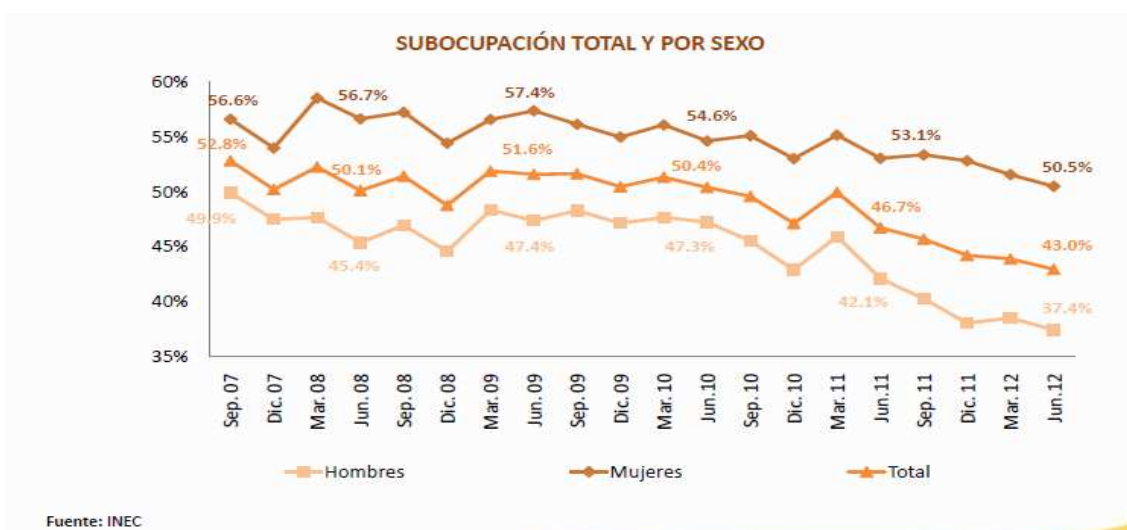
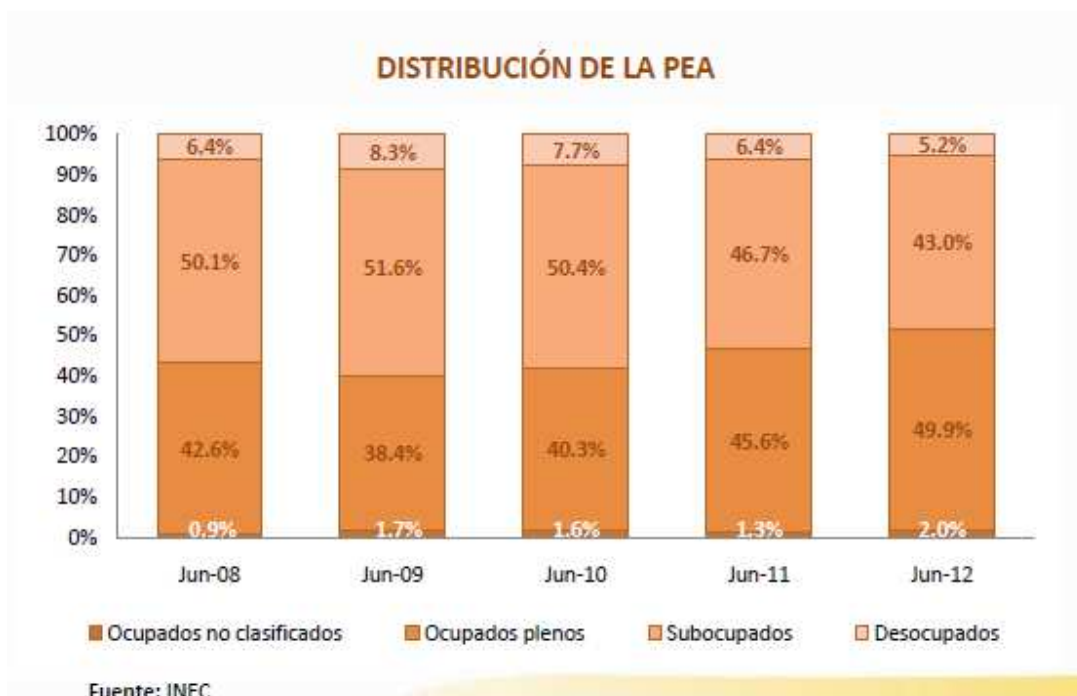


Gráfico 4.10



Podemos verificar que tanto el desempleo y subempleo en el Ecuador han disminuido a partir del año 2011, esto debido a las oportunidades de créditos que tienen las personas para poder crear sus microempresas, también por considerar la ley que se estableció al trabajo doméstico dentro de los parámetros laborales, en los cuales los empleadores deben pagar el sueldo básico y beneficios sociales como décimo tercero, décimo cuarto, vacaciones y fondos de reserva.

De la misma manera podemos ver que dentro de la Distribución de la Población Económicamente Activa, los ocupados plenos representan la mayor parte, con una participación del 49,9%. Lo que indica que la mitad de la población posee trabajos fijos e

ingresos mensuales, lo cual no es del todo positivo, pues aún existen personas que se encuentran inestables en sus trabajos, o que no cuentan con un empleo.

2.2.1.3 Factor Legal

Toda organización está regulada por ciertas entidades dependiendo de las actividades que desarrolla, SENAPRO al ser una empresa de Servicios de Seguridad se encuentra bajo los regímenes del Ministerio Coordinador de Seguridad, el Ministerio de Gobierno y Policía, la Superintendencia de compañías y la Secretaría Nacional de Telecomunicaciones, quienes establecen las leyes que debe cumplir una empresa de seguridad, que es:

- La Ley de Vigilancia y Seguridad Privada.

Esta Ley establece los parámetros que se debe tener para constituir una empresa de seguridad, como debe ser la vigilancia en el caso que fuera móvil o fija, la capacitación necesaria que debe tener el personal de vigilancia y seguridad privada, la credencial de identificación que debe portar el personal, los permisos de operación con que debe contar la compañía, la autorización para la tenencia de armamento, el uso de armas y equipos, el uso de las comunicaciones, las cuales deberán ser establecidas por la Secretaría General de Telecomunicaciones, permiso de operación por parte del Ministerio de Gobierno y Policía.

2.2.1.4 Factor Tecnológico

La tecnología existente en nuestro país es escasa, lo que ha traído consecuencias en el desarrollo, pues por falta de la misma Ecuador no ha podido avanzar de una manera adecuada en el mercado competitivo a nivel mundial, es claro que nos encontramos en total desventaja con los países que son potencias mundiales, por lo que necesitamos de ellos para acceder a la tecnología necesaria de la cual carecemos.

Esto se debe también a la falta de presupuesto del país para invertir en tecnología de punta, en investigación científica, en avance en innovación para igualarnos a nuestros competidores.

Actualmente la tecnología avanza a pasos gigantescos, facilitan muchísimo todos los procesos de elaboración, minimizando tiempo de trabajo y siendo más efectivos que la mano de obra, lo que permite abaratar costos de producción para las empresas. En el caso de SENAPRO la tecnología es de vital importancia, pues para brindar seguridad y vigilancia la empresa cuenta con equipo de calidad y tecnología que le permite desarrollar su trabajo de manera eficiente, por lo que es necesario que siempre estén innovando y actualizando sus equipos y armamentos con la tecnología actual que les brinden sus proveedores.

2.2.2 Influencias Microeconómicas

2.2.2.1 Clientes

SENAPRO Cia. Ltda. se especializa en brindar sus servicios de seguridad a grandes compañías Petroleras, para las cuales debe participar en licitaciones y aquella que sea la mejor propuesta obtendrá un contrato por un plazo de dos a tres años.

Tabla 5.1

Clientes	Personal de SENAPRO
Petroamazonas	460
EP Petroecuador	390
Enap-Sipetrol	90
OCP Oleoductos de Crudos Pesados	108
Petrobras	12
Repsol YPF	91

Fuente: Ing. Marcelo Cordero

El principal cliente es Petroamazonas, donde brindan servicios de seguridad en la ciudad de El Coca, dentro de los bloques 7, 15, 18, 21, EdenYuturiy Panacocha.

SENAPRO CIA LTDA, ofrece un seguimiento del servicio que presta a sus clientes y para ello, recoge los requisitos especificados por los mismos, incluyendo los requisitos para las actividades de entrega del servicio y las posteriores a la misma:

- Los requisitos no establecidos por el cliente pero necesarios para el uso especificado o para el uso previsto, cuando sea conocido,
- Los requisitos legales y reglamentarios aplicables al servicio, establecidos en las condiciones contractuales y, cualquier requisito adicional que la organización y el cliente consideren necesarios.

Como una de las medidas del desempeño del Sistema Integrado de Gestión con el que cuenta la compañía, se realiza el seguimiento de la información relativa a la percepción del cliente con respecto al cumplimiento de sus requisitos, seguimiento de la percepción del cliente que incluye elementos de entrada de fuentes como las encuestas de satisfacción del cliente, los datos del cliente sobre la calidad del servicio suministrado. Se mantienen canales apropiados para realizar las comunicaciones con los clientes, internos, externos, partes interesada, contratistas, respecto a todas las actividades, no conformidades, novedades o disposiciones relativas a la información sobre los servicios, legislación vigente en cuanto a la seguridad, salud y ambiente, el tratamiento del contenido de los requisitos acordados con el mismo, la retroalimentación que generan sus quejas.

2.2.2.2 Proveedores

Es importante que la relación con los proveedores con los que cuenta la compañía sea muy buena pues de ello dependen los siguientes beneficios: precios preferenciales, mejores condiciones de crédito, políticas de descuento y capacitaciones al personal de la empresa.

El armamento es de procedencia extranjera por lo que la compañía cuenta con proveedores externos para la adquisición de armamento con tecnología actual, pero básicamente sus proveedores son locales con quienes mantienen buenas relaciones comerciales.

Para el proceso de elección de proveedores, la compañía realiza 3 cotizaciones del armamento o equipo necesario que se desee adquirir, y de estas se escoge la mejor, dependiendo de la calidad, precio y servicios adicionales que se ofrezcan.

2.2.2.3 Competencia

El análisis de competitividad estudia aquellas variables que dependen de los competidores actuales y potenciales estimando los efectos de estos en el negocio

La competencia es la principal amenaza que posee la compañía, ya que existen otras empresas en el Ecuador que brindan seguridad y vigilancia a sus clientes, cabe destacar que SENAPRO se especializa en seguridad a las empresas petroleras lo cual le da una ventaja sobre sus competidores.

Por ello se analizará a la competencia que tiene SENAPRO, a través de las cinco fuerzas competitivas de Porter:

Fuerzas Competitivas de Porter

1. Amenaza de entrada de competidores potenciales:

SENAPRO debe estar siempre innovando en lo que respecta a tecnología de punta de sus equipos y armamentos que posee su personal, pues sus competidores potenciales pueden acceder a esta tecnología fácilmente y de la misma manera establecer mejores condiciones del servicio a las empresas petroleras, lo cual representaría una amenaza fuerte para la compañía.

Es necesario que la empresa, presente buenas propuestas en las licitaciones, pues de esta manera logrará vencer a su competencia y mantener sus clientes, es de gran importancia que la empresa amplíe sus servicios a otros sectores empresariales, pues de esa manera no tendrá gran concentración en un solo sector.

2. Amenaza de productos sustitutos:

La empresa ofrece servicios de seguridad y vigilancia, brinda monitoreo y capacitaciones, dotando a su personal de equipo, armamento y vehículos blindados de la mejor calidad, por lo que sus competidores podrían ofrecer mejores precios a sus clientes abaratando costos en la adquisición de equipos de comunicación de menor calidad o

alcance, armamento antiguo, y vehículos que no posean blindaje, o personal que no cuente con capacitaciones como en las que ofrece SENAPRO.

