



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

CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA

**PROYECTO DE GRADO PREVIO LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERÍA EN FINANZAS, CONTADOR
PÚBLICO – AUDITOR**

**TEMA: VALORACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA DE LA
EMPRESA PROYECTOS MYRSCO S.A., POR EL MÉTODO DE
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS.**

AUTOR: GRIJALVA OQUENDO CRISTINA PAOLA

**DIRECTOR: ECO. ZAPATA JOSÉ
CODIRECTOR: ING. CUENCA VICTOR**

SANGOLQUÍ

2016



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

CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, “VALORACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA DE LA EMPRESA PROYECTOS MYRCO S.A. POR EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS” realizado por la señorita CRISTINA PAOLA GRIJALVA OQUENDO, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar a la señorita CRISTINA PAOLA GRIJALVA OQUENDO para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 18 de enero del 2016

ECO. JOSÉ ZAPATA
DIRECTOR



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

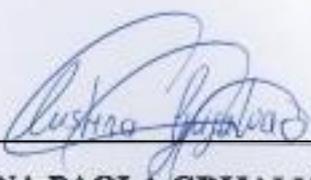
CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, CRISTINA PAOLA GRIJALVA OQUENDO, con cédula de identidad N° 171306741-9, declaro que este trabajo de titulación “VALORACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA DE LA EMPRESA PROYECTOS MYRCO S.A. POR EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS” ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como también se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas.

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

Sangolquí, 18 de enero del 2016



CRISTINA PAOLA GRIJALVA OQUENDO
C.C.: 171306741-9



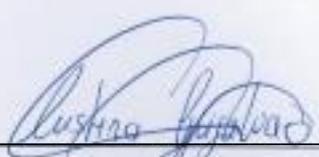
**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y
DE COMERCIO**

CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORIZACIÓN

Yo, CRISTINA PAOLA GRIJALVA OQUENDO, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación “VALORACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA DE LA EMPRESA PROYECTOS MYRCO S.A., POR EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS” cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Sangolquí, 18 de enero del 2016



CRISTINA PAOLA GRIJALVA OQUENDO
C.C.: 171306741-9

DEDICATORIA

Dedico este proyecto de grado al pilar más importante que he tenido a lo largo de mi vida: mi familia.

A mi padre, que me ha acompañado en todas los momentos de mi vida y carrera, y ha sido ese compañero de locuras e increíbles momentos.

A mi hermano, quien siempre está allí para darme una mano.

En especial quiero dedicar esto a mi excelente, amorosa y entregada madre, que me ha ayudado a levantarme cuando pensé que no podía más y me enseñó a ser siempre justa, honesta y correcta en todo lo que haga, por ser un ejemplo de mujer trabajadora y fuerte, por transmitirme siempre esa seguridad y deseo de ser como ella, y por ser incondicional en cada instante de mi vida.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios por enseñarme siempre el camino correcto, por mandarme la maravillosa familia que tengo y por todas las bendiciones que derrama a cada instante de mi vida, por ponerme siempre en el momento y lugar adecuado para poder cumplir mis metas y por brindarme la oportunidad de conocer personas extraordinarias.

Agradezco a mi familia que siempre me ha apoyado, y ha estado presente sin importar lo que pase y por el esfuerzo que han puesto para que pueda culminar mi carrera profesional.

A mis profesores por su paciencia y sabiduría para que pueda realizar este trabajo, por su gran apoyo y dedicación a que culmine este proyecto.

A mis jefes y compañeros que más que eso han sido mis grandes amigos quienes me han enseñado y ayudado a crecer no solo en el ámbito laboral sino también en el personal.

A esa persona especial que desde hace tres años me acompaña en este arduo camino, que me lo ha hecho más llevadero y me impulsa a seguir mejorando siempre.

A mis amigos que han sido indispensables en este proceso, grandes experiencias vividas y muchos aprendizajes.

A mis abuelitos que me han entregado su amor y cariño siempre.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CERTIFICACIÓN	ii
AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD	iii
AUTORIZACIÓN.....	iv
DEDICATORIA	v
AGRADECIMIENTOS	vi
ÍNDICE DE CONTENIDOS	vii
ÍNDICE DE TABLAS.....	xi
ÍNDICE DE CUADROS	xiii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	xiv
RESUMEN.....	xv
ABSTRACT	xvi
CAPÍTULO I.....	1
1. GENERALIDADES.....	1
1.1 Tema	1
1.2 Justificación	1
1.3 Marco de Referencia.....	2
1.3.1 Marco Teórico.....	2
1.3.2 Marco Conceptual	4
1.4 Objetivos	20
1.4.1 Objetivo General	20
1.4.2 Objetivos Específicos.....	21
CAPITULO II.....	22
2. Análisis Situacional.....	22
2.1 Introducción.....	22
2.2 Filosofía Empresarial.....	23
2.2.1 Misión	23
2.2.2 Visión	23
2.2.3 Valores.....	23
2.3 Productos y servicios.....	23
2.4 Análisis del Macroambiente	25

2.4.1	Ambiente Económico.....	25
2.4.1.1	Producto Interno Bruto (PIB)	25
2.4.1.2	Inflación	28
2.4.1.3	Balanza Comercial.....	31
2.4.1.4	Tasas de Interés.....	33
2.4.1.5	Riesgo País	37
2.4.2	Ambiente Político – Legal.....	39
2.4.3	Ambiente Socio – Demográfico	39
2.4.4	Ambiente Tecnológico	41
2.5	Análisis del Microambiente	43
2.5.1	Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter	43
2.5.1.1	Rivalidad entre competidores existentes.....	44
2.5.1.2	Amenaza de nuevos aspirantes	45
2.5.1.3	Amenaza de productos o servicios sustitutos	46
2.5.1.4	Poder de negociación de los compradores	47
2.5.1.5	Poder de negociación de proveedores.	48
2.5.2	Análisis FODA	49
2.5.3	Matriz FODA	50
	CAPITULO III.....	53
3.	Diagnostico Financiero	53
3.1	Análisis de Estados Financieros.....	53
3.1.1	Análisis Horizontal	53
3.1.1.1	Estado de Situación Financiera	54
3.1.1.2	Estado de Resultados	56
3.1.2	Análisis Vertical.....	58
3.1.2.1	Estado de Situación Financiera	58
3.1.2.2	Estado de Resultados	61
3.1.3	Estado de Flujo de Efectivo	62
3.2	Análisis de la evolución de las inversiones de la empresa.....	65
3.3	Análisis de la evolución de la financiación de la empresa	66
3.4	Administración evolución del Working Capital.....	66
3.5	Análisis de los Ratios Financieros.....	68

3.5.1	Ratios de Liquidez	68
3.5.2	Ratios de Gestión o actividad	70
3.5.3	Ratios de endeudamiento	73
3.5.4	Ratios de rentabilidad	75
3.6	Análisis DU PONT	78
3.7	Ponderación del riesgo del negocio	80
CAPÍTULO IV		84
4. PROPUESTA DE VALORACIÓN EMPRESARIAL		84
4.1	Proyecciones de Estados Financieros	84
4.1.1	Estado de Resultados.....	84
4.1.1.1	Ventas.....	84
4.1.1.2	Costo de Ventas.....	85
4.1.1.3	Gastos Administrativos y de Ventas.....	86
4.1.1.4	Depreciaciones y Amortizaciones	86
4.1.1.5	Estado de Resultados Proyectado.....	87
4.1.2	Balance de Situación Financiera	88
4.1.2.1	Activos.....	89
4.1.2.2	Pasivos.....	91
4.1.2.3	Patrimonio	92
4.1.2.4	Estado de Situación Financiera Proyectado.....	93
4.2	Proyección de los Flujos de Caja Libre.....	95
4.3	Estimación de la tasa de descuento.....	98
4.3.1	Identificación del costo de la deuda (kdm).....	98
4.3.2	Identificación del costo de los recursos propios (ke)	99
4.3.3	Costo ponderado de los recursos (WACC)	99
4.4	Estimación del valor residual.....	100
4.5	Flujos de Caja Libre Descontados	101
4.6	Determinación del valor de la Empresa	102
4.6.1	Comparación Valor de las Acciones	103
4.7	Análisis de sensibilidad	104
4.7.1	Escenario Optimista	104
4.7.2	Escenario Pesimista	106

4.7.3 Comparación de escenarios	108
CAPÍTULO V.....	111
5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	111
5.1 CONCLUSIONES.....	111
5.2 RECOMENDACIONES.....	113
BIBLIOGRAFÍA.....	114

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 01: Estado de Situación Financiera Proyectos MYRCO S.A.	54
TABLA 02: Estado de Resultados Proyectos MYRCO S.A.	57
TABLA 03: Estado de Situación Financiera Proyectos MYRCO S.A.	58
TABLA 04: Estado de Resultados Proyectos MYRCO S.A.	61
TABLA 05: Estado de Flujo de Efectivo MYRCO S.A.	63
TABLA 06: Estado de Flujo de Efectivo Proyectos MYRCO S.A.	65
TABLA 07: Estado de Flujo de Efectivo Proyectos MYRCO S.A.	66
TABLA 08: Estado de Simulación Financiera Proyectos MYRCO S.A.	67
TABLA 09: Estado de Simulación Financiera Proyecto MYRCO S.A.	68
TABLA 10: Ponderación del riesgo del negocio	83
TABLA 11: Proyección de Ventas.....	85
TABLA 12: Proyección de Costo de Ventas.....	85
TABLA 13: Proyección de Gastos Administrativo y de Ventas.....	86
TABLA 14: Proyección Depreciaciones	87
TABLA 15: Estado de Resultados Proyectado	88
TABLA 16: Proyección del Efectivo	89
TABLA 17: Proyección de Cuentas por Cobrar	90
TABLA 18: Proyección de Inventarios	91
TABLA 19: Proyección de Cuentas por Pagar.....	92
TABLA 20: Proyección de Reserva Legal	93
TABLA 21: Proyección del Estado de Situación Financiera	93
TABLA 22: Proyección del Capital de Trabajo	96
TABLA 23: Proyección del Capital de Trabajo	96
TABLA 24: Aumento de Capital de Trabajo	97
TABLA 25: Flujo de Caja Libre Proyectado	97
TABLA 26: Producto Interno Bruto por clase económica.....	100
TABLA 27: Crecimiento de la economía en el Ecuador.....	101
TABLA 28: Cálculo tasa de crecimiento	101
TABLA 29: Flujo de Caja Descontados 2015-2019	102
TABLA 30: Valor por acción de Proyectos Myrco S.A.	102

TABLA 31: Comparación de acciones.....	103
TABLA 32: Supuestos escenario optimista	105
TABLA 33: Flujos de caja descontados Escenario optimista	105
TABLA 34: Supuestos Escenario pesimista.....	107
TABLA 35: Flujos de caja descontados Escenario pesimista.....	107
TABLA 36: Flujos de caja descontados Escenario optimista	108

ÍNDICE DE CUADROS

CUADRO 01: Principales métodos de valoración.....	6
CUADRO 02: Métodos de valoración mixtos	9
CUADRO 03: Tasas de descuento apropiadas.....	12
CUADRO 04: Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos	19
CUADRO 05: Producto Interno Bruto por clase de actividad económica.....	27
CUADRO 06: Resultado de la Balanza Comercial.....	32
CUADRO 07: Volumen de crédito por segmento, sistema financiero privado	33
CUADRO 08: Volumen de crédito por segmento, sistema financiero público	34
CUADRO 09: Tasa efectiva máxima.....	36
CUADRO 10: Empresas que usan sitios web en el Ecuador	42
CUADRO 11: F.O.D.A. Proyectos MYRCO S.A. 2014	49
CUADRO 12: F.O.D.A. Proyectos MYRCO S.A. 2014	51
CUADRO 13: Razón Corriente.....	69
CUADRO 14: Prueba Ácida	69
CUADRO 15: Capital de Trabajo	70
CUADRO 16: Rotación de las CxC.....	71
CUADRO 17: Rotación de las CxP	72
CUADRO 18: Rotación de los inventarios	73
CUADRO 19: Ratios de endeudamiento total y participación patrimonial	74
CUADRO 20: Ratio de estructura de capital	74
CUADRO 21: Ratios ROE Y ROA	75
CUADRO 22: Ratios de utilidad en archivo, ventas y por acción.....	76
CUADRO 23: Ratios de margen bruto y neto.....	77
CUADRO 24: Rendimiento sobre activos totales.....	78
CUADRO 25: Relación entre activo y capital	79
CUADRO 26: Rentabilidad financiera	79
CUADRO 27: F.O.D.A. Proyectos MYRCO S.A. 2014	80
CUADRO 28: F.O.D.A. Proyectos MYRCO S.A. 2014	81

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 01: Evolución del PIB en el Ecuador	26
FIGURA 02: Inflación anual del IPC	29
FIGURA 04: Inflación Anual: General, Bienes y Servicios	30
FIGURA 05: Inflación Anual: General, Alimentos, Sin alimentos	30
FIGURA 06: Inflación Acumulada en diciembre de cada año	31
FIGURA 07: Evolución del Riesgo País.....	38

RESUMEN

El presente proyecto de grado fue realizado en la empresa “PROYECTOS MYRCO S.A.”, empresa que se ha especializado en realizar las siguientes actividades en forma particular o integral de: Estudios, análisis, planificación, diseño y/o planos, administración, dirección ejecutiva, fiscalizador y supervisión y/o interventoría, entre otros. La valoración de una empresa es un trabajo técnico y requiere tener amplios conocimientos financieros. A la vez, para valorar bien, se debe conocer en profundidad el modelo de negocio de la empresa, su estrategia, entender su mercado y dónde están sus elementos de creación de valor. Este permitirá determinar el valor real que la empresa posee, tomando a consideración todas las actividades que se realizan, para poder obtener una herramienta útil y lograr ingresar en el mercado de valores, lo que contribuirá a expandir y mantener el constante desarrollo de la empresa mediante la intervención de inversionistas. Se podrá realizar un análisis profundo que nos dé a conocer el valor financiero y económico de la empresa; es importante conocer el entorno en que se desenvuelve, tanto de forma interna como externa para identificar los factores que pueden afectar a la empresa así como saber que elementos se deben fortalecer y cuales evitar. Al analizar el ámbito financiero interno de la empresa, se puede realizar los flujos a futuro que esta posiblemente obtendrá y en base a estos determinar el valor presente de la empresa, así como de sus acciones, lo que permite tomar decisiones claras y oportunas por parte de su directorio en pro de la empresa.

PALABRAS CLAVES:

- **VALORACIÓN**
- **VALOR ACTUAL**
- **FLUJOS PROYECTADOS**
- **VALOR RESIDUAL**
- **TASA DE DESCUENTO**

ABSTRACT

The following degree project has been developed in the firm "PROYECTOS MYRSCO S.A.", firm that has been specialized in performing the following activities particularly and integrally : Studies, analysis, planning, design and/or plans, management, executive direction, scrutiny and supervision and/or interventionism, among others. The assessment of a firm is a technical job, and requires vast financial knowledge. Additionally, in order to asses correctly, we must know deeply the business model of the firm, its strategy, understand its market and where their value creator elements are. This will allow to determine the real value of the firm, taking into account all the activities that are performed, in order to obtain an useful tool and manage to enter the shares market, which will help expanding the firm and maintaining the constant development trough the shareholders intervention. It will be possible to perform a deep analysis that will make us know the financial and economic value of the firm; it is important to know the environment in which the firm is operating, internally as well as externally to identify the factors that can affect the firm and also know which elements must be enforced and which ones must be avoided. By analyzing the financial environment of the firm, we can perform the future cash-flows that will be possibly obtained, and with base on those determine the current value of the firm, as well as the value of its shares. This will allow to take clear and oportune decisions by the board of directors in the firm's behalf.

KEY WORDS:

- **ASSESSMENT**
- **CURRENT VALUE**
- **FUTURE CASH-FLOWS**
- **RESIDUAL VALUE**
- **DISCOUNT RATE**

CAPÍTULO I

1. GENERALIDADES

1.1 Tema

Valoración Económica Financiera de la Empresa PROYECTOS MYRCO S.A., por el método de flujos de caja descontados.

1.2 Justificación

El presente estudio está dirigido en la línea y sub-línea de investigación de la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE

- Línea: Economía aplicada y administración
- Sub-línea: Finanzas

El mundo empresarial se encuentra en constante cambio por esto las empresas necesitan conocer su estado actual y poder tomar decisiones, una valoración financiera permite a una organización conocer el desarrollo del entorno en que se encuentra, analizando los diferentes factores que pueden afectar a sus operaciones normales.

Junto a lo mencionado anteriormente se debe considerar que en los últimos años las exigencias de las instituciones financieras han aumentado lo que complica el acceso a estas como fuente de financiamiento y se encuentran en la necesidad apremiante de obtener formas distintas de sustentar sus actividades.

En el Ecuador ha existido un crecimiento considerable en cuanto al mercado de capitales lo que le permite a la empresa considerarlo como una fuente de

financiamiento alternativa a la del tradicional sistema bancario frente a este hecho se necesita saber el valor real de la empresa. (Fernández F. , 2013)

Una valoración financiera es una forma de enfrentarse a la realidad del mercado, de compararse con otras empresas de su sector o que desarrollan una actividad similar y una forma de analizar los diferenciales de rentabilidad que finalmente incidirán en su valor.

Es una forma significativa de mejoramiento del valor de la empresa, ya que, al analizar sus puntos fuertes permite mantenerlos y los débiles permite reforzarlos a través de mejoras.

El llevar a cabo la valoración de la empresa permite contar con elementos de decisión muy ventajosos como parte de su planeación estratégica, financiera, o en caso de querer llevar a cabo una transacción de la compra de una empresa, la venta de la misma, una alianza estratégica, escisión o reestructura accionaria. (Minera, 2013)

1.3 Marco de Referencia

1.3.1 Marco Teórico

La necesidad de valorar una empresa ha crecido en los últimos años, este proceso es una herramienta que interviene directamente en las decisiones gerenciales, al conocer el valor que una empresa posee, es por esto que se considera que aporta un valor incalculable, que solo por medio del conocimiento propio del negocio y sus acciones en el mercado donde se desenvuelve lo hacen crecer en virtud de que dependen del talento y conocimiento que tienen los integrantes de las empresas que a su vez las hacen más exitosas y productivas en los mercados donde participan.

Para Del Álamo & Alvear 2009 la valoración de una empresa es “el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible a ser valorada” (Alamo, 2003)

Una valoración de empresas no es precisamente para determinar el valor de la misma ya que este vendrá dado al fin por una transacción comercial y su costo viene de hechos pasados, información que queda a través de los valores contables; lo que busca es encontrar una aproximación sobre el valor que la empresa tiene para sus usuarios o propietarios. (Efrain, 2010)

Es por esto que Juan Alberto Adam (2005) nos dice en los ámbitos contable y financiero, el tema de la 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. (Adam, 2005)

Los motivos que llevan a valorar una empresa pueden ser internos o externos. Algunos de los motivos internos son por ejemplo, conocer la situación patrimonial de la empresa, evaluar la gestión de los directivos, establecer políticas de dividendos, reestructurar el capital, estudiar la capacidad de endeudamiento, etc. De otro lado, los motivos externos están enfocados a demostrar el valor de la empresa ante terceros, generalmente en casos de ventas, fusiones y/o escisiones.

La valuación empresarial para el inversionista, si la empresa no cotiza en bolsa, es necesaria para medir el valor económico actual de su riqueza, la cual al contrarrestarla con los requerimientos mínimos deseados, le proporciona información para evaluar decisiones en torno a si se mantiene en el negocio o simplemente se retira (vende o se asocia). Si la empresa cotiza en la bolsa de valores, puede usarse para evaluar si la capitalización bursátil es adecuada o no a las características de riesgo - rendimiento de la empresa y a las

exigencias mínimas de sus inversores reales o potenciales. Para los proveedores, es necesaria, a fin de evaluar el grado de conveniencia de ser o no proveedor de la empresa, o cambiar su condición de proveedor a accionista.

Conocer el valor real que tiene una compañía es primordial para hacer frente a las dificultades y optar por buscar soluciones y nuevas oportunidades. Una valoración de la empresa proporciona un profundo análisis de la situación financiera (cuantitativa y cualitativamente), permitiendo conocer el valor verdadero de la entidad.

1.3.2 Marco Conceptual

Empresa: Julio García y Cristóbal Casanueva, autores del libro "Prácticas de la Gestión Empresarial", definen la empresa como una "entidad que mediante la organización de elementos humanos, materiales, técnicos y financieros proporciona bienes o servicios a cambio de un precio que le permite la reposición de los recursos empleados y la consecución de unos objetivos determinados". (Cristóbal, 2001)

Valoración de empresas: La definición de valoración de empresas Sanjurjo y Reinoso la denominan como "el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada"

Precio: Para Camilo Herrera Mora en su libro Herramientas de Economía, el precio es "Es el resultado de una negociación entre el oferente y el demandante." (Herrera, 2005)

Valor: "Es la importancia que el consumidor asigna al bien o servicio consumido." (Herrera, 2005)

Costo: “Es la medición en moneda del uso de factores de producción para la elaboración de un objeto y/o servicio” (Herrera, 2005)

Valor de Uso: “Valor de uso puede ser:

1. individual o social
2. personal o común
3. abstracto o concreto, y
4. valor de producción o de consumo,

Según la naturaleza del uso o según las personas a que se refiera”. (Antoine, 2010)

APV (Adjusted Present Value): El APV es una alternativa adicional al WACC, en este modelo los flujos de caja del proyecto se descompone en dos componentes: Flujos de caja operacionales sin apalancamiento y los flujos asociados con el financiamiento del proyecto. (Rosillo, 1998)

Métodos de Valoración de empresas:

Para Fernández, P. (2000), una valoración de empresa se puede realizar mediante los siguientes métodos clasificados en cuatro grupos:
(Fernández, 2005)

Cuadro 01:
Principales métodos de valoración.

PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN			
BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS
Valor contable	Múltiplos de:	Clásicos	Free cash flow
Valor contable ajustado	Beneficio: PER Ventas	Unión de expertos	Cash flow acciones
Valor de liquidación	EBITDA	Contables europeos	Dividendos
Valor sustancial	Otros múltiplos	Renta abreviada	Capital cash flow
		Otros	APV

Fuente: Guía Rápida de Valoración de Empresas (Fernández, P) 2005

Más adelante se detalla cada una de estas metodologías, poniendo mayor interés en el método de flujos de caja descontados, que es el que utilizaremos para realizar la evaluación económica financiera de Proyectos MYRSCO S.A.

- **Métodos basados en el balance (valor patrimonial)**

Estos métodos consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance. Proporcionan el valor desde una perspectiva estática que, por tanto, no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, otros factores que también le afectan, como pueden ser la situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, contratos, etc., que no se ven reflejados en los estados contables. Diferenciamos entre:

- **Valor contable:** Es el valor de los recursos propios que aparecen en el balance (capital y reservas).

- **Valor contable ajustado:** Consiste en el ajuste llevado a cabo al valorar activos y pasivos a su valor de mercado.
 - **Valor de liquidación:** Como indicábamos anteriormente, es el valor de una empresa en el caso de que se proceda a su liquidación, es decir, se vendan sus activos y se cancelen sus deudas.
 - **Valor substancial:** Representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando.
- **Métodos basados en la cuenta de resultados**

A diferencia de los anteriores, estos métodos se basan en la cuenta de resultados de la empresa. Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro parámetro de la cuenta de resultados.

- **Múltiplo de los beneficios. PER**

Según este método, el valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER (iniciales de Price earnings ratio), es decir:

Valor de las acciones = PER x beneficio

El PER de una acción indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa.

En ocasiones se utiliza también el PER relativo, que no es más que el PER de la empresa dividido por el PER del país.

- **Múltiplo de las ventas**

Este método de valoración, empleado en algunos sectores con cierta frecuencia, consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número, según la coyuntura del mercado.

El ratio precio/ventas se puede descomponer en otros dos:

$$\text{Precio/ventas} = (\text{precio/beneficio}) \times (\text{beneficio/ventas})$$

El primer ratio (precio/beneficio) es el PER y el segundo (beneficio/ventas) se conoce normalmente como rentabilidad sobre ventas.

- **Otros múltiplos**

Además del PER y el ratio precio/ventas, se utilizan con frecuencia múltiplos tales como:

- a) Valor de la empresa / Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT o EBIT)
- b) Valor de la empresa / Beneficio antes de amortización, intereses e impuestos (BAAIT o EBITDA)
- c) Valor de la empresa / Cash flow operativo
- d) Valor de las acciones / Valor contable

Es evidente que para valorar una empresa utilizando los múltiplos es preciso utilizar aquéllos de empresas comparables.

- **Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill**

El fondo de comercio es el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. Pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector (calidad de la cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, etc.) y es, por tanto, un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta. El problema surge al tratar de determinar su valor, ya que no existe unanimidad metodológica para su cálculo.

En el siguiente cuadro podemos observar que el valor de la empresa es igual al valor de su activo neto (denominado como A) más el valor del fondo de comercio, que según el método que se utilice se calcula de distinta manera:

Cuadro 02:

Métodos de valoración mixtos

Valor de la empresa	
	$V = A + (n \times B)$ para empresas industriales, ó $V = A + (z \times F)$ para el comercio minorista
Método de valoración "clásico"	A = valor del activo neto n = coeficiente comprendido entre 1,5 y 3; F = facturación B = beneficio neto; z = porcentaje de la cifra de ventas
	$V = A + a_n (B - iA)$
Método simplificado de la "renta abreviada del goodwill" o método de la UEC simplificado	A = activo neto corregido; a_n = valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años B = beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo; i = rentabilidad de una inversión alternativa. $a_n (B - iA) =$ fondo de comercio o goodwill (B - iA) se suele denominar superbeneficio

CONTINÚA 

Método de la Unión de Expertos	Si se despeja $V = A + a_n (B - iV)$, se obtiene:
Contables Europeos (UEC)	$V = [A + (a_n \times B)] / (1 + i a_n)$ Continúa...
	$V = (A + B/i)/2$ que también puede expresarse como $V = A + (B - iA)/2i$
Método indirecto o método “de los prácticos”	La tasa i que se utiliza suele ser el tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo. B es muchas veces el beneficio medio de los últimos 3 años. Tiene muchas variantes que resultan de ponderar de manera distinta el valor substancial y el valor de capitalización de los beneficios.

Fuente: Guía Rápida de Valoración de Empresas (Fernández, P) 2005

- **Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flows)**

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero –cash flows- que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos.

El valor de las acciones de una empresa -suponiendo su continuidad- proviene de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones.

Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flows, correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo, el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas, etc., y la devolución de créditos, entre otros. Así, el enfoque conceptual es similar al del presupuesto de tesorería.

En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo y, en la práctica, muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados (compradores o vendedores no dispuestos a intervenir o a vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.).

Los distintos métodos basados en el descuento de flujos de fondos parten de la expresión:

$$V = \frac{CF_1}{1 + K} + \frac{CF_2}{(1 + K)^2} + \frac{CF_3}{(1 + K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1 + K)^n}$$

Siendo:

- CF_i = flujo de fondos generado por la empresa en el periodo i ;
- VR_n = valor residual de la empresa en el año n ;
- K = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos

Aunque a simple vista pueda parecer que la fórmula anterior está considerando una duración temporal de los flujos, esto no es necesariamente así, ya que el valor residual de la empresa en el año n (VR_n) se puede calcular descontando los flujos futuros a partir de ese periodo.

Un procedimiento simplificado para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año n es suponer una tasa de crecimiento constante (g) de los flujos a partir de ese periodo, y obtener el valor residual en el año n aplicando la fórmula simplificada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante: $VR_n = CF_n (1 + g) / (K - g)$.

- **Determinación del cash flow adecuado para descontar y balance financiero de la empresa**

Antes de desarrollar los principales métodos de valoración basados en el descuento de flujos de fondos, es necesario definir los distintos tipos de flujos de fondos que pueden considerarse para la valoración.

Para entender cuáles son los cash flows básicos que se pueden considerar en una valoración, en el cuadro siguiente se representa un esquema de las distintas corrientes de fondos que genera una empresa y las tasas de descuento apropiadas para cada flujo. Existen tres flujos de fondos básicos: el flujo de fondos libre, el flujo de fondos para los accionistas y el flujo de fondos para los proveedores de deuda.