3. La rivalidad entre los competidores:

Existe muchos competidores con los cuales la empresa confronta sus servicios, algunos de ellos son: PrisegurCia. Ltda, SGT Securitas, Jara Seguridad, Alconseg, entre otras. La mayoría de estos competidores realizan campañas publicitarias para atraer mercado, mejores ofertas en cuanto a precios y servicio, ofertas de mejores equipos y armamento, o de mejor personal altamente capacitado.

4. Poder de negociación de los proveedores:

El mercado es atractivo frente a los proveedores, por lo que SENAPRO para contar con proveedores que les brinden beneficios, mantiene un buen relacionamiento con cada uno de ellos, para de esa manera salir favorecidos ambas partes, obteniendo descuentos, precios preferenciales, capacitaciones para el uso de los equipos, plazos de pago entre otros.

5. Poder de negociación de los compradores:

SENAPRO al enfocarse en el mercado de las petroleras cuenta con ventajas ante sus competidores, pues sus clientes son las más grandes Petroleras del país, y sin dejar aún lado

a grandes clientes como el Banco Internacional, Dipac Manta S.A., Lafarge Cementos S.A., GLS Constructores, lo cual permite que abarque un mercado importante.

2.3 Análisis FODA

Una vez realizado el estudio macro y microeconómico, podemos obtener las fortalezas y debilidades internas que tiene la empresa, y las oportunidades y amenazas que presenta externamente la misma a través del planteamiento del FODA, herramienta que nos facilitará el establecimiento de las mismas de manera concisa y clara.

El estudio arrojó que la principal fortaleza de SENAPRO es contar con capacitaciones recurrentes a sus empleados, pues de esta manera podría convertirse en una oportunidad, ya que al tener personal capacitado, responderán de mejor manera ante cualquier circunstancia, dando como resultado una alta ventaja competitiva, de igual manera el contar con servicios adicionales le permite ofrecer a sus clientes diferentes maneras de ofrecer lo que ellos buscan y satisfacer sus necesidades. Por otro lado la debilidad principal que puede convertirse en una amenaza, es la falta de clientes en otros campos que no sean petroleros, pues deja que sus competidores se apropien de los demás sectores empresariales.

A continuación podemos observar las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas que posee SENAPRO después de haber realizado un análisis previo:

Tabla 6.1

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none">• Contar con personal capacitado• Adquirir equipo de alta tecnología• Contar con permisos de operación del Ministerio de Gobierno y Policía.• Tener la autorización para tenencia de armamento.• Cuentan con servicios adicionales a la seguridad y vigilancia.	<ul style="list-style-type: none">• Abarcar el mercado de las empresas Petroleras.• Alta inseguridad existente en el país.• Desarrollar la custodia de valores y servicio de seguridad de personas importantes.
DEBILIDADES	AMENZAS
<ul style="list-style-type: none">• Falta de publicidad de los servicios que ofrecen• No cuentan con Provisión de Desahucio para todo su personal.	<ul style="list-style-type: none">• Dependencia tecnológica de proveedores• La alta competencia que posee• Terminación de los contratos con grandes empresas.

CAPÍTULO III.

Diagnóstico Financiero

El Diagnóstico Financiero es un conjunto de técnicas utilizadas para realizar un examen de la situación financiera de la empresa, con el fin de poder tomar decisiones oportunas y correctas. Para ello es necesario contar con información histórica financiera que permita identificar la posición económico-financiera en la que se encuentra.

Un diagnóstico, correctamente realizado, permitirá identificar los posibles problemas económicos y financieros de la empresa, identificando sus causas y, lo que es más importante, estableciendo medidas correctoras con tiempo suficiente para que su personal pueda actuar ante ellas.

Su objetivo es establecer una opinión, interpretación y análisis sobre la situación actual y perspectivas del futuro, para poder llevar a cabo un plan de acción y poner medidas correctoras, en caso de necesitarlas. Las personas interesadas en este diagnóstico son principalmente los directivos de la compañía, e incluso personal externo como entidades financieras, accionistas, auditores, inversores, clientes, proveedores, y empleados.

Para poder elaborar un análisis o diagnóstico financiero se debe tomar en cuenta el tipo de empresa y considerando su entorno, mercado y demás elementos cualitativos. Para ello existen tres herramientas que ayudarán a determinar el peso proporcional que tiene cada

cuenta dentro del estado financiero analizado, permitiendo determinar la composición y estructura de los estados financieros, estos son:

- Análisis Vertical
- Análisis Horizontal
- Indicadores o Razones Financieras.

Análisis Vertical:

Es aquel que mide la participación porcentual de cada cuenta, con respecto a un total, es decir como su nombre lo indica, de manera vertical.

El análisis vertical es de gran importancia a la hora de establecer si una empresa tiene una distribución de sus activos equitativa y de acuerdo a las necesidades financieras y operativas, su objetivo es determinar que tanto representa cada cuenta del balance dentro del total del activo, para ello se debe dividir la cuenta que se quiere determinar para el total del activo y luego se procede a multiplicar por 100.

Así como se puede analizar el Balance General, se puede también analizar el Estado de resultados, para lo cual se sigue exactamente el mismo procedimiento, y el valor de referencia serán las ventas, puesto que se debe determinar cuánto representa un determinado concepto respecto a la totalidad de las ventas.

Esta herramienta permite identificar con claridad cómo están compuestos los estados contables y una vez determinada la estructura y composición del estado financiero, se procede a interpretar dicha información.

Análisis Horizontal:

El análisis horizontal, determina la variación absoluta, en números, o relativa, en porcentajes, que haya sufrido cada partida de los estados financieros en un periodo respecto a otro.

Este análisis determina cuál fue el crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un periodo determinado, de la misma manera determina el comportamiento de la empresa en un periodo que fue bueno, regular o malo.

Para determinar la variación absoluta de cada cuenta de un estado financiero en un periodo 2 "P2" respecto a un periodo 1 "P1", se procede a determinar la diferencia al valor 2 menos el valor 1. La fórmula sería: $P2 - P1$.

Para determinar la variación relativa de un periodo respecto a otro, se debe aplicar una regla de tres. Para esto se resta el periodo 1 "P1" del periodo 2 "P2", posterior a ello se divide para el periodo 1 y se multiplica por 100, quedando la fórmula de la siguiente manera: $((P2 - P1) / P1) * 100$

Para realizar el análisis horizontal se requiere disponer de estados financieros de dos periodos diferentes, es decir, que deben ser comparativos, para poder comparar un periodo con otro y observar el comportamiento de los mismos en el periodo objeto de análisis.

Estos datos permitirán identificar claramente cuáles han sido las variaciones de cada una de las partidas del balance. Una vez determinadas las variaciones, se debe proceder a determinar las causas de esas variaciones y las posibles consecuencias derivadas de las mismas.

Algunas variaciones pueden ser beneficiosas para la empresa, otras no tanto, y posiblemente haya otras con un efecto neutro. El análisis horizontal debe ser complementado con el análisis vertical y los Indicadores o razones financieras, para poder llegar a una conclusión que se acerque a la realidad financiera de la empresa, y así poder tomar decisiones más acertadas para responder a esa realidad.

Indicadores Financieros:

Los indicadores o razones financieras son el resultado de la comparación de cifras correlacionadas y comparables, que si se consideran en forma aislada carecen de todo sentido. Los indicadores ayudan a la gerencia a diagnosticar la situación de la empresa y vigilar su comportamiento, analizar el comportamiento de los proveedores, clientes y

empresas de la competencia; finalmente, facilitan la planificación del futuro de la organización.

Los indicadores financieros frecuentemente utilizados son:

- Los indicadores de liquidez
- Los indicadores de endeudamiento
- Los indicadores de actividad
- Los indicadores de rentabilidad

Indicadores de liquidez:

Se utilizan para determinar la capacidad que tiene una empresa para enfrentar las obligaciones contraídas a corto plazo, mientras más elevado es el indicador mayor es la posibilidad que la empresa logre cancelar sus deudas.

Dentro de estos indicadores tenemos principalmente:

- Capital de Trabajo
- Razón de Liquidez
- Prueba Ácida

Indicadores de endeudamiento:

Permiten medir el nivel de financiamiento que tiene la empresa, determinando en que porcentaje participan los acreedores dentro del sistema de financiación, igualmente medir el riesgo que corren los acreedores y los dueños.

Dentro de estos indicadores tenemos principalmente:

- Pasivo a Activo
- Patrimonio a Activo
- Activo a Pasivo
- Activo a Patrimonio (Índice de Apalancamiento)

Indicadores de Actividad:

Se utilizan para medir la eficiencia que tiene la empresa en la utilización de sus activos. Estos indicadores son importantes para identificar los activos improductivos de la compañía y enfocarlos al logro de los objetivos financieros de la misma.

Dentro de estos indicadores tenemos principalmente:

- Rotación de activos

- Rotación de inventarios

Indicadores de rentabilidad:

Se utilizan para medir la efectividad que tiene la administración en el manejo de los costos y gastos, buscando que el margen de contribución sea alto y obtener así un margen neto de utilidad favorable para la compañía.

Dentro de estos indicadores tenemos principalmente:

- Margen de contribución bruto
- Margen neto
- Rentabilidad sobre activos
- Rentabilidad sobre patrimonio

Para el análisis de la compañía SENAPRO Cia. Ltda. se realizó el análisis vertical y horizontal de los años 2009, 2010 y 2011 y se procedió a analizar los resultados obtenidos, por otro lado para complementar el análisis financiero de la empresa se realizó el análisis de los principales indicadores financieros que se presentarán posteriormente.

3.1 Análisis Horizontal

Tabla 7.1
SENAPRO CIA.LTDA.
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009, 2010, 2011 y 2012

Cuentas	2009	2010	2011	2012	2009 Respecto 2010	2010 Respecto 2011	2011 Respecto 2012
Activos	1,735,300.12	3,023,725.31	4,362,916.62	5,092,040.70	74.25%	44.29%	16.71%
Activos Corrientes	1,280,854.87	2,165,079.68	3,353,967.44	4,055,668.48	69.03%	54.91%	20.92%
Efectivo y equivalente	259,022.62	71,019.64	940,591.16	275,836.79	-72.58%	1224.41%	-70.67%
Clientes	599,657.26	1,150,731.41	1,887,953.71	2,983,114.46	91.90%	64.07%	58.01%
Inversiones	-	5,000.00	-	274,986.48	100.00%	-100.00%	100.00%
Empleados	27,023.63	795.20	12,029.21	1,403.15	-97.06%	1412.73%	-88.34%
Impuestos	355,636.52	501,354.28	479,392.96	515,487.87	40.97%	-4.38%	7.53%
Otros	39,514.84	436,179.15	34,000.40	4,839.73	1003.84%	-92.20%	-85.77%
Activos Largo Plazo	453,875.25	851,075.63	996,659.18	1,020,482.22	87.51%	17.11%	2.39%
Propiedad Planta y Equipo	431,764.98	798,051.68	969,091.20	989,019.88	84.83%	21.43%	2.06%
Gastos pagados por anticipado	22,110.27	53,023.95	27,567.98	31,462.34	139.82%	-48.01%	14.13%
Otros Activos	570.00	7,570.00	12,290.00	15,890.00	1228.07%	62.35%	29.29%
Pasivos	1,468,457.25	2,353,614.09	3,091,022.04	3,008,750.63	60.28%	31.33%	-2.66%
Pasivos Corrientes	1,097,348.26	1,791,143.67	2,572,951.12	2,418,464.85	63.22%	43.65%	-6.00%
Cuentas por pagar	198,917.48	511,623.11	523,463.10	498,276.33	157.20%	2.31%	-4.81%
Obligaciones Financieras	79,691.89	70,455.94	8,549.79	10,511.78	-11.59%	-87.87%	22.95%
Otras cuentas por pagar	818,738.89	1,206,064.62	2,040,938.23	1,909,676.74	47.31%	69.22%	-6.43%
Anticipos	-	3,000.00	-	-	100.00%	-100.00%	0.00%
Pasivos Largo Plazo	371,108.99	562,470.42	518,070.92	590,285.78	51.56%	-7.89%	13.94%
Obligaciones Sociales	36,762.40	18,806.92	27,109.35	49,084.88	-48.84%	44.15%	81.06%
Préstamos	242,970.00	430,570.00	157,570.00	57,570.00	77.21%	-63.40%	-63.46%
Obligaciones Financieras	91,376.59	113,093.50	76,443.57	18,325.90	23.77%	-32.41%	-76.03%
Provisiones Laborales	-	-	256,948.00	465,305.00	0.00%	100.00%	81.09%
Patrimonio	266,842.87	670,111.22	1,271,894.58	2,083,290.07	151.13%	89.80%	63.79%
Capital	53,000.00	53,000.00	53,000.00	53,000.00	0.00%	0.00%	0.00%
Reservas	13,417.13	23,438.42	23,438.42	23,438.42	74.69%	0.00%	0.00%
Resultados	200,425.74	593,672.80	1,195,456.16	2,006,851.65	196.21%	101.37%	67.87%
Total pasivo+patrimonio	1,735,300.12	3,023,725.31	4,362,916.62	5,092,040.70	74.25%	44.29%	16.71%

3.3.1 Análisis Horizontal del Balance General

Una vez realizada la comparación entre el año 2009-2010 de la empresa SENAPRO Cia. Ltda., se puede determinar lo siguiente:

Iniciando con el efectivo y el equivalente, la compañía sufrió una disminución del 72.58%, debido a la adquisición de vehículos y equipo de seguridad para poder cubrir más ampliamente a las empresas a las que brindan sus servicios.

Dentro de la composición del activo se puede observar que el activo a largo plazo fue el que más incrementó en un 87.51%, compuesto principalmente por la adquisición de activos fijos que ya se había mencionado, y el incremento en los gastos anticipados, mayormente por las pólizas de seguros para cubrir su propiedad planta y equipo, esto es debido al crecimiento que ha presentado la empresa en estos tres años.

De igual manera tenemos que existió un incremento significativo en el activo corriente, debido a las cuentas por cobrar o clientes, en un porcentaje del 91.90%, esto es resultado del aumento de las ventas que tuvo la compañía.

Con respecto al pasivo, tenemos un incremento del 77.21% en lo que se refiere a préstamos con sus socios, y un incremento del 23.77% de préstamos con instituciones

financieras, lo que indica que la compañía se está endeudando mayormente con sus recursos propios y en menor porcentaje con recursos ajenos.

Posteriormente analizando los periodos 2010-2011, tenemos que:

La compañía ha tenido un incremento significativo en lo que respecta al rubro de efectivo y equivalente, el cual aumentó en un 1224.41%, debido a la que la mayor parte de los clientes cancelaron sus valores pendientes en el mes de diciembre del año 2011, de igual manera incrementó pues hubo un nuevo proyecto de servicio de seguridad a la Petrolera Petroamazonas, con la cual SENAPRO ganó la licitación y un contrato por un año, razón por la cual, también incrementó el activo fijo en un 21.43%, sus obligaciones sociales en un 44.15% y las provisiones laborales en un 100%. Todo ello debido a la ampliación que necesitó realizar SENAPRO para cubrir las necesidades de su cliente.

Por otro lado tenemos que desde el periodo 2010 el patrimonio de la compañía creció en un 151.13% con respecto al año 2009, y en un 89.80% para el año 2011, debido al aumento en las ventas y la rentabilidad obtenida de las mismas.

Para finalizar se elaboró el análisis horizontal de los años 2011 y 2012 preliminares, los cuales tienen una variación mínima, debido a que la compañía al ganar las licitaciones con las empresas petroleras públicas, tienen una duración de dos a tres

años aproximadamente, cabe mencionar que la compañía SENAPRO Cia. Ltda. contaba con ocho proyectos o empresas a las que brindaba sus servicios de seguridad.

Por ello al analizar el resultado arrojado, podemos ver que las cuentas principales que han tenido variación son; el efectivo y equivalente que disminuyó en un 70% debido a que se realizó pagos a proveedores y al aumento en el costo de personal y operaciones que se tuvo que pagar debido al crecimiento de las ventas. De igual manera existió una disminución por pago de préstamos en un 63% y obligaciones financieras en un 76% que posee la compañía.

Por otro lado tenemos que la cuenta que tuvo una variación también representativa fue la cuenta de la provisión laboral, la cual presentó un incremento del 81% debido a los cálculos actuariales realizados según Normas Internacionales de Información Financiera, en las que actualmente se exige incluir un costo laboral por el número de empleados que tiene la compañía, tanto para la jubilación patronal como para el desahucio.

Se tuvo un incremento del 100% en lo que respecta a la cuenta de inversiones, pues el Banco del Pichincha al tener un buen manejo de su cuenta, le otorgó la modalidad de poner su dinero e ir ganando intereses.

Y por último otra de las cuentas que mostró variaciones fue la cuenta de activos Otros, en la cual se registran otras cuentas por cobrar, mismas que para el año 2012, ya fueron recuperadas en un 85%.

Para contar con un amplio análisis financiero-económico es necesario analizar el Balance de Resultados o de Pérdidas y Ganancias, mediante un comparativo de año a año, y de esta manera entender mejor como se ha movido, es decir si ha crecido, se ha mantenido o está decayendo la empresa.

BALANCE DE RESULTADOS:

Tabla 8.1

SENAPRO CIA.LTDA.
BALANCE DE RESULTADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009, 2010, 2011 y 2012
(expresado en dólares estadounidenses)

Cuentas	2009	2010	2011	2012	2009 Respecto 2010	2010 Respecto 2011	2011 Respecto 2012
Ingresos	(7,241,478.19)	(11,882,366.42)	(16,818,442.50)	(17,938,098.16)	64.09%	41.54%	6.66%
Ventas	(7,229,119.48)	(11,853,528.09)	(16,767,042.58)	(17,847,522.40)	63.97%	41.45%	6.44%
Otros Ingresos	(12,358.71)	(28,838.33)	(51,399.92)	(90,575.76)	133.34%	78.23%	76.22%
Costos	6,236,744.44	10,311,779.32	14,245,629.38	15,650,202.20	65.34%	38.15%	9.86%
Costos de Operación	6,236,744.44	10,311,779.32	14,245,629.38	15,650,202.20	65.34%	38.15%	9.86%
Costos del Personal	5,274,740.16	8,638,576.06	12,348,749.33	13,546,858.36	63.77%	42.95%	9.70%
Costos Operacionales	962,004.28	1,673,203.26	1,896,880.05	2,103,343.84	73.93%	13.37%	10.88%
Utilidad Bruta	1,004,733.75	1,570,587.10	2,572,813.12	2,287,895.96	56.32%	63.81%	-11.07%
Egresos	804,308.01	1,248,403.79	1,970,734.39	1,503,277.26	55.21%	57.86%	-23.72%
Gastos Operacionales	661,020.61	1,017,823.71	1,477,790.69	1,451,118.37	53.98%	45.19%	-1.80%
Gastos Administración	134,714.22	212,225.06	174,582.64	239,772.91	57.54%	-17.74%	37.34%
Gastos Operacionales	493,483.65	761,256.08	1,263,154.09	1,193,972.71	54.26%	65.93%	-5.48%
Gastos Financieros	32,822.74	44,342.57	40,053.96	17,372.75	35.10%	-9.67%	-56.63%
Gastos No Operacionales	143,287.40	230,580.08	492,943.70	52,158.89	60.92%	113.78%	-89.42%
Varios	19,624.89	26,993.93	51,852.97	52,158.89	37.55%	92.09%	0.59%
Provisiones sobres resultados	123,662.51	203,586.15	441,090.73	-	64.63%	116.66%	-100.00%
Utilidad Neta	(200,425.74)	(322,183.31)	(602,078.73)	(784,618.70)	60.75%	86.87%	30.32%

3.1.2 Análisis Horizontal del Balance de Resultados:

Con respecto al análisis horizontal del Balance de Resultados podemos observar lo siguiente:

Al analizar el año 2010 respecto al 2009, tenemos que existió un incremento en los ingresos de la compañía del 64.09%, compuesto en su gran mayoría de las ventas de servicio de seguridad y vigilancia, mientras que para el año 2011 este rubro volvió a incrementar en un 41.54%, debido a la licitación ganada con la empresa Petrolera, como se había ya mencionado anteriormente.

Por ende sus costos y gastos crecieron, pero no en la misma magnitud, por el contrario estos representan un menor porcentaje sobre sus ventas, como se puede observar en el análisis vertical realizado posteriormente, es por ello que la utilidad de la compañía ha ido incrementando año a año de un 2.71% obtenido en el año 2010 a un 3.58% ganado en el año 2011, esto indica la rentabilidad con la que cuenta la empresa, misma que ha obtenido ganancias desde el año 2005.

Por otro lado, tenemos que los costos incrementaron en un 65.34% respecto al 2009 y un 38.15% respecto al 2010, donde el mayor incremento fue en los costos de personal que incrementaron para el 2010 en 63.77% y para el 2011 en un 42.95%, esto debido a que adquirieron nuevos contratos para lo cual necesitaban mayor mano de obra.

En cuanto a los gastos, los que mayormente incrementaron fueron los gastos no operacionales, conformados principalmente por las provisiones sobre resultados, que es la cuenta donde se registra el 15% de participación de trabajadores y el 25% del pago del Impuesto a la Renta, este incremento debido al aumento en los ingresos que generó SENAPRO al 2011.

Con respecto a los años 2011 y 2012, tenemos que existió un incremento en las ventas del 6%, debido a que como se explicaba anteriormente, la compañía obtiene sus contratos por las licitaciones ganadas en un periodo de dos a tres años, por lo que al finalizar el contrato en el año 2012, SENAPRO debe volver a presentar una propuesta para ganar nuevamente el proyecto con sus clientes públicos, como es el más grande Petroamazonas.

Por otro lado podemos observar que la compañía tuvo un incremento del 76% en lo que respecta a otros ingresos, cuenta en la que se registran descuentos a sus empleados por motivos de pérdidas de equipos o daños a los vehículos.

Y la cuenta de provisiones sobre resultados se tuvo una variación del 100% debido a que los balances entregados por la administración son solamente preliminares, por lo que aún no se han cerrado y no se encuentra registrado el valor de las tasas de deducción.

3.2 Análisis Vertical

Tabla 9.1.
SENAPRO CIA.LTDA.
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009, 2010, 2011 y 2012