Cuadro 03:

Tasas de descuento apropiadas

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADO
CFac. Flujo de fondos para los accionistas	Ke. Rentabilidad exigida a las acciones
CFd. Flujo de fondos para la deuda	Kd. Rentabilidad exigida a la deuda
FCF. Flujo de fondos libre (free cash flow)	WACC. Coste ponderado de los recursos (deuda y acciones)
CFC. Capital cash Flow	WACC. Antes de impuestos

Fuente: Guía Rápida de Valoración de Empresas (Fernández, P) 2005

El más sencillo de comprender es el flujo de fondos para la deuda, que es la suma de los intereses que corresponde pagar por la deuda más las devoluciones de principal. Con el objeto de determinar el valor de mercado actual de la deuda existente, este flujo debe descontarse a la tasa de rentabilidad exigida a la deuda (coste de la deuda). En muchos casos el valor de mercado de la deuda será equivalente a su valor contable, de ahí que muchas veces se tome su valor contable como una aproximación suficientemente buena y rápida al valor de mercado.

El flujo de fondos libre (FCF) permite obtener directamente el valor total de la empresa (deuda y acciones: $D + E$). El flujo de fondos para los accionistas (CFac) permite obtener el valor de las acciones, que, unido al valor de la deuda, permitirá también establecer el valor total de la empresa.

El siguiente cuadro muestra simplificadaamente la diferencia entre el balance contable de la empresa y el balance financiero. Cuando nos referimos al activo financiero de la empresa, no estamos hablando del activo en su totalidad, sino del activo total menos la financiación espontánea (en general, proveedores, acreedores...). Dicho de otra forma, el activo financiero de la empresa se compone de los activos fijos netos más las necesidades operativas de fondos. El pasivo financiero de la empresa está formado por los recursos propios (las acciones) y la deuda financiera a corto y largo plazo.

- **Free cash flow, cash flow disponible para las acciones y capital cash flow**

El free cash flow (FCF), también llamado flujo de fondos libre, es el flujo de fondos operativo, esto es el flujo de fondos generado por las operaciones, sin tener en cuenta la deuda financiera después de impuestos. Es el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber

cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda y que, por lo tanto, no hay cargas financieras.

Para calcular los flujos de fondos libres futuros se debe hacer una previsión del dinero que recibiremos y que deberemos pagar en cada uno de los periodos, es decir, que se trata básicamente del enfoque usado para realizar un presupuesto de tesorería.

Los impuestos se deben calcular sobre el BAIT (Beneficio antes de intereses e impuestos) directamente, así obtenemos el beneficio neto sin tener en cuenta los intereses, al cual debemos añadirle las amortizaciones del periodo porque no representan un pago sino que constituyen solamente un apunte contable. Además, debemos considerar los importes de dinero que habrá que destinar a nuevas inversiones en activos fijos y a nuevas necesidades operativas de fondos (NOF), ya que dichas sumas deben ser restadas para calcular el free cash flow.

La obtención del free cash flow supone prescindir de la financiación de la empresa. Es importante destacar que en el caso de que una empresa no tuviera deuda, el flujo de fondos libre sería idéntico al flujo de fondos para los accionistas.

El flujo de fondos disponible para las acciones (CFac) se calcula restando al flujo de fondos libre, los pagos de principal e intereses (después de impuestos) que se realizan en cada periodo a los poseedores de la deuda, y sumando las aportaciones de nueva deuda. Es, en definitiva, el flujo de fondos que queda disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en NOF y de haber abonado las cargas financieras y devuelto el principal de la deuda que corresponda (en el caso de que exista deuda). Esto se puede presentar de la siguiente forma:

$CFac = FCF - [\text{intereses pagados} \times (1 - T)] - \text{pagos principal} + \text{nueva deuda}$

Los dividendos y pagos a accionistas esperados deben coincidir con los flujos de fondos disponibles para los accionistas.

Se denomina CCF (capital cash flow) a la suma del cash flow para los poseedores de deuda más el cash flow para las acciones. El cash flow para los poseedores de deuda se compone de la suma de los intereses más la devolución del principal. Por tanto:

$$CCF = CFac + CFd = CFac + I - \Delta D, \text{ siendo } I = D \times Kd$$

- **Cálculo del valor de la empresa a través del free cash flow**

Para calcular el valor de la empresa mediante este método, se realiza el descuento (la actualización) de los free cash flows utilizando el coste promedio ponderado de deuda y acciones o coste promedio ponderado del capital (CMPC):

$$E + D = \text{valor actual } [FCF; WACC],$$

$$\text{donde } WAC = + \frac{E Ke + D Kd (1 - T)}{E + D}$$

Siendo:

D = valor de mercado de la deuda;

E = valor de mercado de las acciones;

Kd = coste de la deuda antes de impuestos = rentabilidad exigida a la deuda;

T = tasa impositiva;

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

$$WACC = CMPC$$

El CMPC se calcula ponderando el coste de la deuda (K_d) y el coste de las acciones (K_e), en función de la estructura financiera de la empresa. Ésta es la tasa relevante para este caso, ya que como estamos valorando la empresa en su conjunto (deuda más acciones), se debe considerar la rentabilidad exigida a la deuda y a las acciones en proporción que financian la empresa.

- **Valor de los ahorros fiscales debidos a la deuda**

En este método, denominado APV (adjusted present value), el cálculo del valor de la empresa se realiza sumando dos valores: por una parte el valor de la empresa suponiendo que no tiene deuda y, por otra, el valor de los ahorros fiscales que se obtienen por el hecho de que la empresa se esté financiando con deuda.

El valor de la empresa sin deuda se obtiene mediante el descuento del cash flow libre, utilizando la tasa de rentabilidad exigida por los accionistas para la empresa bajo el supuesto de considerarla como si no estuviera endeudada. Esta tasa (K_u) es conocida como tasa unlevered (no apalancada) y es menor que la rentabilidad que exigirían los accionistas en el caso de que la empresa tuviera deuda en su estructura de capital, ya que en ese caso los accionistas soportarían el riesgo financiero que supone la existencia de la deuda y requerirían una prima de riesgo adicional superior. Para los casos en que no existe deuda, la rentabilidad exigida a las acciones (K_u) es equivalente al coste promedio ponderado del capital (CMPC), ya que la única fuente de financiamiento que se está utilizando es el capital.

El valor actual de los ahorros fiscales tiene su origen en el hecho de financiar la empresa con deuda, y se produce específicamente por el

menor pago de impuestos que realiza la empresa debido a los intereses correspondientes a la deuda en cada periodo. Para hallar el valor actual de los ahorros fiscales habrá que calcular primero los ahorros por este concepto para cada uno de los años, multiplicando los intereses de la deuda por la tasa impositiva. Una vez tengamos estos flujos habrá que descontarlos a la tasa que se considere apropiada. Aunque la tasa de descuento a utilizar en este caso es un tema algo conflictivo, unos autores proponen utilizar el coste de mercado de la deuda y otros la tasa K_u mencionada anteriormente.

Por consiguiente, el APV se condensa en la siguiente fórmula:

$$D + E = VA (FCF; K_u) + \text{valor del escudo fiscal de la deuda}$$

Cálculo del valor de las acciones a partir del cash flow disponible para las acciones

El valor de mercado de las acciones de la empresa se obtiene descontando el cash flow disponible para las acciones a la rentabilidad exigida por los accionistas (K_e).

La rentabilidad exigida por los accionistas puede estimarse a través de alguno de los siguientes métodos:

a) A partir del modelo de valoración de crecimiento constante de Gordon y Shapiro:

$$K_e = \text{Div1} / P_0 + g$$

b) Siendo: Div1 = dividendos a percibir en el periodo siguiente = $\text{Div0} (1 + g)$; P_0 = precio actual de la acción; g = tasa de crecimiento constante y sostenible de los dividendos

A partir del modelo de equilibrio de activos financieros (capital asset pricing model, CAPM), que define así la rentabilidad exigida por los accionistas:

$$K_e = R_F + \beta PM$$

Siendo: R_F = tasa de rentabilidad para inversiones sin riesgo (de bonos del estado); β = beta de la acción; PM = prima de riesgo del mercado

La beta de una acción mide el riesgo sistemático o riesgo de mercado. Indica la sensibilidad de la rentabilidad de una acción de la empresa a los movimientos del mercado. Si la empresa tiene deuda, al riesgo sistemático propio del negocio hay que añadir el riesgo incremental derivado del apalancamiento, obteniéndose de esta forma la beta apalancada.

Y así, partiendo de un determinado valor de la beta de las acciones, de la tasa sin riesgo y de la prima de riesgo del mercado, se puede calcular la rentabilidad exigida a las acciones.

- **Cálculo del valor de la empresa a partir del capital cash flow**

Según este modelo, el valor de la empresa (valor de mercado de sus recursos propios más el valor de mercado de su deuda) es igual al valor actual del capital cash flows (CCF) descontados al coste ponderado del capital antes de impuestos (CMPCBT):

$$E + D = \text{valor actual } [FCF; WACC_{BT}], \text{ donde } WACC_{BT}$$

$$= + \frac{E K_e + D K_d (1 - T)}{E + D}$$

$$CCF = CF_{ac} + CF_d$$

- **Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos**

Las etapas fundamentales para realizar una buena valoración por descuento de flujos son las siguientes:

Cuadro 04:

Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos

1. Análisis histórico y estratégico de la empresa y del sector	
A. Análisis financiero	B. Análisis estratégico y competitivo
Evolución de las cuentas de resultados y balances	Evolución del sector
Evolución de los flujos generados por la empresa	Análisis de las personas: directivos y empleados
Evolución de las inversiones de la empresa	Evolución de la posición competitiva de la empresa
Evolución de la financiación de la empresa	Identificación de la cadena de valor
Análisis de la salud financiera	Posición competitiva de los principales competidores
Ponderación del riesgo del negocio	Identificación de los inductores de valor (<i>value drivers</i>)
2. Proyecciones de los flujos futuros	
A. Previsiones financieras	B. Previsiones estratégicas y competitivas
Cuentas de resultados y balances	Previsión de la evolución del sector
Flujos generados por la empresa	Previsión de la posición competitiva de la empresa
Inversiones	Posición y evolución estratégica de los competidores
Financiación	
Valor residual o terminal	C. Consistencia de las

CONTINÚA 

Previsión de varios escenarios ⁹	previsiones de flujos
	<p>Consistencia financiera entre las previsiones</p> <p>Comparación de las previsiones con las cifras históricas</p> <p>Consistencia de los flujos con el análisis estratégico</p>
<p>3. Determinación del coste (rentabilidad exigida) de los recursos</p>	
<p>Para cada unidad de negocio y para la empresa en su conjunto: Coste de la deuda, rentabilidad exigida a las acciones y coste ponderado de los recursos</p>	
<p>4. Actualización de los flujos futuros</p>	
<p>Actualizar flujos previos a su tasa correspondiente. Valor actual del valor residual. Valor de las acciones</p>	
<p>5. Interpretación de resultados</p>	
<p><i>Benchmarking</i> del valor obtenido: comparación con empresas similares. Sostenibilidad de la creación de valor (horizonte temporal). Análisis de sensibilidad del valor a cambios en parámetros fundamentales. Justificación estratégica y competitiva de la creación de valor prevista.</p>	

Fuente: Guía Rápida de Valoración de Empresas (Fernández, P) 2005

1.4 Objetivos

1.4.1 Objetivo General

Realizar la valoración de la empresa Proyectos MYRCO S.A., a través del método de flujos de caja descontados para obtener su valor real.

1.4.2 Objetivos Específicos

- Realizar una evaluación sobre el ámbito macro y micro en los que la empresa se desarrolla, utilizando información actualizada de los mismos y determinar el estado real de la empresa.
- Generar información que permita a la empresa Proyectos Myrco S.A. tomar decisiones oportunas y acertadas en base a su adecuada estructura financiera y económica.
- Plantear escenarios tanto positivos como negativos para conocer sus efectos dentro de la empresa y poder actuar oportunamente para el mejoramiento continuo de la misma.

CAPITULO II

2. Análisis Situacional

2.1 Introducción

La empresa PROYECTOS MYRSCO S.A. fue constituida bajo escritura pública en el Distrito Metropolitano de Quito el 22 de octubre del 2002, con la Resolución No.- 02.Q.IJ. Cuatro mil quinientos noventa y ocho de la Sra. Subdirectora del Departamento Jurídico de Compañías de fecha 29 de Noviembre del 2002 bajo el número 4125 del Registro Mercantil, Tomo 133, desempeña en la actualidad las siguientes actividades:

- Estudios, análisis, planificación, diseño, construcción de obra, dirección, ejecución de proyectos de ingeniería.
- Venta al por mayor y menor de maquinaria y aparatos eléctricos y electrónicos.
- Construcción de obras, edificios y estructuras metálicas

La empresa fue un proyecto de Tesis presentado al TEC de Monterrey por el Ing. Andrés Fernando Mañay Ramos actual Gerente General de la empresa, desde 2002 “somos parte en el diseño y construcción de proyectos como: Edificios, casas, puentes, carreteras, plantas industriales, estaciones de telecomunicaciones y proyectos hidroeléctricos en todo el Ecuador.

Entendemos las necesidades de nuestros clientes y aportamos con ideas y soluciones innovadoras, mejorando la calidad de vida de nuestro personal, clientes y accionistas, cuidando el medio ambiente”.

La empresa maneja el concepto de Proyectos “Llave en Mano”, que integran la planificación, diseño, construcción, instalación, funcionamiento y mantenimiento de acuerdo a la necesidad del cliente.

2.2 Filosofía Empresarial

2.2.1 Misión

“Somos una constructora de proyectos a través de una organización proactiva que brinda soluciones en la planeación, diseño y construcción al servicio de la humanidad”.

2.2.2 Visión

“Ser una constructora reconocida por nuestra pasión por la calidad e innovación en el desarrollo de las telecomunicaciones, anticipándonos a las necesidades de nuestros clientes ecuatorianos”

2.2.3 Valores

- Respeto por el individuo y medio ambiente.
- Integridad y responsabilidad.
- Enfoque en la calidad.
- Trabajo en equipo.
- Disfrute de su trabajo.
- Capacitación.