Cuentas	2009	2010	2011	2012	Análisis Vertical 2009	Análisis Vertical 2010	Análisis Vertical 2011	Análisis Vertical 2012
Activos	1,735,300.12	3,023,725.31	4,362,916.62	5,092,040.70	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Activos Corrientes	1,280,854.87	2,165,079.68	3,353,967.44	4,055,668.48	73.81%	71.60%	76.87%	79.65%
Efectivo y equivalente	259,022.62	71,019.64	940,591.16	275,836.79	14.93%	2.35%	21.56%	5.42%
Clientes	599,657.26	1,150,731.41	1,887,953.71	2,983,114.46	34.56%	38.06%	43.27%	58.58%
Inversiones	-	5,000.00	-	274,986.48	0.00%	0.17%	0.00%	5.40%
Empleados	27,023.63	795.20	12,029.21	1,403.15	1.56%	0.03%	0.28%	0.03%
Impuestos	355,636.52	501,354.28	479,392.96	515,487.87	20.49%	16.58%	10.99%	10.12%
Otros	39,514.84	436,179.15	34,000.40	4,839.73	2.28%	14.43%	0.78%	0.10%
Activos Largo Plazo	453,875.25	851,075.63	996,659.18	1,020,482.22	26.16%	28.15%	22.84%	20.04%
Propiedad Planta y Equipo	431,764.98	798,051.68	969,091.20	989,019.88	24.88%	26.39%	22.21%	19.42%
Gastos pagados por anticipado	22,110.27	53,023.95	27,567.98	31,462.34	1.27%	1.75%	0.63%	0.62%
Otros Activos	570.00	7,570.00	12,290.00	15,890.00	0.03%	0.25%	0.28%	0.31%
Pasivos	1,468,457.25	2,353,614.09	3,091,022.04	3,008,750.63	84.62%	77.84%	70.85%	59.09%
Pasivos Corrientes	1,097,348.26	1,791,143.67	2,572,951.12	2,418,464.85	63.24%	59.24%	58.97%	47.50%
Cuentas por pagar	198,917.48	511,623.11	523,463.10	498,276.33	11.46%	16.92%	12.00%	9.79%
Obligaciones Financieras	79,691.89	70,455.94	8,549.79	10,511.78	4.59%	2.33%	0.20%	0.21%
Otras cuentas por pagar	818,738.89	1,206,064.62	2,040,938.23	1,909,676.74	47.18%	39.89%	46.78%	37.50%
Anticipos	-	3,000.00	-	-	0.00%	0.10%	0.00%	0.00%
Pasivos Largo Plazo	371,108.99	562,470.42	518,070.92	590,285.78	21.39%	18.60%	11.87%	11.59%
Obligaciones Sociales	36,762.40	18,806.92	27,109.35	49,084.88	2.12%	0.62%	0.62%	0.96%
Préstamos	242,970.00	430,570.00	157,570.00	57,570.00	14.00%	14.24%	3.61%	1.13%
Obligaciones Financieras	91,376.59	113,093.50	76,443.57	18,325.90	5.27%	3.74%	1.75%	0.36%
Provisiones Laborales	-	-	256,948.00	465,305.00	0.00%	0.00%	5.89%	9.14%
Patrimonio	266,842.87	670,111.22	1,271,894.58	2,083,290.07	15.38%	22.16%	29.15%	40.91%
Capital	53,000.00	53,000.00	53,000.00	53,000.00	3.05%	1.75%	1.21%	1.04%
Reservas	13,417.13	23,438.42	23,438.42	23,438.42	0.77%	0.78%	0.54%	0.46%
Resultados	200,425.74	593,672.80	1,195,456.16	2,006,851.65	11.55%	19.63%	27.40%	39.41%
Total pasivo+patrimonio	1,735,300.12	3,023,725.31	4,362,916.62	5,092,040.70	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

3.2.1 Análisis Vertical del Balance General:

Una vez elaborado el análisis vertical de los años 2009, 2010, 2011 y 2012, podemos analizar del Balance General los siguientes puntos:

Es importante recalcar que la compañía presenta un nivel adecuado de efectivo con respecto a su total de activos, pues tiene solamente lo necesario en caja y bancos, en los tres años de análisis, lo que es rentable, pues su dinero no se encuentra estancado sino en rotación y generando rentabilidad.

Por otro lado tenemos uno de los rubros más importante con respecto al total de activos son los clientes o cuentas por cobrar, pues representan en promedio el 38.63% de los mismos, lo que representa las ventas a crédito que mantiene la compañía, pues en gran medida la empresa cuenta con proyectos que se ganan por licitaciones con las empresas petroleras, para lo cual existe un contrato de pago, lo que asegura la recuperación de su efectivo.

Esto podría presentar un problema de liquidez, si la compañía no contara con una política de cartera adecuada, pues otro de los rubros importantes que representan un promedio del 58.08% del total de activos son las cuentas por pagar a proveedores, empleados, impuestos e instituciones financieras.

SENAPRO al ser una empresa de servicios no presenta un gran porcentaje en cuestión de activos fijos, por lo que su promedio en los tres periodos es de 24.50% solamente sobre el total de activos, esto se debe a que la compañía solamente posee dentro de sus activos, vehículos y armamento necesario para brindar seguridad a sus clientes.

Con respecto al pasivo, dentro de los periodos 2009 y 2010, la compañía mantenía un porcentaje superior de sus pasivos con respecto a su activo corriente, lo que comprometía el capital de trabajo de la misma, pero para el año 2011, la empresa ha procurado disminuir su endeudamiento externo en casi un 7%, e incrementar su porcentaje de activo corriente, lo que demuestra que la empresa ha mejorado su capital de trabajo.

Con respecto al patrimonio, no es de gran representatividad en el balance, pues con solo un promedio del 22.23% del activo total, conformado por el capital social, las reservas y resultados de la compañía.

Por otro lado el análisis para el año 2012, sigue manteniendo la tendencia que ha mostrado la empresa en años anteriores, pues su principal rubro se mantiene en el activo corriente y es las cuentas por cobrar a sus clientes de los servicios prestados, con un porcentaje del 58% sobre el total de activos, mientras que en la cuenta del pasivo el mayor porcentaje se refiere a las cuentas por pagar con un porcentaje del 47%, de las compras de equipo de seguridad e uniformes.

Para poder establecer un análisis completo y que abarque la totalidad de la compañía, es de gran importancia realizar el análisis vertical del Estado de Resultados o Pérdidas y Ganancias, lo que nos permitirá analizar la situación financiera-económica de manera más global, misma que se la realizará a continuación:

BALANCE DE RESULTADOS:

Tabla 10.1
SENAPRO CIA.LTDA.
BALANCE DE RESULTADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009, 2010, 2011 y 2012
(expresado en dólares estadounidenses)

Cuentas	2009	2010	2011	2012	Análisis Vertical 2009	Análisis Vertical 2010	Análisis Vertical 2011	Análisis Vertical 2012
Ingresos	(7,241,478.19)	(11,882,366.42)	(16,818,442.50)	(17,938,098.16)	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Ventas	(7,229,119.48)	(11,853,528.09)	(16,767,042.58)	(17,847,522.40)	99.83%	99.76%	99.69%	99.50%
Otros Ingresos	(12,358.71)	(28,838.33)	(51,399.92)	(90,575.76)	0.17%	0.24%	0.31%	0.50%
Costos	6,236,744.44	10,311,779.32	14,245,629.38	15,650,202.20	86.13%	86.78%	84.70%	87.25%
Costos de Operación	6,236,744.44	10,311,779.32	14,245,629.38	15,650,202.20	86.13%	86.78%	84.70%	87.25%
Costos del Personal	5,274,740.16	8,638,576.06	12,348,749.33	13,546,858.36	72.84%	72.70%	73.42%	75.52%
Costos Operacionales	962,004.28	1,673,203.26	1,896,880.05	2,103,343.84	13.28%	14.08%	11.28%	11.73%
Utilidad Bruta	1,004,733.75	1,570,587.10	2,572,813.12	2,287,895.96	13.87%	13.22%	15.30%	12.75%
Egresos	804,308.01	1,248,403.79	1,970,734.39	1,503,277.26	11.11%	10.51%	11.72%	8.38%
Gastos Operacionales	661,020.61	1,017,823.71	1,477,790.69	1,451,118.37	9.13%	8.57%	8.79%	8.09%
Gastos Administración	134,714.22	212,225.06	174,582.64	239,772.91	1.86%	1.79%	1.04%	1.34%
Gastos Operacionales	493,483.65	761,256.08	1,263,154.09	1,193,972.71	6.81%	6.41%	7.51%	6.66%
Gastos Financieros	32,822.74	44,342.57	40,053.96	17,372.75	0.45%	0.37%	0.24%	0.10%
Gastos No Operacionales	143,287.40	230,580.08	492,943.70	52,158.89	1.98%	1.94%	2.93%	0.29%
Varios	19,624.89	26,993.93	51,852.97	52,158.89	0.27%	0.23%	0.31%	0.29%
Provisiones sobres resultados	123,662.51	203,586.15	441,090.73	-	1.71%	1.71%	2.62%	0.00%
Utilidad Neta	(200,425.74)	(322,183.31)	(602,078.73)	(784,618.70)	2.77%	2.71%	3.58%	4.37%

3.2.2 Análisis Vertical del Balance de Resultados

Con respecto al análisis vertical del Balance de Resultados, se puede analizar los siguientes puntos:

Los ingresos con los que cuenta la compañía están constituidos por sus ventas, es decir por la prestación de servicios de seguridad y vigilancia que ofrece a sus clientes, en gran mayoría a petroleras, representando más del 99% de los ingresos en los años 2009, 2010, 2011 y 2012.

Las cuentas del costo están conformadas principalmente por los costos de operación tanto de empleados como operacionales, este rubro se mantuvo en el mismo porcentaje dentro de los dos primeros periodos analizados, mientras que para el tercer periodo disminuyó, debido al aumento en las ventas. Para los años 2009, 2010, 2011 y 2012, el rubro de los costos representan el 86.13%, 86.78%, 84.70% y 87.25%, respectivamente sobre las ventas de la compañía, dejando una utilidad bruta del 13.87%, 13.22%, 15.30% y 12.75% para cada año.

En cuanto a los gastos podemos decir que los Gastos Operacionales comprenden el rubro más representativo sobre las ventas. Al 2009 representan el 6.81%, para el 2010 el 6.41%, para el 2011 el 7.51% y para el 2012 6.66%, este aumento se debe al incremento de

personal de guardias contratando por la empresa, dependiendo de los proyectos que ganen y los nuevos contratos.

Finalmente se puede concluir con los porcentajes de utilidad o resultado del ejercicio generados sobre el total de las ventas que fueron para el año 2009 de 2.77%, para el año 2010 del 2.71%, para el año 2011 3.58% y para el año 2012 4.37%, lo que demuestra un incremento en ventas y una disminución en sus costos y gastos.

La compañía al 31 de diciembre del 2012, contaba con ocho proyectos en los que brindaba servicios de seguridad, ganando las licitaciones de su cliente principal Petroamazonas por un periodo de dos a tres años, mismo que fue iniciado en el año 2010, es por ello que las variaciones de año a año no son representativas, pues si la compañía adquiere más contratos con otros clientes no influyen en gran medida a sus estados financieros.

3.3 Análisis de Indicadores Financieros

Tabla 11.1

RAZONES FINANCIERAS						
	INDICES	VARIABLES	2009	2010	2011	2012
LIQUIDEZ	CAPITAL DE TRABAJO	Activo Corriente-Pasivo Corriente	183,506.61	373,936.01	781,016.32	1,637,203.63
	RAZÓN CORRIENTE	Activo Corriente/Pasivo Corriente	1.17	1.21	1.30	1.68
	RAZÓN DE PRUEBA ÁCIDA	(Activo Corriente-Inventarios)/Pasivo Corriente	1.17	1.21	1.30	1.68
ACTIVIDAD	ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	Ventas/Cuentas por cobrar	10.87	7.48	8.70	6.00
	PLAZO MEDIO DE COBROS	360/Rotación Ctas. Por Cobrar	33	48	41	60
	ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	Costo de ventas/Cuentas por pagar	31.35	20.16	27.21	31.41
	PLAZO MEDIO DE PAGO	360/Rotación Ctas. Por Pagar	11	18	13	11
	ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES	Ventas/Activos Totales	4.17	3.93	3.85	3.52
	ROTACIÓN DE ACTIVOS FIJOS	Ventas/Activos Fijos	16.77	14.89	17.35	18.14
ENDEUDAMIENTO	ENDEUDAMIENTO SOBRE ACTIVOS	Total Pasivo/Total Activo	84.62%	77.84%	70.85%	59.09%
		Total Patrimonio/Total Activo	15.38%	22.16%	29.15%	40.91%
	APALANCAMIENTO	Total Activo/Total Patrimonio	6.50	4.51	3.43	2.44
	CONCENTRACIÓN DE ENDEUDAMIENTO	Pasivo Corriente/Total Pasivo	74.73%	76.10%	83.24%	80.38%
Pasivo a Largo Plazo/Total Pasivo		25.27%	23.90%	16.76%	19.62%	
RENTABILIDAD	RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO	Utilidad Neta/Patrimonio	75.11%	48.08%	47.34%	37.66%
	MARGEN DE CONTRIBUCIÓN BRUTO	Utilidad Bruta/Ventas Netas	13.87%	13.22%	15.30%	12.75%
	MARGEN NETO	Utilidad Neta/Ventas Netas	2.77%	2.71%	3.58%	4.37%

3.3.1 Razones de Liquidez:

Al 2009 la compañía presenta un capital de trabajo de \$183,506 es decir que una vez que la empresa cancela sus obligaciones corrientes, le quedan \$183,506 para cubrir obligaciones mantenidas por el giro normal del negocio, de la misma manera para los años 2010 y 2011 el capital de trabajo fue incrementando, mientras que en el año 2012 aumento en gran escala, lo que indica que la compañía tiene un manejo adecuado de sus recursos corrientes y siempre cuenta con un capital para cubrir sus operaciones.

Por otro lado, la razón corriente nos muestra que para el año 2009 por cada dólar de obligación vigente que posee la empresa cuenta con \$1.17 para respaldarla, con respecto a los años 2010, 2011 y 2012 la compañía fue incrementando su liquidez a \$1.21, 1.30 y 1.68 respectivamente, lo que muestra que SENAPRO cuenta con liquidez en la compañía pues su efectivo siempre puede cubrir alguna emergencia.

Y por último tenemos a la prueba ácida que nos indica que tanto para el año 2009, 2010, 2011 y 2012, si la compañía necesitara cubrir todas sus obligaciones, alcanzaría a realizarlo, pues al ser una empresa de servicios no cuenta con inventario, y los resultados de la prueba ácida y la razón corrientes permanecen iguales para los cuatro periodos.

Es importante recalcar que la empresa mantiene sus razones de liquidez altas, por lo que es fácil para la misma cumplir con sus obligaciones y aún así mantener dinero en efectivo que le permita cubrir alguna necesidad.

3.3.2 Razones de Actividad:

Dentro de las razones de actividad tenemos principalmente el plazo medio de cobros y el plazo medio de pagos, mismos que son de gran importancia para verificar si la compañía cuenta con políticas de cobro y de pago adecuadas.

Al analizar los tres periodos 2009, 2010, 2011 y 2012, podemos observar que la compañía posee menor tiempo de cobro a sus clientes y mayor plazo de pago a sus proveedores, lo que le permite recuperar su efectivo rápidamente en aproximadamente 33, 48, 41 y 60 días respectivamente, mientras que para sus plazos de pago, sus acuerdos con los proveedores les permiten contar con 11, 18, 13 y 11 días respectivamente para cubrir sus obligaciones. Demostrando que la compañía tiene una lenta recuperación de sus cuentas por cobrar, mientras que debe pagar sus obligaciones de una manera inmediata y antes de haber recuperado su efectivo.

Adicionalmente podemos analizar que para el año 2009 la compañía convirtió \$599,657, saldo de clientes al 31 de diciembre, en efectivo 10.9 veces, mientras que para el

año 2010, 2011 y 2012 este proceso fue más lento, pues su cartera roto 7.5, 8.7 y 6 respectivamente.

Con respecto a las razones financieras de los activos, podemos interpretar que por cada dólar que la empresa invierte en sus activos totales, estos le generaron ventas de \$ 4.17 para el año 2009, \$3.93 para el año 2010, \$3.85 para el año 2011 y \$3.52 para el 2012, mientras que considerando solamente sus activos fijos, estos le generaron ventas de \$16.77 en 2009, \$14.89 en el 2010, \$17.35 para el 2011 y \$18.14 en el 2012, esto se debe a que el activo fijo es el segundo rubro más representativo del activo en la compañía.

3.3.3 Razones de endeudamiento:

Con respecto al endeudamiento sobre activos, tenemos que SENAPRO está financiando sus activos con mayor porcentaje de recursos ajenos en 85% para el 2009, 78% para el 2010, 71% para el 2011 y 59% para el 2012, mientras que con recursos propios de sus socios y accionistas solamente tienen un financiamiento del 15% para el 2009, 22% para el 2010, 29% para el 2011 y 41% en el 2012, siendo lo adecuado contar con un endeudamiento del 50-50 pues esto ayuda a mantener un equilibrio en la empresa.

En cuanto al apalancamiento tenemos que la empresa para lograr el 100% de sus activos requiere de su total de patrimonio 6.5 veces en el año 2009, 4.51 veces para el 2010, 4.43 veces para el año 2011 y 2.44 veces para el 2012, lo que indica que para el último año

la compañía necesitó menos veces de su patrimonio pues el mismo ha incrementado según los resultados generados por las ventas.

Por último en la concentración de endeudamiento, la compañía presenta para los tres periodos analizados una concentración de su pasivo corriente, lo cual puede tornarse riesgoso si existiera un problema financiero, pues la gran mayoría de sus obligaciones son a corto plazo.

3.3.4 Razones de Rentabilidad

De acuerdo a las razones de rentabilidad la compañía se muestra de la manera siguiente:

La rentabilidad del patrimonio nos permite concluir que existió una disminución en la rentabilidad de la inversión de los socios, pues para el año 2009 hubo un 75.11%, para el año 2010 un 48.08%, para el año 2011 un 47.34% y para el año 2012 un 37.66%, pues las ganancias obtenidas no son de inversiones con capital de los accionistas.

Con respecto al margen de contribución bruto, se evidencia que existió una disminución del 2009 al 2012 del 13.87% al 12.75%, esto debido a que a pesar de que aumentaron las ventas, los costos también se incrementaron lo que hizo que el margen bruto se mantenga en un promedio estable durante los 4 años, pero se debe recalcar que el

incremento que presentan los costos sobre las ventas son de un promedio del 86% en los cuatro años.

Y por último tenemos al Margen neto, que muestra que los ingresos para el año 2011 generaron 4.37% de utilidad, habiendo incrementado con respecto al 2009 en el que generó 2.77%, para el año 2010 2.71%, y 2011 3.58%, es decir que por cada dólar que vende la compañía tuvo una ganancia de \$4.37, \$2.77, \$2.71 y \$3.58 respectivamente.

El análisis de los instrumentos financieros de rentabilidad, demuestran la productividad de la compañía en sus servicios que presta a sus clientes y en el manejo adecuado de costos y gastos que intervienen en la generación de sus ingresos, mostrando año a año ganancias.

3.4 Comparaciones con el sector

Es indispensable conocer como se encuentra la compañía a nivel nacional, refiriéndonos al sector en el que se desenvuelve, que en el caso de SENAPRO Cia. Ltda. se encuentra, como se había manifestado anteriormente en el sector de la Seguridad.

Para poder obtener valores de los estados financieros de empresas del mismo sector fue necesario ingresar a la página de la superintendencia de compañías y buscar el sector al que pertenece la compañía en estudio. Dentro de las subdivisiones que muestra la Superintendencia, tenemos que SENAPRO pertenece a la subdivisión K7492.0.01

Actividades de vigilancia y protección realizado ya sea por personal empleado para proteger a personas o propiedades a través de patrullaje de calles o como guardaespaldas, guardianes y serenos para edificios de apartamentos, oficinas, fábricas etc.

En este sector tenemos los siguientes valores consolidados del año 2011, de aquellas empresas que presentan sus balances o estados financieros a la Superintendencia de compañías



	1. ACTIVO	2. PASIVO	3. PATRIMONIO	4. INGRESOS	5. COSTOS Y GASTOS	6. RESULTADOS
K7492.0.01 Actividades de vigilancia y protección realizado ya sea por personal empleado para proteger a personas o propiedades a través del patrullaje de calles, o como guardaespaldas, guardianes y serenos para edificios de apartamentos, oficinas, fábricas, ob	127.057.080,63	86.034.513,52	41.022.567,11	377.254.904,01	358.750.715,62	37.093.950,42
Subtotal:	127.057.080,63	86.034.513,52	41.022.567,11	377.254.904,01	358.750.715,62	37.093.950,42

(Superintendencia de Compañías, 2012)

Según los valores determinados se procedió a dividir para el número de compañías que reportan sus estados financieros a la Superintendencia de Compañías y pertenecen a este sector, mismas que son 633 empresas, posterior a ello se procedió a comparar con los valores que presentó SENAPRO al 31 Diciembre del 2011.

Tabla 12.1.

COMPARACIÓN CON EL SECTOR AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011

Cuentas	Saldo SENAPRO	Consolidado Sector	No. Cias del sector	Saldo unitario	Variación monto	% Variación
Activos	4,362,916.62	127,057,080.63	633	200,722.09	4,162,194.53	95%
Pasivos	3,091,022.04	86,034,513.52	633	135,915.50	2,955,106.54	96%
Patrimonio	1,271,894.58	41,022,567.11	633	64,806.58	1,207,088.00	95%
Ingresos	(16,818,442.50)	(377,254,904.01)	633	(595,979.31)	(16,222,463.19)	96%
Costos y Gastos	16,216,363.77	358,750,715.62	633	566,746.79	15,649,616.98	97%
Utilidad (Pérdida) Ejercicio	(602,078.73)	(37,093,950.41)	633	(58,600.24)	(543,478.49)	90%

Según el análisis comparativo con el sector, podemos evidenciar que SENAPRO se encuentra por encima de sus competidores, pues los valores que presenta tanto en su activo, pasivo, patrimonio, ingresos, costos, gastos y utilidad, superan a los de su sector.

Por otro lado, se estableció una comparación con una empresa, perteneciente al mismo sector que SENAPRO, la cual es SEGUTOURING Cia. Ltda., para poder verificar el nivel que tiene la compañía con respecto a su competencia, se realizó un análisis de variaciones de los periodos 2011 y se obtuvo lo siguiente:

Tabla 13.1

Cuentas	Saldo SENAPRO	Saldo SEGUTOURING	Variación monto	% Variación
Activos	4,362,916.62	2,346,918.33	2,015,998.29	46%
Pasivos	3,091,022.04	1,813,940.13	1,277,081.91	41%
Patrimonio	1,271,894.58	53,028.05	1,218,866.53	96%
Ingresos	(16,818,442.50)	(6,298,620.26)	(10,519,822.24)	63%
Costos y Gastos	16,216,363.77	5,818,670.11	10,397,693.66	64%
Utilidad (Pérdida) Ejercicio	(602,078.73)	(479,950.15)	(122,128.58)	20%

Lo que indica que SENAPRO se mantiene al frente de su competencia, lo que le permite seguir creciendo en el mercado, contando con una alta ventaja competitiva que le permitirá ampliar su línea de servicios a otros sectores no petroleros.

CAPITULO IV.

Valoración de la Empresa

4.1. Método de Valoración de Flujos de caja descontados aplicado a la empresa de Seguridad Nacional y Profesional SENAPRO CIA. LTDA.

En la actualidad la valoración de empresas no es solamente utilizada para fusiones o para compra o venta de empresas, pues va mucho más allá. Para una compañía es de gran utilidad conocer el valor de la misma en el mercado en que se desenvuelve, es tanto de interés interno como socios, directorio y personal, e incluso de interés para terceros como accionistas, proveedores, clientes e incluso la bolsa de valores.

Esta valoración es de gran relevancia porque servirá para que la empresa SENAPRO CIA. LTDA. conozca el valor de la compañía mediante la valoración de la misma, que se efectuará por el método de valoración de flujos de caja descontados con información financiera proporcionada de los periodos del 2009 al 2012, permitiendo de esta manera conocer su situación financiera mediante la aplicación de indicadores que permitan conocer el nivel de apalancamiento y rentabilidad que posee la compañía.

Esta información se la utilizará para realizar comparaciones con empresas del sector Seguridad de guardias de seguridad, establecido en el CIIU 4 por la Superintendencia de Compañías, de la cual obtendremos estados financieros para analizar la competencia de

SENAPRO, y que sus directivos y personal externo de la compañía (accionistas) puedan tomar decisiones en base a los resultados que arroje el proyecto.

La valoración es indispensable para la empresa, ya que al conocer el costo real de las acciones le permite ser más atractiva al momento de cotizarse en el mercado bursátil, atrayendo a nuevos inversionistas y aumentando la rentabilidad de la compañía.

De igual manera la valoración ayudará a identificar cuáles son los principales determinantes que dan valor a la compañía, resultado que servirá para maximizar el valor de los accionistas, y atraerá inversiones, lo que generará financiamiento, una mayor producción y mayor rentabilidad.

El método a ser utilizado para la valoración de SENAPRO CIA. LTDA. es el método de Flujos de caja descontados, el cual es el más utilizado en la actualidad a nivel mundial, pues permite determinar si una inversión será factible o no, analizando los flujos de efectivo de la compañía en años anteriores y proyectándolos a años futuros.