2.3 Productos y servicios

- Asesoramiento
- Construcción
- Instrumentación

- Operación y/o
- Mantenimiento de obras civiles.

La tipología de los proyectos ya sea de origen público o privado, sea de carácter civil o militar que la empresa brinda a sus clientes son:

- Obras civiles
- Viales
- Geológicas
- Hidráulicas
- Energéticas
- Puentes
- Edificios
- Telecomunicaciones
- Procesos Industriales

El grupo empresarial se ha especializado en realizar las siguientes actividades en forma particular o integral de: Estudios, análisis, planificación, diseño y/o planos, administración, dirección ejecutiva, fiscalizador y supervisión y/o interventoría.

Otra de las actividades son la fabricación, elaboración, transformación e industrialización de materiales metalúrgicos formados por 2 plantas industriales ubicada en Quito y Guayaquil, con servicios de corte, soldadura, plegadora, recubrimientos y especializadas en la fabricación de:

- Torres
- Monopolos
- Shelters
- Plantas Industriales
- Puentes
- Galpones

- Edificios
- Tanques
- Estructuras en general en acero y aluminio.

2.4 Análisis del Macroambiente

Para realizar el análisis del ambiente macro se toman en consideración todas las fuerzas externas que afectan a una empresa.

2.4.1 Ambiente Económico

Según el Fondo Monetario Internacional FMI, en el año 2014, la economía mundial creció en 3,3% en 2014, lo que indica que no ha existido ningún cambio con respecto al 2013, esto se debe a problemas en la actividad económica de las economías avanzadas durante el primer semestre del 2014, y de perspectivas menos optimistas en varios países emergentes. (Fondo Monetario Internacional, 2014)

Para Blanchar, dos fuerzas fundamentales son las que frenan la recuperación mundial. “En las economías avanzadas, las secuelas del auge previo a la crisis y la posterior recesión, en particular las fuertes cargas de la deuda y el elevado desempleo, siguen desfavoreciendo la recuperación, y el bajo potencial que se avecina es motivo de preocupación”. (Blanchar, 1998)

En el informe que el FMI ha proporcionado se espera que el crecimiento de la economía mundial para el 2015 sea de 3,8%.

2.4.1.1 Producto Interno Bruto (PIB)

El Banco Central del Ecuador en 2011 define al Producto Interno Bruto como: “La suma del valor agregado bruto de todas las unidades de producción residentes, durante un periodo determinado, más los otros

elementos del PIB conformados por: impuestos indirectos sobre productos, subsidios sobre productos, derechos arancelarios, impuestos netos sobre importaciones e impuestos al valor agregado (IVA)”

Según el informe del Banco Central del Ecuador el crecimiento económico en el año 2013 se basó en la mayor actividad de sectores como la construcción que se ha visto beneficiado por la inversión pública fue de 800,6 millones de dólares.

Otros sectores que mostraron un fuerte aporte al PIB (Producto Interno Bruto) fueron: petróleo y minas, agricultura y manufactura son las principales industrias que dinamizaron el crecimiento económico del Ecuador en el 2013, cuando el PIB (Producto Interno Bruto) llegó al 4,5%.

Para el año 2014, según cifras del Banco Central el PIB creció en 3.8%, el cual es inferior al registrado en el 2012 (5,1%) y 2013 (4,5%). (Banco Central del Ecuador, 2015)

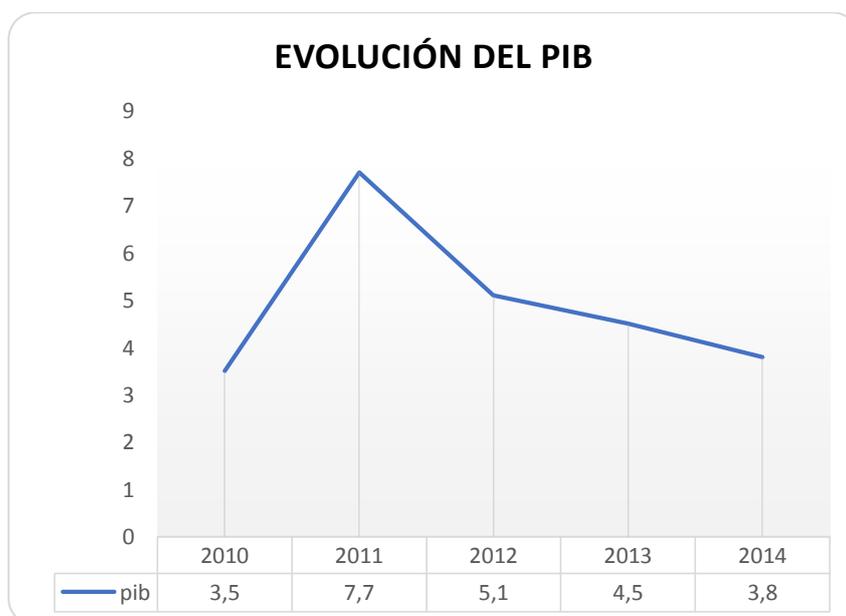


Figura 01: Evolución del PIB en el Ecuador

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

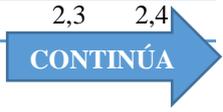
PIB POR CLASE DE ACTIVIDAD

Cuadro 05:

Producto Interno Bruto por clase de actividad económica

Estructura porcentual (a precios de 2007)

Ramas de actividad \ Años	2014	2015
CIU CN	(p)	(prev)
Cultivo de banano, café y cacao	1,7	1,7
Cultivo de flores	0,7	0,7
Otros cultivos agrícolas	3	3
Cría de animales	0,8	0,8
Silvicultura, extracción de madera y actividades relacionadas	1	1
Acuicultura y pesca de camarón	0,6	0,7
Pesca y acuicultura (excepto de camarón)	0,6	0,6
Extracción de petróleo, gas natural y actividades de servicio relacionadas	10	9,8
Explotación de minas y canteras	0,5	0,5
Procesamiento y conservación de carne	0,6	0,6
Procesamiento y conservación de camarón	0,4	0,4
Procesamiento y conservación de pescado y otros productos acuáticos	0,8	0,7
Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal	0,5	0,5
Elaboración de productos lácteos	0,4	0,4
Elaboración de productos de la molinería, panadería y fideos	0,5	0,5
Elaboración de azúcar	0,2	0,2
Elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería	0,1	0,1
Elaboración de otros productos alimenticios	0,4	0,4
Elaboración de bebidas	0,7	0,7
Elaboración de tabaco	0	0
Fabricación de productos textiles, prendas de vestir; fabricación de cuero y artículos de cuero	0,8	0,9
Producción de madera y de productos de madera	0,7	0,7
Fabricación de papel y productos de papel	0,7	0,7
Fabricación de productos de la refinación petróleo y de otros productos	0,5	0,5
Fabricación de sustancias y productos químicos	1,2	1,3
Fabricación de productos del caucho y plástico	0,5	0,5
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	1,1	1,1
Fabricación de metales comunes y de productos derivados del metal	0,8	0,8
Fabricación de maquinaria y equipo	0,5	0,5
Fabricación de equipo de transporte	0,2	0,2
Fabricación de muebles	0,3	0,3
Industrias manufactureras ncp	0,3	0,3
Suministro de electricidad y agua	2,3	2,4

CONTINÚA 

Construcción	10,1	9,9
Comercio al por mayor y al por menor; y reparación de vehículos automotores y motocicletas	10,4	10,4
Alojamiento y servicios de comida	1,9	1,9
Transporte y almacenamiento	6,6	6,7
Correo y Comunicaciones	3,5	3,5
Actividades de servicios financieros y Financiación de planes de seguro, excepto seguridad social	2,8	2,8
Actividades profesionales, técnicas y administrativas	6,6	6,6
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	6,1	5,8
Enseñanza	4,7	4,6
Servicios sociales y de salud	3,3	3,3
Hogares privados con servicio doméstico	0,3	0,3
Otros servicios	6,6	6,6
Otros elementos del PIB	3,7	3,8
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100	100

(p): Provisional

(prev): Previsiones

Fuente: Banco Central del Ecuador (Banco Central del Ecuador, 2015)

Según la CEPAL, para el 2015 la economía ecuatoriana crecería en 3.5%, se espera un entorno externo favorable y una expansión del consumo privado. (CEPAL, 2015)

El BCE estima que el sector comercial ha tenido un crecimiento promedio de 2.1% entre el año 2009 y 2014, inferior al crecimiento promedio del PIB Global para el mismo período (4.3%)

Dentro de las previsiones de la actividad económica como componente del PIB, podemos destacar que no existe mayor variación que la información al año 2014, siendo las principales actividades de extracción petrolera y derivado, comercio y construcción.

2.4.1.2 Inflación

En el reporte de inflación que el Banco Central del Ecuador realiza, la inflación anual de diciembre de 2014 se ubicó en 3.67%, porcentaje superior

al de igual mes del 2013 (2.70%). Por divisiones de consumo, 6 agrupaciones se ubicaron por sobre el promedio general, siendo los mayores porcentajes los de Bienes y Servicios Diversos; por el contrario, en las Comunicaciones se registró deflación.

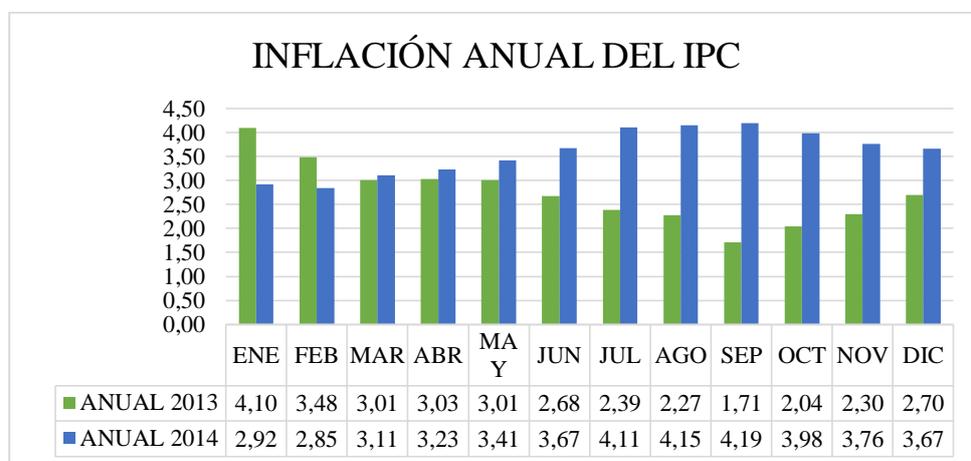


Figura 02: Inflación anual del IPC

Fuente: Banco Central del Ecuador

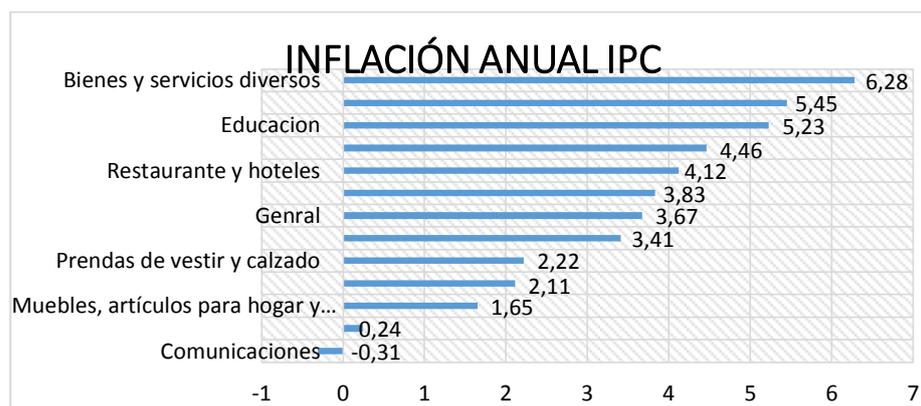


Figura 03: Inflación Anual del IPC por Divisiones de Consumo

Fuente: Banco Central del Ecuador

En diciembre de 2014, la inflación anual de los rubros considerados como Alimentos (4.46%) registró el mayor porcentaje por sobre la inflación del consolidado de ítems Sin Alimentos y la inflación general anual.