Por ello es importante mencionar cuales son las ventajas y desventajas de utilizar este método para la valoración, y de esta manera verificar que el trabajo realizado para SENAPRO, es adecuado y dará resultados deseados y requeridos.

A continuación se presentan las diversas ventajas y desventajas del método de flujo de caja de descontados:

Tabla 14.1

Ventajas	Desventajas
➤ Presenta entradas y salidas reales de efectivo	➤ Al proyectar flujos no tenemos un resultado exacto
➤ Incorpora riesgos relevantes asociados a los flujos	➤ Imprecisión para determinar una tasa de descuento
➤ Considera valores pasados y futuros	

4.2.Proceso

Para desarrollar el modelo de Valoración de Empresas, es indispensable establecer un proceso a seguir y cuáles serán los parámetros en los que se basará la misma, por ello los pasos a seguir son:

- Proyecciones financieras
 - Estado de Pérdidas y Ganancias
 - Balance General
- Elaboración de Flujos de caja
- Aplicación de tasa de descuento
- Elaboración de flujos descontados
- Cálculo del valor residual
- Cálculo del valor de la empresa

- Análisis de sensibilidad
 - Escenario Optimista
 - Escenario Pesimista

- Ponderación del valor de la empresa.

- Valor de las acciones

4.2.1. Proyecciones financieras

Las proyecciones financieras son una herramienta que permite conocer el futuro de la empresa de manera cuantitativa, de manera que permiten pronosticar en un periodo determinado las ventas, costo de ventas, gastos, cuentas por cobrar, inventarios, cuentas por pagar, entre otros para de esta manera a través de los resultados obtenidos poder transformar dichas estimaciones en estados financieros: Balance General, Estado de Resultados y Flujo de Efectivo.

Por lo que a continuación se realizarán las proyecciones a 3 años, pues la compañía como se ha venido mencionando trabaja a través de licitaciones, pues sus principales clientes son Petroleras y aquellas que son públicas necesitan atravesar este proceso según lo establece la ley y ver cuál es la mejor opción, por lo que los contratos que gana SENAPRO son con una duración de dos a tres años.

4.2.1.1.Estado de Pérdidas y ganancias

Dentro del estado de Pérdidas y Ganancias, las cuentas fundamentales que presenta la compañía son Ventas, Costo de Ventas, Otros Ingresos, Gastos Administrativos, Gastos de Ventas y Gastos financieros, mismos que deben ser proyectados de acuerdo a estimaciones porcentuales.

A continuación se muestra la proyección de cada uno de las cuentas que conforman el balance de resultados de la compañía SENAPRO para los años 2013, 2014 y 2015.

4.2.1.2.Ventas

Las ventas que genera SENAPRO CIA. LTDA. son por servicios de seguridad que brinda a sus clientes, principalmente a grandes empresas petroleras como PetroEcuador, PetroAmazonas, Sipetrol, entre otras, mismas que según los análisis financieros dieron buenos resultados pues año a año se han ido incrementado los mismos.

Para poder realizar una proyección de las ventas, es necesario conocer que la compañía funciona mediante contratos con plazos de dos a tres años, por lo que es difícil mantener un porcentaje de crecimiento anual, pues existe probabilidad que no se gane las licitaciones de los mismos clientes, pero que por otro lado se consigan otros contratos.

Dentro de los ingresos que percibe la compañía también tenemos Otros ingresos, que se refieren a los descuentos realizados al personal por motivo de pérdida o daño del equipo de seguridad o de los vehículos.

Por lo que para poder elaborar las proyecciones financieras de ambos rubros, me basaré el porcentaje de crecimiento establecido según la Superintendencia de Vigilancia, en la que indica que el sector de Seguridad crece en un 6% anual, según el Boletín de crecimiento del sector.

Tabla 15.1

<i>SENAPRO CIA.LTDA.</i>				
<i>BALANCE DE RESULTADOS</i>				
<i>PROYECCIONES 2013, 2014 y 2015</i>				
Cuentas	Años de Proyección			
	2012	2013	2014	2015
Ingresos	(17,938,098.16)	(19,014,384.05)	(20,155,247.09)	(21,364,561.92)
Ventas	(17,847,522.40)	(18,918,373.74)	(20,053,476.17)	(21,256,684.74)
Otros Ingresos	(90,575.76)	(96,010.31)	(101,770.92)	(107,877.18)
Costos	15,650,202.20	16,589,214.33	17,584,567.19	18,639,641.22
Costos de Operación	15,650,202.20	16,589,214.33	17,584,567.19	18,639,641.22
Costos del Personal	13,546,858.36	14,359,669.86	15,221,250.05	16,134,525.06
Costos Operacionales	2,103,343.84	2,229,544.47	2,363,317.14	2,505,116.17

Elaborado: Patricia Real

4.2.1.3. Gastos de Administración, Venta, Financieros

Dentro de los Gastos de Administración, la compañía registra lo que son sueldos y salarios del personal, honorarios, alimentación, horas extras, beneficios de ley,

indemnizaciones, desahucios para el personal administrativo, mientras que dentro de los Gastos de Venta se registra lo que son depreciaciones, amortizaciones, mantenimiento de vehículos, beneficios sociales para el personal operativo.

Por otro lado tenemos a los Gastos financieros, en los cuales se registra los intereses por préstamos, y servicios bancarios.

Por lo que para poder realizar las proyecciones de estos tres tipos de gastos se debe establecer los porcentajes de inflación emitidos por el Banco Central desde el 2013 al 2015.

Tabla 15.2

Porcentajes Inflación			
	2013	2014	2015
Inflación	3.82%	3.75%	3.67%

Fuente: Banco Central

Mientras que en el caso del Gasto de Depreciación se mantendrá constante el valor del último año 2012, pues los datos son según el avalúo realizado a la empresa sobre el costo, vida útil y valor residual de sus activos fijos, proceso necesario para la transformación a NIIF's.

Teniendo un valor de depreciación proyectado para 2013, 2014 y 2015 de:

Tabla 15.3

Año 2012	
Descripción	Valor
Costos Operacionales	44,010.32
Depreciación armamento y equipo	44,010.32
Gastos operacionales	250,284.42
Depreciación muebles y enseres	4,017.16
Oficina	3,924.54
Computo	9,165.65
Vehículos	233,177.07
Total Depreciación	294,294.74

Elaborado: Patricia Real

Finalmente el Balance de Resultados proyectado de acuerdo a los porcentajes de crecimiento ya establecidos anteriormente a tres años generará utilidades de \$396,911.09 para el año 2013, \$455,841.56 para el año 2014 y \$520,920.09 para el año 2015 (VER ANEXO 6)

4.2.2. Balance de situación

Las proyecciones realizadas para el Balance General, se elaborarán en base a cuentas principales y necesarias para el establecimiento y formulación de los flujos de caja y según los rubros importantes que presente la compañía según información histórica de la misma, por lo que estas cuentas son:

- Cuentas por cobrar (clientes)
- Cuentas por pagar (proveedores)
- Obligaciones financieras

Mismas que se proyectarán de acuerdo a diferentes parámetros, que se verán a continuación:

4.2.2.1.Cuentas por cobrar

Para poder realizar las proyecciones de las cuentas por cobrar que mantiene la empresa, es necesario conocer, que la empresa genera sus ingresos por servicios de seguridad que presta a sus clientes, que en su mayoría son petroleras, mismas que se manejan por medio de contratos con una duración de dos a tres años, estableciendo en los mismos la forma de pago mensualmente y todas las cláusulas estipuladas en los mismos, donde se determina el funcionamiento del acuerdo entre la compañía y su cliente.

La proyección de estos saldos se realizan en base al indicador financiero: Plazo medio de cobro, despejando las cuentas por cobrar de la siguiente fórmula:

$$\textit{Plazo medio de cobros} = \frac{\textit{Cuentas por cobrar} * 360}{\textit{Ventas}}$$

(Labatut, 2005)

De la cual el despeje queda:

$$\textit{Cuentas por cobrar} = \frac{\textit{Plazo medio de cobros} * \textit{Ventas}}{360}$$

De tal manera que las proyecciones quedarán de la siguiente manera (VER ANEXO 7):

Tabla 15.4

Proyecciones			
	2013	2014	2015
Cuentas por cobrar	(3,169,064.01)	(3,359,207.85)	(3,560,760.32)

Elaborado: Patricia Real

4.2.2.2. Obligaciones con instituciones financieras

En lo que respecta a las obligaciones con instituciones financieras que posee la empresa SENAPRO, es indispensable conocer las mismas, sus montos, plazos, tasas de interés anual y mensual, y tablas de amortización a diciembre del año 2012, para de esta manera poder realizar la proyección. La compañía mantiene estas obligaciones financieras con la Mutualista Pichincha por motivo de créditos para la adquisición de vehículos:

Tabla 15.5

Mutualista Pichincha

Monto	Tasa	Cuotas
45,000	11.23%	60.00

Fuente: Contadora Jessie Salinas

Por lo que la proyección de estas obligaciones financieras se establecerá únicamente para el año 2013 y en 2014, se terminará de cancelar la misma.

Tabla 15.6

Descripción Cuenta	Proyección		
	2013	2014	2015
Obligaciones financieras	28,837.68	(28,837.68)	-

Elaborado: Patricia Real

4.2.2.3. Cuentas por pagar

Dentro del rubro de cuentas por pagar a proveedores, la compañía cuenta con sus principales proveedores a los cuales compra equipos de seguridad, uniformes, vehículos, principalmente. Para poder proyectar esta cuenta es necesario utilizar la fórmula de Plazo medio de pagos, y de esta despegar las cuentas por pagar, de la siguiente manera:

$$\text{Plazo medio de pago} = \frac{\text{Saldo de proveedores} * 360}{\text{Costo de Ventas}}$$

(Labatut, 2005)

Quedando del despeje la siguiente fórmula:

$$\text{Cuentas por pagar} = \frac{\text{Plazo promedio de pago} * \text{Costo de Ventas}}{360}$$

Es así que nuestras cuentas por pagar proyectadas a tres años quedan de la siguiente manera (VER ANEXO 7):

Tabla 15.7

Proyecciones			
	2013	2014	2015
Cuentas por pagar	528,172.91	2,686,531.10	2,847,722.96

Elaborado: Patricia Real

4.2.3. Flujos de Caja Libres

Una vez que se proyectó tanto el Balance de Resultados como el Balance General, se procederá a elaborar los flujos de caja libres correspondientes para los años de proyección 2013, 2014 y 2015, estableciendo que aquellos que sean positivos representarán un superávit, mientras que aquellos que sean negativos serán un déficit para la compañía.

Tabla 15.8

FLUJOS DE CAJA LIBRES			
	2013	2014	2015
Utilidad Neta	396,911.09	455,841.56	520,920.09
(+) Depreciaciones	294,294.74	294,294.74	294,294.74
Flujo de operaciones	294,294.74	294,294.74	294,294.74
Clientes	3,169,064.01	3,359,207.85	3,560,760.32
Cuentas por pagar	528,172.91	2,686,531.10	2,847,722.96
Total Operaciones del periodo	2,640,891.10	672,676.75	713,037.35
Flujo de inversiones			
Inversiones	274,986.48	274,986.48	274,986.48
Flujo de financiamiento			
Obligaciones financieras			
Préstamo	28,837.68	(28,837.68)	
Cash Flow Neto	3,520,675.73	1,669,067.21	45,668.66

Elaborado: Patricia Real

4.2.4. Tasa de Descuento

A partir del cálculo de los flujos de caja libres, se procede a calcular la tasa de descuento, la cual tiene como función cambiar el dinero a futuro en dinero presente, esta tasa será la de Costo Promedio Ponderado de Capital, cuya sigla en inglés es WACC (*WeightedAverageCostof Capital*), la cual se calcula mediante la fórmula:

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

(Kelleher, 2010)

Una vez aplicada dicha fórmula se obtendrá la siguiente tasa de descuento para la compañía a SENAPROCIa. Ltda.

Tabla 15.9

Componentes	Descripción	Valor
Ke	Tasa costo de oportunidad accionistas	17.10%
CAA	Capital accionistas	53,000.00
D	Deuda financiera contraída	28,837.68
Kd	Porcentaje del costo de la deuda financiera	11.23%
T	Tasa impuesto a la ganancia	36.25%
WACC	Costo promedio ponderado de capital	13.60%

Elaborado: Patricia Real

Para determinar la tasa de costo de oportunidad de los accionistas, se utiliza los siguientes porcentajes.

Tabla 15.10

Bonos EEUU	Riesgo País	Riesgo Indus.	Inflación	Ke
4.76%	7.02%	1.5%	3.82%	17.10%

Elaborado: Patricia Real

Fuente: Banco Central

El porcentaje de bonos de tesorería de los Estados Unidos, fue tomado según la tasa nominal anual establecida al 2013, los cuales han presentado una disminución, para el porcentaje del riesgo país, este fue tomado según datos estadísticos de Banco Central al mes de marzo del 2013, en cuanto al porcentaje de riesgo de la industria se ponderó de acuerdo a los resultados obtenidos en el análisis micro y macro de la compañía, es por eso que al tener un riesgo bajo se colocó un porcentaje máximo del 1.5% y el resultado obtenido fue la suma de estos porcentajes que nos arroja una tasa de costo de oportunidad de los accionistas del 17.10%.

La tasa de descuento obtenida nos permitirá aplicar a cada uno de los flujos de caja netos proyectados hasta el 2015.

4.2.5. Cash Flows libres descontados

Una vez que ya tenemos los flujos de caja libre y la tasa de descuento, podemos proceder a realizar los flujos de caja libres descontados, basándonos en la fórmula del Valor Presente Neto, la cual se calcula de la siguiente manera:

$$VPN = \frac{VF}{(1 + WACC)^n}$$

(Fernandez, 2008)

Donde:

VPN: valor presente neto

VF: Valor de los flujos de caja proyectados

WACC: tasa de descuento

n: periodos

Obteniendo los siguientes flujos de caja libre descontados:

Tabla 15.11

Años	2013	2014	2015
Flujos de Caja descontados	3,099,186.38	1,669,067.21	1,983,079.60

Elaborado: Patricia Real

Resultados positivos, que indican que la compañía tiene un manejo adecuado de su efectivo.

4.2.6. Valor residual

El valor terminal de un negocio comprende su valor más allá del periodo proyectado para lo cual el valor residual es calculado comúnmente por el Método de Gordon, el cual

está basado en que el crecimiento de flujos de caja libres sea constante, de tal manera que se pueda estimar la tasa de crecimiento que la compañía experimentará después de los periodos proyectados.

Para poder calcular el valor residual es necesario realizar dos pasos, primero se debe calcular a través de una fórmula de perpetuidad el valor residual y segundo se debe traer a valor presente.

$$VR = \frac{FCFF * (1 + g)}{(WACC - g)(1 + WACC)^n}$$

(Fernandez, 2008)

Donde;

VR: Valor residual

FCFF: Flujo de caja libre en el último año estimado

g: Tasa media de crecimiento

n: número de años de duración del periodo proyectado

WACC: costo promedio ponderado de capital

Para el cálculo de la tasa media de crecimiento (g), se necesita aplicar la siguiente fórmula:

$$g = ROE * Coeficiente\ de\ retención(b)$$

(Fernandez, 2008)

Una vez conocidas las fórmulas para encontrar el valor residual que tiene la empresa, se procede a calcular el mismo:

Tabla 15.12

Descripción	Valor
FCFF	1,983,079.60
G	0%
WACC	13.60%
N	3
VR	9,946,407.43

Elaborado: Patricia Real

Donde la tasa de crecimiento “g” que utilizamos es de 0%, debido a que los flujos a partir del tercer año se estabilizan. Finalmente al establecer la fórmula del valor residual tenemos que la compañía obtuvo \$9,946,407.43.

4.2.7. Valor de la empresa

Para poder obtener el valor de la empresa, se debe establecer los flujos de caja libres descontados, pero al flujo del año final de proyección se debe sumar el valor residual de la empresa calculado según el método de Gordon, por lo que el valor de la empresa quedará de la siguiente manera.

Esto nos permitirá conocer el valor estimado de la empresa SENAPRO Cia. Ltda. y conocer cuales fueron aquellos determinantes que brindaron valor a la misma.

Tabla 15.13

Años	2013	2014	2015
Flujos de Caja descontados	3,099,186.38	1,669,067.21	1,983,079.60
Valor residual	9,946,407.43		
Valor de la empresa	16,697,740.63		

Elaborado: Patricia Real

De esta manera se determinó que el valor de la empresa SENAPRO Cia. Ltda. es de \$16,697,740.63, lo cual demuestra el buen manejo económico-financiero que posee la empresa pues su valor es alto en comparación con el mercado en el que se desenvuelve, indicando de esta manera que la empresa cuenta con una acertada planificación futura de sus expectativas.

4.2.8. Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad, es un término financiero a la hora de tomar decisiones de inversión, que consiste en calcular los nuevos flujos de caja y el VAN al cambiar una variable, ya sea el porcentaje de proyección, la tasa de descuento, la tasa de crecimiento, entre otros factores que afecten a los resultados. Este análisis es requerido cuando se utiliza para la Valoración de empresas el método por Flujos de Caja Libres Descontados, para ello se debe establecer escenarios optimistas y pesimistas para la empresa SENAPRO Cia. Ltda.

Una vez obtenidos los nuevos resultados se debe realizar una comparación del Nuevo VAN con el VAN anterior, mediante la fórmula:

$$\frac{VANn - VANE}{VANE}$$

(GAVA, ROPERO, & UBIERNA, 2008)

A continuación se plantearán los escenarios optimistas y pesimistas, para lo cual es necesario remarcar que la compañía SENAPRO Cia. Ltda, trabajo de acuerdo a licitaciones y contratos con una duración de dos a tres años, por lo que las proyecciones realizadas son máximas a tres años, para poder tener un valor real.

Para ello se plantearán a continuación los dos tipos de escenario, que permitirán ver las posibilidades que tiene la empresa según su crecimiento o decrecimiento.

4.2.8.1. Escenario optimista

Dentro del escenario optimista, al haber conversado con la administración, su contrato más importante con la petrolera Petroamazonas entre a licitación nuevamente en el año 2013, por lo que si la empresa gana nuevamente este cliente sus ventas tendrán un incremento del 15%, teniendo una nueva proyección que quedará de la siguiente manera (VER ANEXO 8):

Tabla 16.1

SENAPRO CIA.LTDA.

Cuentas	2013	2014	2015
Ingresos	(20,628,812.88)	(21,866,541.66)	(23,178,534.16)
Ventas	(20,524,650.76)	(21,756,129.81)	(23,061,497.59)
Otros Ingresos	(104,162.12)	(110,411.85)	(117,036.56)
Costos	17,997,732.53	19,077,596.48	20,222,252.27
Costos de Operación	17,997,732.53	19,077,596.48	20,222,252.27
Costos del Personal	15,578,887.11	16,513,620.34	17,504,437.56
Costos Operacionales	2,418,845.42	2,563,976.14	2,717,814.71
Utilidad Bruta	(2,631,080.35)	(2,788,945.18)	(2,956,281.89)
Egresos	2,067,956.79	2,156,918.39	2,248,605.46
Gastos Operacionales	1,506,551.09	1,563,046.76	1,620,410.57
Gastos Administración	248,932.24	258,267.19	267,745.60
Gastos Operacionales	1,239,582.47	1,286,066.81	1,333,265.46
Gastos Financieros	18,036.39	18,712.75	19,399.51
Gastos No Operacionales	561,405.70	593,871.63	628,194.89
Varios	54,151.36	56,182.04	58,243.92
Provisiones sobre resultados	507,254.34	537,689.60	569,950.97
Utilidad Neta	(563,123.56)	(632,026.78)	(707,676.42)

Elaborado: Patricia Real

El otro cambio que tendremos dentro del escenario optimista será la reducción del porcentaje de riesgo de la industria, disminuyéndolo de 1.5% al 1%, un riesgo más bajo aún, esto nos dará una nueva tasa de descuento WACC.

Tabla 16.2

Componentes	Descripción	Valor
Ke	Tasa costo de oportunidad accionistas	16.60%
CAA	Capital accionistas	53,000.00
D	Deuda financiera contraída	28,837.68
Kd	Porcentaje del costo de la deuda financiera	11.23%
T	Tasa impuesto a la ganancia	36.25%
WACC	Costo promedio ponderado de capital	13.27%

Elaborado: Patricia Real

Pues el cambio de riesgo industrial disminuyó la tasa de costo de oportunidad de los accionistas de la siguiente manera:

Tabla 16.3

Bonos EEUU	Riesgo País	Riesgo Indus.	Inflación	Ke
4.76%	7.02%	1.0%	3.82%	16.60%

Elaborado: Patricia Real

Fuente: Banco Central

Cambiando de esta manera los flujos de caja proyectados de la siguiente manera:

Tabla 16.4

Años	2013	2014	2015
Flujos de Caja descontados	3,452,913.22	1,902,366.5	2,257,432.48

Elaborado: Patricia Real

Como podemos observar los flujos proyectados en el escenario optimista son aún mejores debido al crecimiento del 15% en las ventas por el contrato obtenido con Petroamazonas durante un periodo de tres años. Nuevo valor residual será:

Tabla 16.5

<u>Valor Residual Escenario Optimista</u>	
Componentes	Valor
FCFF	2,257,432.48
G	0%
WACC	13.27%
N	3
VR	11,701,865.53

Elaborado: Patricia Real

Por lo que tendremos un valor de la empresa mayor al que se dio según el crecimiento del 6% arrojado por la Superintendencia de vigilancia.

Tabla 16.6

Años	2013	2014	2015
Flujos de Caja descontados	3,452,913.22	1,902,366.50	2,257,432.48
Valor residual	11,701,865.53		
Valor de la empresa	19,314,577.72		

Elaborado: Patricia Real

4.2.8.2. Escenario pesimista

Dentro del escenario pesimista, al haber conversado con la administración, su contrato más importante con la petrolera Petroamazonas entre a licitación nuevamente en el año 2013, por lo que si la empresa pierde este cliente sus ventas tendrán una disminución del 60% al 2013, debido a que es su cliente más importante y es aquel que genera casi el 100% de sus ingresos, mientras que para el año 2014 y 2015 se mantendrá el crecimiento de la industria del 6%, en cuanto a lo que respecta a los gastos administrativos, operacionales y financieros, quedarán con un 0% de crecimiento, pues si la compañía no cuenta con contratos que generen ingresos por los servicios que brinda, no incurrirá en nada de gastos, más que los estrictamente necesarios para mantener la empresa y desarrollar nuevos proyectos que contribuyan con el crecimiento de la empresa.