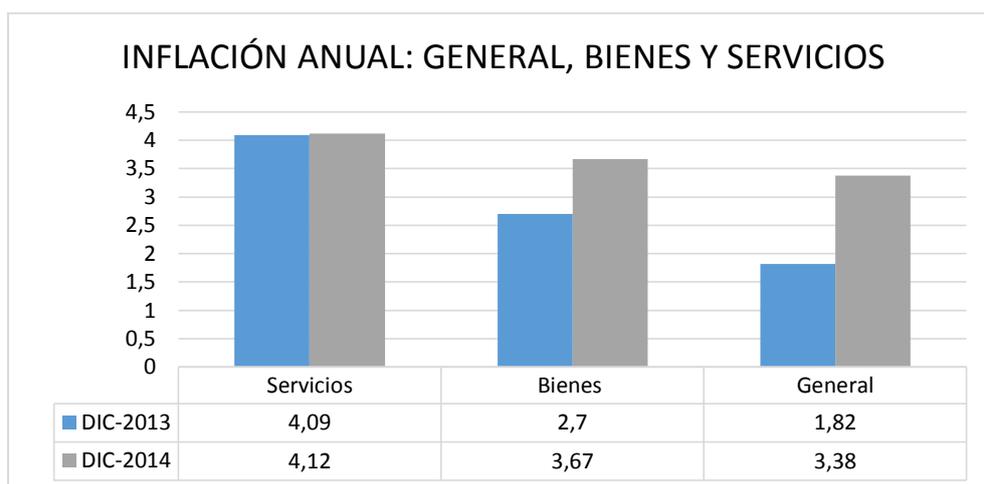


Figura 04: Inflación Anual: General, Bienes y Servicios

Fuente: Banco Central del Ecuador

En diciembre de 2014, la inflación anual del rubro Servicios (4.12%) se ubicó por sobre la serie de los Bienes (3.38%) y sobre la inflación general anual (3.67%)

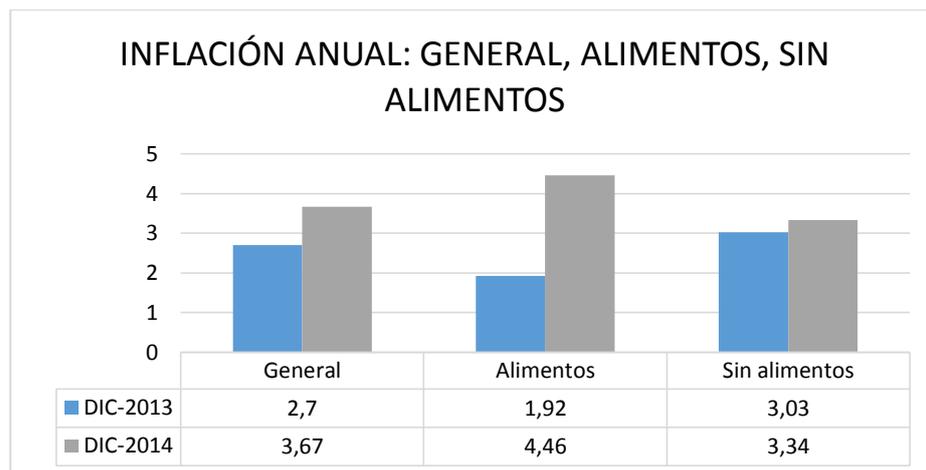


Figura 05: Inflación Anual: General, Alimentos, Sin alimentos

Fuente: Banco Central del Ecuador

La inflación acumulada y anual de diciembre de 2014 (3.67%) fue superior a noviembre de 2013 (2.70%). En el mes de análisis, y por divisiones de consumo, los mayores porcentajes de inflación acumulada se ubicaron en Bienes y Servicios Diversos (6.28%), Alojamiento (5.45%) y

Educación (5.23%). Las Comunicaciones cerraron el año con deflación acumulada (-0.31%)

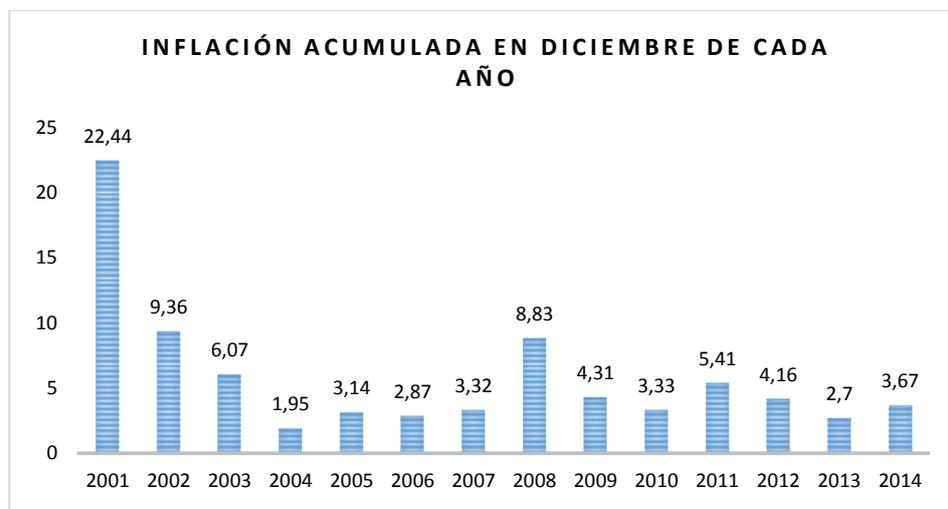


Figura 06: Inflación Acumulada en diciembre de cada año

Fuente: Banco Central del Ecuador

La inflación es un factor de real importancia ya que muestra los cambios en la economía de un país, ya que está determinado por el impulso al consumo de productos y servicios que se ofrecen en el mercado. (Banco Central del Ecuador, 2014)

2.4.1.3 Balanza Comercial

A partir del año 2009, el país ha observado una balanza comercial deficitaria, siendo el 2010 el año con mayor desfase, con un déficit comercial de USD 1,978.7 millones.

Según la información del BCE, en 2014 registró un déficit menor que el observado en 2013, evidenciando principalmente un mejor desempeño de la Balanza de bienes, debido a un incremento en las exportaciones.

Cuadro 06:
Resultado de la Balanza Comercial

	PROMEDIO		RESULTADO	
	2000- 2006	2000- 2014	2013	2014
1. Cuenta Corriente	0,3%	0,3%	-1,0%	-0,6%
Bienes	1,4%	0,4%	-0,5%	-0,1%
Servicios	-2,5%	-2,0%	-1,6%	-1,2%
Renta	-4,9%	-2,0%	-1,5%	-1,6%
Transferencias Corrientes	6,3%	3,9%	2,5%	2,2%
2. Cuenta de Capital y Financiera	-4,4%	-3,0%	3,1%	0,4%
Cuenta de Capital	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Cuenta Financiera	-4,4%	-0,4%	3,1%	0,3%
3. Errores y Omisiones	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,2%
Balanza Global	-4,3%	-0,1%	2,0%	-40,0%

Fuente: Banco Central del Ecuador

En términos anuales, la Cuenta Corriente registró un déficit de USD -601.7 millones (-0.6 % del PIB), nivel menor que el observado en 2013 (USD -984.2 millones, -1.0 % del PIB), debido principalmente a un mejor desempeño de la Balanza de Bienes, cuyo resultado pasó de USD -492.5 millones en 2013 a USD -67.2 millones en 2014, básicamente debido a un incremento de las exportaciones en USD 918.8 millones.

El ingreso de remesas enviadas por migrantes desde el exterior, pasó de USD 2,449.5 millones en el 2013 a USD 2,461.7 millones en el 2014, esto representó un aumento de 0.5% (USD 12.2 millones).

En el 2014, la Cuenta de Capital y Financiera mostró un resultado de USD 394.3 millones (0.4 % del PIB). Por su parte, el resultado global de la Balanza de Pagos fue de USD -424.5 millones (-0.4 % del PIB).

En el cuarto trimestre de 2014 se observó un cambio en la tendencia de la Balanza de Bienes ocasionado por menores ventas externas, particularmente petroleras en un contexto internacional de caída de los precios del crudo, y por un mayor flujo de bienes importados.

En marzo de 2014, la balanza comercial del país observó un superávit de USD 437.72 millones comparativos con el saldo negativo a marzo de 2013, se evidenció una recuperación de la balanza comercial. (Banco Central del Ecuador, 2015)

2.4.1.4 Tasas de Interés

Los constantes cambios económicos obligan a las empresas a convertir a los créditos como fuente primordial para usar de apalancamiento financiero y así poder cumplir con todas sus obligaciones frente a sus proveedores.

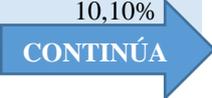
El informe anual del Banco Central del Ecuador proporciona las siguientes conclusiones:

En de diciembre de 2014, el volumen de crédito otorgado por el sistema financiero privado por segmento, registró las siguientes variaciones anuales y mensuales:

Cuadro 07:

Volumen de crédito por segmento, sistema financiero privado

Millones USD				Variación Mensual	Variación Anual
Volumen de Crédito por segmento	dic-13	nov-14	dic-14	Nov 14 - Dic 14	Dic 13 - Dic 14
MINORISTA	59,3	66,9	122,5	82,98%	106,61%
AC. AMPLIADA	48,1	59,9	89,8	49,83%	86,67%
AC. SIMPLE	83,5	112,2	119,4	6,44%	43,07%
VIVIENDA	53,8	52,9	59,2	11,94%	10,10%



PYMES	197,6	194,8	203,3	4,33%	2,86%
CONSUMO	471,5	476,5	482	1,16%	2,22%
CORPORATIVO	981,5	800,2	930,4	16,27%	-5,21%
EMPRESARIAL	188,5	167,1	188,5	12,81%	-13,85%
Total Volumen de Crédito	2114	1930,5	2195	13,70%	3,83%
Total Número de Operaciones	631,699	548,389	655,284	19,49%	3,73%

Fuente: Banco Central del Ecuador

El volumen de crédito total otorgado por el sistema financiero privado para diciembre de 2014, se situó en USD 2,195.0 millones, registrando 655,284 operaciones.

En diciembre de 2014, el volumen de crédito otorgado por el sistema financiero público por segmento, registró las siguientes variaciones anuales y mensuales:

Cuadro 08:

Volumen de crédito por segmento, sistema financiero público

Millones USD				Variación Mensual	Variación Anual
Volumen de Crédito por segmento	dic-13	nov-14	dic-14	Nov 14 - Dic 14	Dic 13 - Dic 14
MINORISTA	3,2	9,4	7,7	-18,55%	137,84%
AC. AMPLIADA	4,1	8,8	7,2	-17,70%	77,19%
AC. SIMPLE	11,3	11,9	13,8	15,91%	21,24%
PYMES	8,2	8,9	9,5	6,44%	15,44%
CONSUMO	16,7	15,5	17	9,49%	1,81%
CORPORATIVO	61,2	74	60,2	-18,64%	-1,70%
EMPRESARIAL	10,4	7,5	8,6	14,84%	-16,96%
Total Volumen de Crédito	115,1	136	123,9	-8,86%	7,63%
Total Número de Operaciones	24,677	17,194	14,546	-15,40%	-41,05%

Fuente: Banco Central del Ecuador

El volumen de crédito total otorgado por el sistema financiero público para diciembre de 2014, se situó en USD 123.9 millones, registrando 14,546 operaciones.

Desde septiembre de 2007 hasta octubre de 2008, el Gobierno Nacional implementó una política de reducción de tasas activas máximas, a partir de esta fecha las tasas se han mantenido estables, a excepción de los segmentos de: Consumo que pasó de 16.30% a 18.92% en junio 2009 y en febrero 2010 regresó a su tasa anterior (16.30%); en mayo de 2010 el Microcrédito Minorista (antes Microcrédito de Subsistencia) disminuyó de 33.90% a 30.50% y, Microcrédito de Acumulación Simple de 33.30% se redujo a 27.50%.

Cuadro 09:**Tasa efectiva máxima**

Segmento	Tasa Activa Efectiva Máxima					Tasa referencial		Diferencia Sep 07- Ene 15	
	sep-07	jul-09	feb-10	may-11	ene-15	sep-07	ene-15	Máxima	Ref.
Producto Corporativo	14,03	9,33	9,33	9,33	9,33	10,82	7,84	-4,7	-2,98
Producto Empresarial (1)	n.d.	10,21	10,21	10,21	10,21	n.d.	9,53	-	-
Producto PYMES	20,11	11,83	11,83	11,83	11,83	14,17	11,18	-8,28	-2,99
Consumo(2)	24,56	18,92	16,3	16,3	16,3	17,82	15,97	-8,26	-1,85
Consumo minorista (3)	37,27	-	-	-	-	25,92	-	-	-
Vivienda	14,77	11,33	11,33	11,33	11,33	11,5	10,71	-3,44	-0,79
Microcrédito Minorista (4)	45,93	33,9	33,9	30,5	30,5	40,69	29,08	-15,43	-11,61
Microcrédito Acum.	43,85	33,3	33,3	27,5	27,5	31,41	25,41	-16,35	-6
Simple(5)									
Microcrédito Acum.	30,3	25,5	25,5	25,5	25,5	23,06	22,84	-4,8	-0,22
Ampliada (6)									

Fuente: Banco Central del Ecuador

El Ecuador posee una brecha amplia en cuanto a la intermediación financiera se trata por las altas tasas activas de interés y las pasivas ya que están son realmente mínimas cuando se invierte o ahorra, por esto la empresa debe considerar como un importante factor de decisión frente a los fuertes costos financieros que generan un crédito bancario. (Banco Central del Ecuador, 2014)

2.4.1.5 Riesgo País

El indicador del Riesgo País apareció en Junio de 1995, luego de la reestructuración de la deuda por medio del Plan Brady. Para los inversionistas externos este es un importante índice al momento de tomar una decisión de inversión en la economía ecuatoriana y por esto se convierte en uno de los índices más importante de un país con economía emergente.

El riesgo país es la sobretasa que para un país por sus bonos en relación a la tasa que paga el Tesoro de los Estados Unidos. Es decir, la diferencia que existe entre el rendimiento de un título publico emitido por el gobierno nacional y un título de características similares emitido por el Tesoro de los Estados Unidos.

El riesgo país muestra la seguridad que un país ofrece a los inversionistas sobre sus capitales, obteniendo beneficios para ambas partes al crear alianzas comerciales duraderas.

La seguridad que brinda el país a los inversionistas extranjeros, medida por el Riesgo País, ha registrado importantes variaciones. En 1999 se ubicó en 3327 puntos; después de adoptar la dolarización, para el año 2003 había disminuido a 779 puntos y se mantuvo entre 600 y 900 puntos por cuatro años. En 2007, cerró con 614 puntos.

Sin embargo, en 2008, las fluctuaciones del riesgo país fueron más amplias; pues se incrementó la percepción de inseguridad sobre la economía ecuatoriana y por eso el EMBI aumentó rápidamente desde septiembre; cerrando el año con un riesgo país de 4731 puntos, superior al registrado en el año de la crisis bancaria. En 2009 el riesgo país fue de 775 puntos y para 2010 se incrementó a 913 puntos.

En 2011, el EMBI fue de 846 puntos y para 2012 se redujo a 826 puntos. Durante 2013 ha presentado ligeras fluctuaciones manteniendo una tendencia a la baja, con lo cual en diciembre se registró un EMBI de 530 puntos. Y para el año 2014 fue de 592

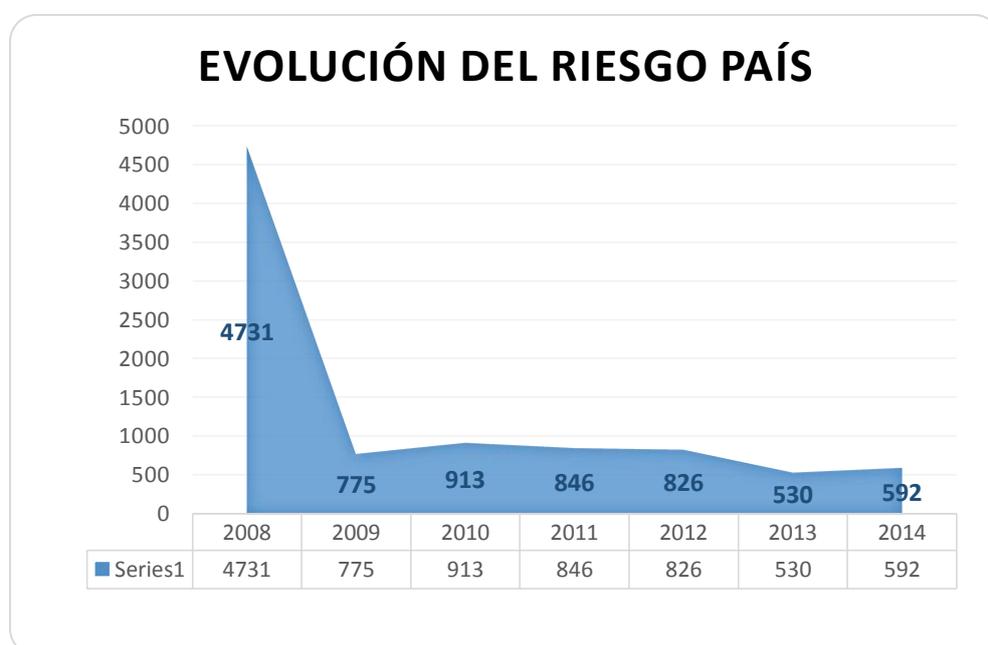


Figura 07: Evolución del Riesgo País

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

El gobierno ecuatoriano en los últimos años decidió no pagar la deuda externa, las leyes restrictivas sobre el libre comercio internacional, las constantes diferencia económicas y políticas creadas para con los Estados Unidos, entre muchos otros factores relevantes que contribuyen al constante crecimiento de este índice.

Este índice afecta a todos los sectores productivos del país, por esto cada empresa debe tomar las medidas necesarias para combatir los efectos que trae consigo buenos o malos. (Revista Perspectiva, 2015)

2.4.2 Ambiente Político – Legal

El factor político es de incidencia media en el sector de la construcción pero puede crear una inestabilidad en las inversiones y limitar la adquisición de proyectos de construcción.

Aunque la expectativa del sector de la construcción apuntaba a un crecimiento de al menos un 10% para este año, el 2015 no comenzó con un panorama alentador, por los efectos de la caída del precio del petróleo y junto a esto la ley sobre la plusvalía generan que el sector posea una inestabilidad y una baja en el 2015.

Las condiciones legales en las que el país se desenvuelve son inestables, ya que de un día a otro las leyes cambian para los diferentes sectores, que afectan directamente en el ámbito económico.

El ámbito político – legal debe ser considerado como una señal de alerta ante las decisiones gerenciales ya que al pertenecer la mayoría de la asamblea a un solo partido político las leyes están parcializadas.

2.4.3 Ambiente Socio – Demográfico

Para el análisis socio – demográfico intervienen varios factores empezando por señalar que los proyectos de construcciones están determinados por las necesidades, gustos, preferencia y calidad que los consumidores desean y esto en cierta manera crea una inestabilidad en las actividades diarias de la construcción.

Otro aspecto a considerar es el actual plan que el gobierno ha implementado en los últimos años, el “Plan Nacional del Buen Vivir” está compuesto por doce objetivos que se detallan a continuación:

- **Objetivo 1.** Consolidar el Estado democrático y la construcción del poder popular
- **Objetivo 2.** Auspiciar la igualdad, la cohesión, la inclusión y la equidad social y territorial, en la diversidad
- **Objetivo 3.** Mejorar la calidad de vida de la población
- **Objetivo 4.** Fortalecer las capacidades y potencialidades de la ciudadanía
- **Objetivo 5.** Construir espacios de encuentro común y fortalecer la identidad nacional, las identidades diversas, la plurinacionalidad y la interculturalidad
- **Objetivo 6.** Consolidar la transformación de la justicia y fortalecer la seguridad integral, en estricto respeto a los derechos humanos
- **Objetivo 7.** Garantizar los derechos de la naturaleza y promover la sostenibilidad ambiental territorial y global
- **Objetivo 8.** Consolidar el sistema económico social y solidario, de forma sostenible
- **Objetivo 9.** Garantizar el trabajo digno en todas sus formas
- **Objetivo 10.** Impulsar la transformación de la matriz productiva

- **Objetivo 11.** Asegurar la soberanía y eficiencia de los sectores estratégicos para la transformación industrial y tecnológica
- **Objetivo 12.** Garantizar la soberanía y la paz, profundizar la inserción estratégica en el mundo y la integración latinoamericana

(Secretaría Nacional de Planificación y desarrollo, s.f.)

Estos objetivos están direccionados a mejorar la vida de los ciudadanos, dando como primer factor a considerar a las personas y la naturaleza dejando en segundo plano el beneficio económico.

El Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda MIDUVI junto con la Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo SENPLADES, son organismos que buscan cumplir con estos fines.

Proyectos MYRSCO S.A. tiene claro que el aporte a la sociedad es de gran relevancia para el mejoramiento social de las personas, es por esto que participan activamente frente a as Responsabilidad social corporativa.

2.4.4 Ambiente Tecnológico

El principal Reto de Ecuador es invertir en tics y capacitación para mejorar la productividad, ésta es la medición más eficaz y factor determinante para aumentar el nivel de vida de las personas y el crecimiento continuo para acumular bienestar.

Se debe trabajar para cerrar la brecha en el uso de las TICs. Viéndola como una herramienta poderosa de la revolución digital. (OTL, 2001)

Todo empresario ecuatoriano, pequeño, mediano y grande, debe tener como principal objetivo, hacer más con menos y para esto existen las herramientas, que son las TICs.

Los empresarios deben ser competitivos en base a una productividad controlada bajo sistemas de información eficaces, educar sobre las tics en todos los centros académicos del país.

Actualizar a los profesionales en el uso y ventajas de las tics, crear alianzas estratégicas con países de experiencia en las tics para aprender, crecer y madurar.

Las instituciones públicas deben promover el uso de las tic que agregan valor a las empresas (telecomunicaciones, aduanas, operadoras de internet, ampliar infraestructura de comunicaciones y acceso al internet.

Cuadro 10:

Empresas que usan sitios web en el Ecuador

CATEGORÍA	NUMERO DE INSTITUCIONES Y EMPRESAS	DE TIENEN SITIOS WEB	NO TIENEN SITIOS WEB
SECTOR PÚBLICO	201	61	140
SECTOR PRIVADO	4489	2116	2373
TOTAL	4690	2177	2513
	100%	46,42%	53,58%

Fuente: OTN – ECUADOR

Los avances tecnológicos de la última época son de gran importancia para la creación de procesos más eficientes dentro de la empresa es así que Proyectos MYRCO S.A. busca estar en constante modernización para ser siempre competitivos en el mercado nacional.

2.5 Análisis del Microambiente

Para realizar el análisis del ambiente interno es adecuado utilizar la metodología de las cinco fuerzas de Porter así como el análisis FODA, poniendo a considerar que dentro de estos análisis los factores que intervienen son manejados por la empresa.

2.5.1 Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter

El modelo de las cinco fuerzas de Porter es una herramienta de gestión desarrollada por el profesor e investigador Michael Porter, que permite analizar una industria o sector, a través de la identificación y análisis de cinco fuerzas en ella.

Siendo más específicos, esta herramienta permite conocer el grado de competencia que existe en una industria y, en el caso de una empresa dentro de ella, realizar un análisis externo que sirva como base para formular estrategias destinadas a aprovechar las oportunidades y/o hacer frente a las amenazas detectadas. (Crece Negocios, 2014)

Las cinco fuerzas que esta herramienta considera que existen en toda industria son:

- 1.** Rivalidad entre competidores.
- 2.** Amenaza de entrada de nuevos competidores.
- 3.** Amenaza de ingreso de productos sustitutos.
- 4.** Poder de negociación de los proveedores.

5. Poder de negociación de los consumidores.

Según Porter, el dividir una industria en estas cinco fuerzas permite lograr un mejor análisis del grado de competencia en ella y, por tanto, una apreciación más acertada de su atractivo; mientras que en el caso de una empresa dentro de la industria, un mejor análisis de su entorno y, por tanto, una mejor identificación de oportunidades y amenazas. (Porter, 1982)

2.5.1.1 Rivalidad entre competidores existentes

Generalmente la fuerza más poderosa de todas, hace referencia a la rivalidad entre empresas que compiten directamente en una misma industria, ofreciendo el mismo tipo de producto.

Una fuerte rivalidad entre competidores podría interpretarse como una gran cantidad de estrategias destinadas a superar a los demás, estrategias que buscan aprovechar toda muestra de debilidad en ellos, o reacciones inmediatas ante sus estrategias o movidas.

Frente al contexto anterior en el sector de la construcción y telecomunicaciones existen varias empresas que ofrecen sus servicios en Ecuador entre estas esta: Sedemi, Instrumental Inc, Inmokent S.A., estas son las empresas que satisfacen las necesidades de los clientes.

Proyectos MYRCO S.A. se ha centrado en dos objetivos para sobresalir dentro del mercado de la construcción y telecomunicaciones, el primero, ser pionera en realizar trabajos de llave en mano esto quiere decir, realizar las tres obras juntas que son: obra civil, metalmecánica y eléctrica y el segundo punto es perfeccionar su Know How, contando con un excelente equipo de profesionales, tomando en cuenta esto la empresa ha podido desarrollar sus estrategias de trabajo para ser líder del mercado y poder mantenerse de esa forma.

La diferenciación del trabajo que realiza Proyectos MYRCO S.A. se centra en proporcionar la mayor satisfacción a sus clientes, al contar con un amplio equipo de trabajo que les permite abarcar todas las exigencias que el cliente describe, evitando a sus compradores acudir a empresas auxiliares.

Para obtener el excelente equipo de trabajo que posee la empresa, apuesta por profesionales jóvenes que tienen una nueva visión del mundo, sin dejar de lado la experiencia de quienes ya trabajan algunos años en este sector, la fusión de las dos visiones del mundo permite entregar trabajos innovadores y de excelente calidad.

Proyectos Myrco S.A. busca siempre estar actualizado en su conocimiento para poder entregar trabajos innovadores y seguir aumentando su Know How, ya que el mundo vive en constante cambio, la empresa se adapta siempre a dichos cambios, para mantenerse dentro del mercado.

Myrco muestra la diferenciación que existe en sus productos ofertados, junto a su experiencia y record de tiempo en el cumplimiento de sus obras y la seguridad que proporciona saber que jamás ha existido una falla en la construcción de sus proyectos, la cámara de la construcción de Guayaquil como la empresa del año en el 2013, al poseer plantas de trabajo en las ciudades más importantes del país, como lo son Quito y Guayaquil.

2.5.1.2 Amenaza de nuevos aspirantes

Porter mediante esta fuerza hace referencia a la entrada potencial a la industria de empresas que producen o venden el mismo tipo de producto. (Porter, 1982)

Cuando las empresas pueden ingresar fácilmente a una industria, la intensidad de la competencia aumenta; sin embargo, ingresar a un mercado no suele ser algo sencillo debido a la existencia de barreras de entrada.

Mediante el análisis de este punto se busca determinar el nivel de riesgo que enfrenta la empresa en base a las barreras de entrada establecidas en el mercado.

Para ingresar al mercado de la construcción y telecomunicaciones la primera barrera que existe es el alto costo financiero que implica montar una empresa que preste el servicio de llave en mano para poder sostener a sus clientes, el precio para adquirir el lugar adecuado donde construir la planta, sin que moleste a la población que le rodea, buscando hacer el menor daño ambiental y logrando productos de calidad genera una gran inversión inicial

Cuando se trata de trabajos integrales otra barrera a considerar es el recurso humano con el que se necesita contar, ya que se trata de un grupo multidisciplinario que pueda cubrir todas las necesidades que el cliente solicita para lograr cumplir una obra con una sola empresa.

Y por último se necesita de profesionales con experiencia que se encarguen de que cada parte del proceso sea culminado con éxito para poder seguir con la construcción del proyecto.

Los dos últimas barreras citadas muestran que la inversión financiera es una barrera muy importante a considerar porque también se deben ofrecer buenas oportunidades al personal que trabaja en la empresa

2.5.1.3 Amenaza de productos o servicios sustitutos

Carrión en su libro estrategia de la visión a la acción, nos dice que un producto o servicio sustituto “es aquel que cubre las mismas necesidades que el nuestro, es decir, son todos aquellos que tienen las mismas funciones desde el punto de vista del cliente” (Carrión, 2007)

La presencia de productos sustitutos suele establecer un límite al precio que se puede cobrar por un producto (un precio mayor a este límite podría hacer que los consumidores opten por el producto sustituto).

El producto sustituto busca cumplir la misma función que ya hace otro producto, el buscar cumplir una necesidad permite que los productos sustitutos existan y en algunos casos se mantengan dentro de mercado.

Dentro del mercado de la construcción y telecomunicaciones, como se mencionó anteriormente existen algunas empresas que ofrecen soluciones integrales, que son semejantes a los que ofrece MYRCO dentro de su portafolio de productos, por lo que la elección queda a disposición del cliente que sabrá elegir quien es más adecuado para cumplir con sus expectativas.

Describiendo el futuro basándose en la tecnología que ya existe en el exterior, se puede identificar a un producto sustituto del servicio que se presta dentro de las telecomunicaciones a la telefonía satelital.

Con el análisis realizado se puede determinar que el panorama para MYRCO es alentador ya que dentro de los oferentes de estos servicios, los clientes tienden a elegir a MYRCO por su conocida experiencia en el mercado, rapidez y calidad de sus productos y servicios.

2.5.1.4 Poder de negociación de los compradores

Michael Porter en su libro estrategia competitiva explica que cualquiera que sea la industria, lo usual es que los compradores siempre tengan un mayor poder de negociación frente a los vendedores; sin embargo, este poder suele presentar diferentes grados dependiendo del mercado. (Porter, 1982)

Por lo general, mientras menor cantidad de compradores existan, mayor será su capacidad de negociación, ya que al no haber tanta demanda de productos, éstos pueden reclamar por precios más bajos y mejores condiciones.