De esta manera se tendrá la siguiente proyección (VER ANEXO 11):

Tabla 17.1

SENAPRO CIA.LTDA.			
BALANCE DE RESULTADOS			
ESCENARIO PESIMISTA			
(expresado en dólares estadounidenses)			
Cuentas	2013	2014	2015
Ingresos	(7,175,239.26)	(7,605,753.62)	(8,062,098.84)
Ventas	(7,139,008.96)	(7,567,349.50)	(8,021,390.47)
Otros Ingresos	(36,230.30)	(38,404.12)	(40,708.37)
Costos	15,650,202.20	16,589,214.33	17,584,567.19
Costos de Operación	15,650,202.20	16,589,214.33	17,584,567.19
Costos del Personal	13,546,858.36	14,359,669.86	15,221,250.05
Costos Operacionales	2,103,343.84	2,229,544.47	2,363,317.14
Utilidad Bruta	8,474,962.94	8,983,460.71	9,522,468.35
Egresos	1,953,527.31	2,036,709.13	2,122,350.41
Gastos Operacionales	1,460,277.70	1,515,038.11	1,570,640.01
Gastos Administración	248,932.24	258,267.19	267,745.60
Gastos Operacionales	1,193,972.71	1,238,746.69	1,284,208.69
Gastos Financieros	17,372.75	18,024.23	18,685.72
Gastos No Operacionales	493,249.62	521,671.02	551,710.41
Varios	52,158.89	54,114.85	56,100.86
Provisiones sobres resultados	441,090.73	467,556.17	495,609.54
Utilidad Neta	10,428,490.25	11,020,169.84	11,644,818.77

Elaborado: Patricia Real

Otro cambio que se tendrá es aumentar el porcentaje de riesgo de la industria de 1.5% a 2%, por lo que será necesario determinar nuevamente el valor de la tasa de descuento WACC, misma que quedará de la siguiente manera:

Tabla 17.2

Componentes	Descripción	Valor
Ke	Tasa costo de oportunidad accionistas	17.60%
CAA	Capital accionistas	53,000.00
D	Deuda financiera contraída	28,837.68
Kd	Porcentaje del costo de la deuda financiera	11.23%
T	Tasa impuesto a la ganancia	36.25%
WACC	Costo promedio ponderado de capital	13.92%

Elaborado: Patricia Real

Tabla 17.3

Bonos EEUU	Riesgo País	Riesgo Indus.	Inflación	Ke
4.76%	7.02%	2.0%	3.82%	17.60%

Elaborado: Patricia Real

Como se pudo verificar al tener en la proyección del Balance de Resultados para los tres años, pérdidas, los flujos de caja proyectados mostraran Déficits (VER ANEXO 13)

Tabla 17.4

FLUJOS DE CAJA LIBRES			
ESCENARIO PESIMISTA			
	2013	2014	2015
Cash Flow Neto	(9,248,019.83)	(11,746,458.64)	(12,475,955.51)

Tabla 17.5

Años	2013	2014	2015
Flujos de Caja descontados	(8,140,862.53)	(11,746,458.64)	(14,172,685.46)

Elaborado: Patricia Real

Lo que cual no permite determinar un valor residual y por ende el valor de la empresa estaría en negativo.

4.2.9. Ponderación del valor de la empresa SENAPRO CIA. LTDA.

Una vez que se ha realizado el análisis de sensibilidad, se debe elaborar la ponderación de la empresa con los resultados obtenidos tanto en el escenario de base, optimista y

pesimista, y colocar un porcentaje de probabilidad de ocurrencia, el mismo que fue determinado según lo conversado con la compañía y los resultados que se han tenido en la última licitación, por lo que el escenario base tendrá un porcentaje de probabilidad del 15%, mientras que el optimista tendrá un 45% y el pesimista un 40%.

Tabla 18.1

Escenarios	Valor de la empresa	Probabilidad %	Valor Ponderado
Base	16,697,740.63	15%	2,504,661.09
Optimista	19,314,577.72	45%	8,691,559.98
Pesimista	-	40%	-
TOTAL			11,196,221.07

Elaborado: Patricia Real

4.2.10. Valor de las acciones:

Para el caso de SENAPRO Cia. Ltda., está interesada en emitir acciones para poder cotizar en bolsa, por lo que se cálculo el valor de las acciones para cada escenario propuesto, para el cálculo de las mismas se necesita el número de acciones que maneja la empresa, su valor nominal, y el valor de la empresa calculado.

Tabla 19.1

Valor de las acciones para cada escenario			
Valor de las acciones			
Número de acciones	53.000		
Valor nominal	1.00		
Patrimonio neto 2012	2,083,290.07		
Valor en libros	39.31		
Escenario	Base	Optimista	Pesimista
Valor de la acción en función del valor de la empresa	315.05	364.43	-

Elaborado: Patricia Real

Al determinar el valor de las acciones, se puede observar que la empresa puede acceder al mercado bursátil y cotizar sus acciones, pues estas tiene un valor muy alto en el mercado lo que será un gran atractivo para inversionistas, que aprecien que la empresa no es riesgosa y está apta para desarrollar proyectos futuros, lo que permitirá que la rentabilidad de la empresa aumente.

Esto permitirá evaluar a los directivos de la compañía si desean ingresar a la bolsa de valores, pues según los resultados emitidos tendrían buenas oportunidades para hacerlo. De igual manera les permitirá divisar a futuro nuevas inversiones y nuevos sectores en los que podrían acceder y de esta manera no solamente tengan una concentración de su cartera en las compañías petroleras

CAPÍTULO V.

Conclusiones y Recomendaciones

5.1 Conclusiones

- Actualmente el sector de la seguridad se ha posicionado en el mercado mundial, debido a los altos niveles de delincuencia existentes, motivo por el cual la gran mayoría de empresas, organizaciones, e instituciones cuentan con servicios de seguridad. SENAPRO Cia. Ltda. es una empresa que aunque cuenta con ventajas competitivas, según la comparación realizada con el sector, solamente se enfoca en brindar sus servicios a grandes empresas petroleras sin ampliar su mercado hacia otros sectores.
- SENAPRO cuenta con fortalezas y oportunidades que le permitirán desarrollarse en otros mercados, pues no solamente ofrece servicios de seguridad, sino también servicios adicionales que marcan una ventaja ante sus competidores al momento de realizar propuestas a nuevos clientes o para mantener a los mismos dentro de su cartera.
- La compañía presenta altos niveles de liquidez y rentabilidad, por lo que se concluye que se encuentra bien manejada sus finanzas, debido a que cuenta con dinero suficiente para cubrir sus obligaciones y mantiene efectivo para cubrir ciertos imprevistos. Con

respecto a las razones de endeudamiento, la compañía no mantiene una política adecuada de pagos, pues su periodo de recuperación de efectivo es más alto que su periodo de pago de sus obligaciones, lo que causa un desfase en los días de rotación de efectivo. Por otro lado podemos evidenciar que la compañía maneja un adecuado nivel de apalancamiento, ya que no solamente adquiere deudas con instituciones financieras, es decir recursos ajenos, sino también equilibra con deudas mediante préstamos de sus accionistas, es decir con recursos propios.

- De acuerdo a los resultados que arrojó el análisis situacional de la empresa, se puede concluir que al ser una empresa de servicios su principal rubro serán los ingresos y las cuentas por cobrar, de manera que el giro del negocio se basa en los contratos que adquiera la compañía, pues depende ello que se incrementen otros rubros importantes, como son el activo fijo, debido a las nuevas adquisiciones que se realizarán en cuanto al armamento y vehículos que son utilizados por el personal.

- A través de la valoración realizada a SENAPRO Cia. Ltda. podemos concluir que mediante los escenarios planteados, si la compañía no gana la licitación de su cliente más importante que es Petroamazonas EP., tendrá pérdidas durante los próximos tres años, si no amplía sus servicios a otros sectores empresariales, pues la licitación para obtener nuevamente a la petrolera será dentro de tres años, por el contrario si la empresa logra obtener el contrato para el año 2013, incrementará sus ventas en un 15%, lo que le producirá flujos de caja descontados de \$3,099,186.38 para el año 2013,

\$1,669,067.21 para el año 2014 y \$1,983,079.60 para el año 2015, permitiéndole obtener un valor residual alto de \$9,946,407.43 generando un valor de la empresa en el mercado de \$16,697,740.63, esto representará que la empresa pueda tener un valor de sus acciones de \$364 dólares, lo que le permitirá ingresar a la bolsa de valores y cotizar sus acciones, creando un ingreso adicional para la misma.

5.2 Recomendaciones

- Ampliar los servicios que presta SENAPRO Cia. Ltda. a otros sectores empresariales, pues como se había mencionada la seguridad es un servicio requerido por la mayoría de industrias que buscan proteger sus bienes y recursos, por lo que la compañía tendrá un gran mercado en el cual desenvolverse, es relevante mencionar que dentro de la comparación realizada con el mismo sector, SENAPRO dio buenos resultados y muestra que tiene niveles financieros superiores a su competencia, por lo que le resultará fácil ingresar en otros mercados.
- Utilizar esta valoración como elemento de juicio para la toma de decisiones futuras tanto para su personal interno, como para personas externas a la empresa, ya que los resultados emitidos han sido obtenidos a través de herramientas financieras actuales.
- Realizar inversiones adicionales dentro de la empresa, pues SENAPRO Cia. Ltda. presenta altos niveles de liquidez, que le permitirán generar otros ingresos, como la

renovación de sus activos fijos sin necesidad de recurrir a créditos externos. Mejorar las políticas de cobros y pagos, para establecer menos días de recuperación de efectivo y por el contrario establecer más días en los periodos de pago.

- Controlar los préstamos que se otorgan a los socios, determinando plazos y montos a cobrarse, pues la compañía presenta créditos con sus accionistas que no se los puede recuperar periódicamente.

BIBLIOGRAFÍA

Libros:

Brilman, J. (1990). *Manual de Valoración de Empresas*. Madrid: Diorki.

Caballer, M. (1994). *Métodos de valoración de empresas* Madrid: Piramide.

Court, E., Aching, C. & Achin, J. (2009) *Matemáticas Financieras* Argentina: Learning Cengage.

Fernandez, P. (2008). *Métodos de Valoración de empresas*. Barcelona: Gestión 2000, Ed.

Fernández, P. (2005). *Valoración de empresas: como medir y gestionar la creación de valor* Barcelona: (Gestión 2000).

Gava L, Roper E, Urbina G. (2008). *Dirección financiera. Decisiones de inversión*. México: E.Delta.Ed

Jaramillo, F. (2010). *La Valoración de empresas-El Objetivo Final*. Barcelona: Eco. Ediciones.

Kelleher, J. (2010). *Equity Valuation for Analysts & Investors*. México DF: McGraw-Hill, Ed.

Labadie, P., & Altyg, S. (2008). *Asset Pricing for Dynamic Economies*. (C. U. Press, Ed.) Washington

Martín, J.S., & Trujillo, A. (2000). *Manual de Valoración de empresas*. Barcelona: Ariel Economía.

- Sanjurjo, M., & Reinoso, M. (2003). *Guía de Valoración de empresas*. México DF: Pearson.Education S.A.
- Sheridan Timan, J. M. (2009). *Valoración*. Madrid: Pearson.
- Villa, A. S. (2007). *Valoración de Empresas*. Valencia: Mundi-Prensa.

Publicaciones y Artículos:

- Adam, J. A. (2005). *Propuesta para reportar en la información financiera el valor de las organizaciones y su capacidad para generarlo. Los métodos de evaluación de empresas y su relación con la capacidad de las organizaciones para generar valor*. Medellín, Colombia.
- Ayala, J. (2008). *Valoración de empresas por descuento de flujos de caja*. Barcelona, España.
- Labatut, G. (2005). *El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos*. Madrid, España.

Sitios web:

- Aleman, F. (Enero de 2012). *Perspectiva Económica 2012*. Obtenido de <http://www.espae.espol.edu.ec/images/documentos/publicaciones/articulos/perspectivaeconomica2012.pdf>
- Business School, I. (Noviembre de 2008). *IESE*. Obtenido de <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>

IBM Cognos Conection. (Marzo del 2011). *Valoración*. Obtenido de http://www.infoempresas.supercias.gov.ec/ibmcognos/cgibin/cognos.cgi?b_action=xts.run&m=portal/cc.xts&m_tab=i12FC025D57A3448DA7247B679A0EACF3

Mochon, F. (Noviembre 2012). *Valoración de Empresas*. Obtenido de Buenos Aires Stock's Site: http://www.stockssite.com/mc/06_Valor_de_los_dividendos.htm

Palacios, J. (Mayo de 2008). *Valor de las acciones*. Obtenido de <http://www.altair-consultores.com/images/stories/articulos/fi/fi63.pdf>

Proaño, B., & Salgado, J. C. (24 de Noviembre de 2005). *Valor residual*. Obtenido de <http://www.uazuay.edu.ec/bibliotecas/admin/valoracion.pdf>

Superintendencia de Compañías. (2012). *Variables macroeconómicas*. Obtenido de: http://www.supercias.gov.ec:8080/sector_sociedades/faces/parametros_consulta_cias_x_nombre.jsp?height=578