Proyectos MYRCO S.A. posee una buena relación con sus clientes que dentro del sector específico de las telecomunicaciones es limitado, lo que siguiendo la teoría poseen mayor capacidad de negociación, pero también hay pocos proveedores de los trabajos que hace la empresa.

La relación existente con los clientes lleva a que tanto MYRCO S.A. como sus clientes queden satisfechos con las negociaciones y provoca que la empresa siempre sea la preferida por las ventajas que aporta, como son su personal flexible, el gran Know How que manejan, el tiempo de respuesta y la amplia adaptabilidad a los cambios.

A las excelentes relaciones creadas entre la empresa y sus clientes, se puede atribuir que este en constante crecimiento lo que impulsa a buscar nuevos mercados y generar mejores convenios.

2.5.1.5 Poder de negociación de proveedores.

Hace referencia al poder con que cuentan los proveedores de la industria para aumentar sus precios y ser menos concesivos.

Por lo general, mientras menor cantidad de proveedores existan, mayor será su poder de negociación, ya que al no haber tanta oferta de materias primas, éstos pueden fácilmente aumentar sus precios y ser menos concesivos.

La empresa posee un fuerte poder negociación con los proveedores ya que existe una amplia gama de compañías que pueden abastecer de los

materiales necesarios para realizar los procesos, pero con el pasar del tiempo ya tienen sus proveedores que aseguran la entrega de productos de calidad y se puede llegar a acuerdos más fácilmente.

El conseguir la satisfacción de un cliente está en ofrecer un producto o servicios de alta calidad a un precio accesible, esto es lo que la empresa ofrece a sus clientes, al comprar los mejores productos, lo que les asegura una excelente reputación en el mercado.

2.5.2 Análisis FODA

El análisis FODA, permite a la empresa identificar el estado actual en el que se encuentran, a través del diagnóstico de los diferentes factores tanto internos como externos que pueden afectar a una organización. (Equipo Editorial Buenos Negocios, 2012)

Cuadro 11:

F.O.D.A. Proyectos MYRCO S.A. 2014

	FORTALEZAS	Impacto		OPORTUNIDADES	Impacto
F1	Amplia experiencia técnica en el desarrollo de proyectos en los cuales la empresa desarrolla su actividad	Alto	O1	Desarrollo de nuevos proyectos con empresas eléctricas	Medio
F2	Prestigio reconocido por clientes y competidores, que permiten que los propios clientes sean quienes busquen o refieran los proyectos	Medio	O2	Seguridad por el sector en que se desarrollan	Alta



CONTINÚA

F3	Capacidad de respuesta inmediata a las solicitudes de los clientes	Alto	O3	Ampliar el negocio a nuevos mercados geográficos (Perú)	Bajo
F4	Proyectos "Llave en mano"	Alto	O4	Existen procesos en camino	Alto
F5	Fuerte soporte patrimonial	Alto			
DEBILIDADES		Impacto	AMENAZAS		Impacto
D1	Falta de trabajo en equipo	Alto	A1	Variación de los precios de los materiales a causa del mercado	Alto
D2	Falta de algunos procesos	Medio	A2	Falta de pago por parte de los clientes	Medio
D3	No existe un plan de capacitación	Bajo	A3	Cambios de condiciones y políticas económicas del régimen	Bajo
D4	Fallas en el proceso de compra	Medio			

Fuente y elaboración: Proyectos MYRCO S.A.

2.5.3 Matriz FODA

Para Steiner “La matriz DOFA es un paso crítico en el proceso de planeación. Examinar correctamente oportunidades y peligros (amenazas) futuros de una empresa, y relacionarlo en un estudio imparcial con las potencialidades (fortalezas) y debilidades de la misma representa una enorme ventaja” (Steiner, 1983)

Cuadro 12:

F.O.D.A. Proyectos MYRCO S.A. 2014

		FORTALEZAS	DEBILIDADES
		<p>F1 Amplia experiencia técnica en el desarrollo de proyectos en los cuales la empresa desarrolla su actividad</p> <p>F2 Prestigio reconocido por clientes y competidores, que permiten que los propios clientes sean quienes busquen o refieran los proyectos</p> <p>F3 Capacidad de respuesta inmediata a las solicitudes de los clientes</p> <p>F4 Proyectos "Llave en mano"</p> <p>F5 Fuerte soporte patrimonial</p>	<p>D1 Falta de trabajo en equipo</p> <p>D2 Falta de algunos procesos</p> <p>D3 No existe un plan de capacitación</p> <p>D4 Fallas en el proceso de compra</p>
TUNIDADES	O1	Desarrollo de nuevos proyectos con empresas eléctricas	Estrategias FO
	O2	Seguridad por el sector en que se desarrollan	<p>1. Formar al nuevo personal que se hará cargo.</p> <p>Estrategias DO</p> <p>1. Seguir con talleres de desarrollo de liderazgo y trabajo en equipo</p> <p>Continuar con la</p>


 CONTINÚA

OPOR	O3 Ampliar el negocio a nuevos mercados geográficos (Perú)	2. Plan de negocio para ampliar la empresa	2. implementación de los procesos con indicadores de gestión
AMENAZAS	O4 Existen procesos en camino A1 Variación de los precios de los materiales a causa del mercado A2 Falta de pago por parte de los clientes A3 Cambios de condiciones y políticas económicas del régimen	Estrategias FA 1. Tener un excelente manejo de información	Estrategias DA 1. Tener una base de datos de proveedores calificados y productos de calidad

Fuente y elaboración: Proyectos MYRCO S.A

CAPITULO III

3. Diagnostico Financiero

El diagnóstico financiero hace referencia al análisis cuantitativo de la información financiera de una empresa. El punto de partida para preparar el diagnóstico financiero es el Análisis Financiero.

Un correcto diagnóstico financiero es en definitiva el resultado de un buen análisis financiero en el cual se ve reflejado el estado actual de la empresa financieramente hablando es la "fotografía financiera" de la empresa. Este permite la toma de decisiones. (Vázquez, 2014)

3.1 Análisis de Estados Financieros

“El análisis de estados financieros es el proceso crítico dirigido a evaluar la posición financiera, presente y pasada, y los resultados de las operaciones de una empresa, con el objetivo primario de establecer las mejores estimaciones y predicciones posibles sobre las condiciones y resultados futuros”. (Gerencie.com, 2010)

3.1.1 Análisis Horizontal

“Es un procedimiento que consiste en comparar estados financieros homogéneos en dos o más periodos consecutivos, para determinar los aumentos y disminuciones o variaciones de las cuentas, de un periodo a otro”. (Gudiño, 2009)

Este autor considera que es de gran importancia ya que permite informar los cambios tanto en las actividades y los resultados que se han dado ya sea de

forma positiva o negativa, definiendo con ello los que merecen mayor atención por sus cambios significativos.

3.1.1.1 Estado de Situación Financiera

Para Vause en su libro Análisis estratégico de compañías, nos menciona que el estado de situación financiera “proporciona muchos de los datos y la información necesarios para respaldar el análisis de los resultados de la posición de una compañía.”, es decir de este estado se extrae información importante para realizar el análisis de muchos ratios financieros. (Vause, 2008)

Tabla 01:

Estado de Situación Financiera Proyectos MYRCO S.A.

PROYECTOS MYRCO S.A.			
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA			ANÁLISIS
			HORIZONTAL
DESCRIPCIÓN			2013-2014
ACTIVOS			4,38%
ACTIVO CORRIENTE			12,21%
EFECTIVO			-5,26%
CUENTAS	POR	COBRAR	NO 63,62%
RELACIONADAS			
CUENTAS	POR	COBRAR	-100,00%
RELACIONADAS			
INVENTARIOS			-33,16%
OTROS			11,46%
ACTIVO NO CORRIENTE			-2,19%
PLANTA Y EQUIPOS			-2,23%
ACTIVOS INTANGIBLES			0,00%
ACTIVOS DIFERIDOS			0,00%

CONTINÚA 

OTRAS CUENTAS POR COBRAR	-55,88%
PASIVO	3,23%
PASIVO CORRIENTE	-5,20%
OBLIGACIONES BANCARIAS CP	19,73%
CUENTAS POR PAGAR CP	-55,57%
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	-44,07%
IMPUESTOS CORRIENTES	-32,79%
BENEFICIOS EMPLEADOS	-30,97%
PASIVO NO CORRIENTE	20,39%
OBLIGACIONES BANCARIAS LP	-82,02%
CUENTAS POR PAGAR LP	42,80%
BENEFICIOS EMPLEADOS	12,50%
IMPUESTOS DIFERIDOS	-2,13%
PATRIMONIO	6,59%
CAPITAL SOCIAL	0,00%
RESERVAS	6,88%
UTILIDAD EJERCICIOS ANTERIORES	14,41%

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Del cuadro anterior podemos identificar el cambio en las variables que intervienen en el Estado de Situación Financiera.

Activo: El total de crecimiento del grupo que conforman las cuentas del activo entre 2013 y 2014 ha sido de 4,38%, resultado de la elevación de cuentas por cobrar en el año 2014 pero ha existido una disminución de la cuenta del efectivo así como de cuentas por cobrar a clientes relacionados lo que se ve reflejado en la disminución de las ventas.

La cuenta que mayor aumento muestra es cuentas por cobrar clientes no relacionados con el 63,62%. De acuerdo con el giro del negocio, la cuenta de inventarios ha sufrido una disminución considerable del 33,16% en consideración al año 2013.

Dentro del activo no corriente la cuenta de diferidos se ha mantenido estable, mientras que propiedad, planta y equipo refleja una disminución del 2,23%, ya que en 2014 ya no cuenta con obras en curso, fuera de lo anteriormente mencionado no se presentan mayores variaciones dentro del periodo de análisis, lo que muestra la intensidad de capital en el negocio de la empresa.

Pasivos: En relación a la evolución de los pasivos de la empresa, se visualiza una variación entre el 2013 y 2014 del 3,23% del total pasivos, en la cuenta de obligaciones bancarias a corto plazo se evidencia un aumento de 19,73% a causa de un préstamo solicitado en el año 2014 y así como existe una disminución en cuentas por pagar a corto plazo del 55,57% al haber cancelado varias cuentas pendientes del 2013.

El financiamiento de largo plazo en términos absolutos tuvo un aumento de USD 264,0, en términos relativos presenta un aumento del 20,39% para el año 2014.

Patrimonio: La situación patrimonial registra dentro del periodo de análisis un desempeño positivo que mejora la solvencia de la empresa, pasando de USD 2 millones en el año 2013 a USD 2,1 millones para el año 2014, no es un aumento tan significativo como el periodo del 2012 – 2013, pero aun así sigue en constante crecimiento. La cuenta de resultados acumulados se sigue fortaleciendo en el tiempo teniendo para el periodo de análisis USD 952 mil que representan un aumento en valores absolutos de USD 120 mil.

3.1.1.2 Estado de Resultados

“El estado de resultados, trata con las actividades operativas de una compañía e intenta suministrar un informe de sus resultados durante el ejercicio.” (Vause, 2008)

Tabla 02:
Estado de Resultados Proyectos MYRCO S.A.

PROYECTOS MYRCO S.A.	
ESTADO DE RESULTADOS	ANÁLISIS HORIZONTAL
DESCRIPCIÓN	2013 - 2014
INGRESOS	-45,15%
COSTOS	-51,90%
UTILIDAD BRUTA	-6,28%
	Continúa...
GASTOS ADMINISTRATIVOS Y DE VENTAS	-12,38%
UTILIDAD OPERATIVA	4,54%
Gastos Financieros	41,12%
Otros Ingresos Netos	-76,38%
Impuestos	-20,46%
Depreciaciones y amortizaciones	0,00%
TOTAL OTROS INGRESOS Y GASTOS	88,07%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	-40,34%

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Ingresos: Los ingresos para el 2014 tuvieron una variación del 20% en relación al año 2013, esta variación es negativa desde el año anterior, esto por la crisis en general que se vive en el país lo que ha provocado que exista una disminución de las obras del sector.

Costo de ventas: El costo de ventas ha tenido una disminución del 50% en relación al año anterior lo que es completamente normal al evidenciarse que las ventas también disminuyeron aproximadamente en ese mismo porcentaje.

Gastos: Los gastos para el año 2014 tuvieron una disminución del 12% en relación al año 2013, pero al mantener un financiamiento con deuda de largo plazo los gastos financieros han aumentado en un 41%.

Utilidad neta: Esta cuenta tuvo un 40% de disminución en comparación al año anterior, por lo explicado anteriormente, que a la empresa le ha costado manejar. A pesar de lo mencionado, Proyectos MYRCO S.A. se mantiene generando ingresos con mejores expectativas a futuro.

3.1.2 Análisis Vertical

“Consiste en tomar un estado financiero y relacionar cada una de sus partes con un total determinado dentro del mismo estado, el cual se denomina cifra base” (Estupiñan, 2006), este análisis nos permite determinar si los recursos están siendo utilizados acorde a las necesidades operativas y financieras que la empresa tiene para desarrollar sus actividades diarias.

3.1.2.1 Estado de Situación Financiera

Tabla 03:

Estado de Situación Financiera Proyectos MYRCO S.A.

PROYECTOS MYRCO S.A.		
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	ANALISIS VERTICAL	ANALISIS VERTICAL
DESCRIPCIÓN	DIC 2013	DIC 2014
ACTIVOS	100%	100%
ACTIVO CORRIENTE	45,64%	49,07%
EFFECTIVO	1,59%	1,45%
CUENTAS POR COBRAR NO RELACIONADAS	25,38%	39,79%
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	10,06%	0,00%

CONTINÚA 

INVENTARIOS	3,19%	2,04%
OTROS	5,42%	5,79%
ACTIVO NO CORRIENTE	54,35%	50,93%
PLANTA Y EQUIPOS	54,21%	50,77%
ACTIVOS INTANGIBLES	0,00%	0,00%
ACTIVOS DIFERIDOS	0,13%	0,12%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	0,03%	0,01%
PASIVO	65,83%	65,11%
PASIVO CORRIENTE	44,14%	40,09%
OBLIGACIONES BANCARIAS CP	27,48%	31,52%
CUENTAS POR PAGAR	9,64%	4,10%
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0,99%	0,53%
IMPUESTOS CORRIENTES	4,15%	2,67%
BENEFICIOS EMPLEADOS	1,90%	1,25%
PASIVO NO CORRIENTE	21,69%	25,02%
OBLIGACIONES BANCARIAS LP	2,99%	0,51%
CUENTAS POR PAGAR LP	16,08%	22,00%
BENEFICIOS EMPLEADOS	0,27%	0,29%
IMPUESTOS DIFERIDOS	2,37%	2,22%
PATRIMONIO	34,17%	34,89%
CAPITAL SOCIAL	16,80%	16,10%
RESERVAS	3,39%	3,47%
UTILIDAD EJERCICIOS ANTERIORES	13,97%	15,31%

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Las conclusiones obtenidas del análisis vertical del Estado de Situación Financiera son las siguientes:

- El análisis realizado tomando en cuenta las cuentas que conforman el Estado Financiero las cuales son Activos, pasivo y patrimonio. Consideramos a la cuenta de activo como el valor referencia tomando como directriz la ecuación contable, lo que nos permite identificar que

los dos años analizados el pasivo representa el 65% y el patrimonio el 35%.

Con lo antes mencionado, podemos observar la política que la empresa mantiene a lo largo de los años de financiar sus operaciones con recursos externos, considerando las ventajas y desventajas que esta decisión trae.

- La estructura del activo está conformada relativamente por 50% en cada elemento corriente y no corriente, contando con mínimas variaciones de un año a otro lo que es normal ya que en cada elemento posee una cuenta importante para el giro del negocio, para los activos corrientes es el inventario y para los no corrientes propiedad, planta y equipo.
- La evolución del pasivo muestra que la relación que existen entre corrientes y no corrientes en el año 2014 fue del 62% y 38% respectivamente, mientras que en el año anterior son de 67% y 33%.

Es claro que a pesar de que los cambios no son realmente significativos la empresa tomo la decisión de pasar en mayor porcentaje a contraer deudas a corto plazo siguiendo la estrategia de financiamiento trazada por la misma.

- La estructura del patrimonio se ha mantenido sin mayores variaciones entre el periodo 2013-2014 siendo en los dos años la cuenta más representativa la de capital social con el 16% en los dos periodos y teniendo un leve incremento a consideración con el año 2013

3.1.2.2 Estado de Resultados

Tabla 04:

Estado de Resultados Proyectos MYRCO S.A.

PROYECTOS MYRCO S.A.		
ESTADO DE RESULTADOS	ANÁLISIS	ANÁLISIS
	VERTICAL	VERTICAL
DESCRIPCIÓN	DIC 2013	DIC 2014
INGRESOS	100%	100%
COSTOS	-85,21%	-74,72%
UTILIDAD BRUTA	14,79%	25,28%
GASTOS ADMINISTRATIVOS Y DE VENTAS	-9,50%	-15,12%
UTILIDAD OPERATIVA	5,30%	10,16%
Gastos Financieros	-2,10%	-5,39%
Otros Ingresos Netos	1,31%	0,56%
Impuestos	-1,08%	-1,56%
Depreciaciones y amortizaciones	0,00%	0,00%
TOTAL OTROS INGRESOS Y GASTOS	-1,86%	-6,39%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	3,43%	3,77%

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Para realizar este análisis el valor base es el total de los ingresos obtenidos por la empresa, obteniendo así las siguientes conclusiones:

- Dentro del estado de resultados la cuenta más representativa es el costo de ventas, ya que esta responde al giro del negocio en el que la empresa se desenvuelve, es notorio que en los dos años la participación de esta cuenta varían entre el 70 y 80% lo que indica que el valor total percibido de ventas es del 20% que sirve para cubrir desembolsos para la producción de bienes y servicios.

- El rubro conformado por gastos administrativos y financieros han fluctuado entre el 15 y 25% en los dos últimos años, no son un porcentaje representativo pero son de real importancia para obtener el resultado final. Visualizándose que de año a año va aumentando algo que se debería tomar en muy en cuenta.
- Podemos observar que la utilidad del ejercicio del año 2014 en valores absolutos es menor a la del año 2013, pero en valores relativos ha tenido un ligero aumento esto debido a que el costo de venta es menor al del año anterior, a pesar de que las ventas también lo son pero proporcionalmente el costo de ventas en relación a las ventas del año 2013 sigue siendo menor.

Después de obtener las conclusiones del análisis vertical del estado de resultados, podemos determinar que la empresa escoger una estrategia adecuada para minimizar sus costos y gastos y lograr obtener un mayor margen de ingresos sosteniendo la calidad que caracteriza a Proyectos MYRSCO S.A

3.1.3 Estado de Flujo de Efectivo

El estado de flujo de efectivo permite realizar un análisis más extenso, ya que se convierte en un vínculo entre el estado de situación financiera y el estado de resultados, por esto Vause considera que “es el tercer estado contable más significativo presentado por las compañías en su memoria anual”. (Vause, 2008)

Tabla 05:
Estado de Flujo de Efectivo MYRCO S.A.

PROYECTOS MYRCO S.A.	
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVOS	
	ANÁLISIS
DESCRIPCIÓN	2013 - 2014
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	-76,62%
RECIBIDO DE CLIENTES	-66,41%
	Continúa...
PAGADO A PROVEEDORES Y EMPLEADOS	-69,92%
UTILIZADO EN OTROS	701,94%
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
EFFECTIVO NETO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	75,61%
UTILIZADO EN ADQUISICIÓN DE PROPIEDADES Y EQUIPO	76,03%
PROVENIENTES DE VENTA DE PROPIEDAD Y EQUIPO	0,00%
FLUJOS DE EFECTIVO DE (EN) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE (UTILIZADO EN) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	-25,96%
PROVENIENTE DE (UTILIZADO EN) OBLIGACIONES FINANCIERAS	-179,60%
UTILIZADO EN PAGO DE DIVIDENDOS	0,00%
PROVENIENTE DE OTROS	-100,00%
SALDOS AL FINAL DEL AÑO	-5,39%
EFFECTIVO:	



CONTINÚA

(DISMINUCIÓN) INCREMENTO NETO DURANTE EL AÑO	-107,58%
SALDOS AL COMIENZO DEL AÑO	240,65%
CONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
EFFECTIVO NETO PROVENIMIENTO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	-77%
UTILIDAD NETA	-41,92%
AJUSTES PARA CONCILIAR LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
DEPRECIACIONES	-7,62%
BAJA DE PROPIEDAD Y EQUIPO	0,00%
BENEFICIOS EMPLEADOS	-40,20%
DESMANTELAMIENTO EDIFICIO	-100,00%
IMPUESTO A LA RENTA CORRIENTE Y DIFERIDO	-100,00%
OTROS	-100,00%
CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS:	
CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	-144,44%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	-1104,84%
INVENTARIOS	-133,32%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	-119,86%
OTROS ACTIVOS	-98,54%
CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES	370,36%
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	-123,22%
IMPUESTOS POR PAGAR	-21,76%
BENEFICIOS EMPLEADOS	-49,67%
Fuente: Proyectos MYRCO S.A.	
Elaboración: Cristina Grijalva O.	
Fuente: Proyectos MYRCO S.A.	

En el análisis horizontal de Estado de Flujo de Efectivo, podemos obtener las siguientes conclusiones:

- Las variaciones encontradas en las actividades de operación han decrecido en un 76%, esto debido a las significativas variaciones de las siguientes cuentas: recibo de clientes en un -66% y pago a proveedores y empleados en un -70%.
- En cuanto a las actividades de inversión lo más representativo es el leve aumento en flujo de efectivo proveniente de la venta de pp&e así como se observa la adquisición de nueva propiedad, planta y equipo.
- Las actividades de financiamiento han disminuido en un -25%, en lo que se refiere a obligaciones financieras disminuyo en 179,6%y para el 2014 existe un egreso por pago de dividendos.

3.2 Análisis de la evolución de las inversiones de la empresa

Tabla 06:

Estado de Flujo de Efectivo Proyectos MYRCO S.A.

FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSION		
EFFECTIVO NETO UTILIZADO EN	(156,00)	(273,96)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
UTILIZADO EN ADQUISICIÓN DE	(156,00)	(274,60)
PROPIEDADES Y EQUIPO		
PROVENIENTES DE VENTA DE	0,00	0,64
PROPIEDAD Y EQUIPO		

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

La empresa Proyectos MYRCO S.A. durante el periodo 2013.2014, no registra inversiones externas, la inversión que realizan es interna en propiedad,

planta y equipo que representan para el año 2013 y 2014 el 54 y 50% respectivamente.

3.3 Análisis de la evolución de la financiación de la empresa

Tabla 07:

Estado de Flujo de Efectivo Proyectos MYRCO S.A.

FLUJOS DE EFECTIVO DE (EN) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE (UTILIZADO EN) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	221,50	164,00
PROVENIENTE DE (UTILIZADO EN) OBLIGACIONES FINANCIERAS	(222,50)	177,10
UTILIZADO EN PAGO DE DIVIDENDOS	0,00	(12,09)
PROVENIENTE DE OTROS	1,00	0,00

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

El financiamiento puede obtenerse de varias fuentes, en el caso de Proyectos MYRCO S.A. ha decidido acceder a las opciones de las instituciones financieras en créditos a largo plazo y corto plazo, esto muestra claramente que la empresa posee un fuerte financiamiento en instituciones bancarias que refleja que no se está generando el efectivo suficiente para satisfacer el total de las demandas internas, por lo que se debe recurrir a este tipo de financiamiento a pesar de los costos adicionales que se genera.

3.4 Administración evolución del Working Capital

Uno de los elementos fundamentales dentro de la gestión financiera, es la gestión del Capital de Trabajo Neto, que tiene como objetivo primordial, el

“manejo de las cuentas corrientes de la empresa que incluyen Activos y Pasivos Circulantes” (Gitman L. , 1986), para que siempre estén dentro de un margen aceptable que permita a la empresa realizar sus actividades.

Para el caso de la empresa Proyectos MYRCO S.A., los activos corrientes se expresan a continuación

Tabla 08:

Estado de Simulación Financiera Proyectos MYRCO S.A.

DESCRIPCIÓN	DIC 13	DIC 14	2013	2014
ACTIVOS	5956,9	6217,8	100%	100%
ACTIVO CORRIENTE	2719	3051	45,64%	49,07%
EFFECTIVO	95	90	3,49%	2,95%
CUENTAS POR COBRAR NO RELACIONADAS	1512	2474	55,61%	81,09%
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	599	0	22,03%	0,00%
INVENTARIOS	190	127	6,99%	4,16%
OTROS	323	360	11,88%	11,80%

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

De esta forma se puede conocer que los activos corrientes para los años 2013 y 2014 representan el 45 y 49% respectivamente, además que la cuenta de mayor ponderación corresponde a cuentas por cobrar no relacionadas, ya que no existe un adecuado proceso de cobro por parte del departamento financiero.

Los pasivo corrientes reflejan lo siguiente:

Tabla 09:**Estado de Simulación Financiera Proyecto MYRCO S.A.**

DESCRIPCIÓN	DIC 13	DIC 14	2013	2014
PASIVO	3921,5	4048,2	100%	100%
PASIVO CORRIENTE	2629,3	2492,7	67,05%	61,58%
OBLIGACIONES BANCARIAS CP	1637	1960	62,26%	78,63%
CUENTAS POR PAGAR CP	574	255	21,83%	10,23%
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	59	33	2,24%	1,32%
IMPUESTOS CORRIENTES	247	166	9,39%	6,66%
BENEFICIOS EMPLEADOS	113	78	4,30%	3,13%

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Podemos observar que los pasivos corrientes representan el 67 y 61% para los años 2013 y 2014 respectivamente. El rubro con mayor importancia es el de obligaciones bancarias a corto plazo con un 78% para 2014, por lo mencionado anteriormente sobre la decisión de la empresa de financiarse a través de instituciones financieras.

Proyectos MYRCO S.A. depende en gran medida de las instituciones financieras, por este motivo se realiza este estudio para obtener diferentes y mejores formas de financiar las operaciones del negocio.

3.5 Análisis de los Ratios Financieros

3.5.1 Ratios de Liquidez

Con estos ratios se pretende conocer el grado de liquidez de la empresa desde la perspectiva de tres magnitudes de inversión: stocks, clientes y tesorería. La relación de estos tres ratios es obvia, por lo que, de hecho, no se

debe proceder a una valoración individual de los mismos. (Zona económica, 2011)

Razón Corriente

Cuadro 13:

Razón Corriente

Indicador	2013	2014
Razón Corriente		
RC= $\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	$\frac{2719,0}{2629,3}$	$\frac{3051,0}{2492,7}$
	RC= 1,03	RC= 1,22

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Interpretación: Por cada dólar de deuda la empresa dispone de USD 1,03 y 1,22 para cancelarla para los años 2013 y 2014 respectivamente, es decir que dicha liquidez ha ido en incremento, puesto que el crecimiento del activo corriente es superior al pasivo corriente, lo que implica que se ha contraído menor deuda.

Prueba Ácida

Cuadro 14:

Prueba Ácida

Indicador	2013	2014
Prueba Ácida		
PA= $\frac{\text{Activo corriente- Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$	$\frac{2719,0 - 190,0}{2629,3}$	$\frac{3051,0 - 127}{2492,7}$
	PA= 0,96	PA= 1,17

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Interpretación: La prueba acida presenta la parte más líquida de los activos al excluir los inventarios, por esto podemos concluir que por cada dólar de deuda que la empresa tiene, dispone de USD 0,96 de dólar en el 2013 y en 2014 de USD 1,17, evidenciándose que en el año 2013 no tenía la suficiente liquidez para enfrentar sus deudas.

Capital de Trabajo

Cuadro 15:

Capital de Trabajo

Indicador	2013	2014
Capital de Trabajo		
	CT= $\frac{2719,0-2629,3}{89,7}$	CT= $\frac{3051,0-2492,7}{558,3}$
Activo corriente- Pasivo corriente		

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Interpretación: La empresa posee capacidad económica para responder con sus obligaciones con terceros, lo que podemos evidenciar que para el año 2014 cuenta con USD 558, que representa una mayor disponibilidad en comparación con el año 2013.

3.5.2 Ratios de Gestión o actividad

Estos ratios permiten analizar el ciclo de rotación del elemento económico seleccionado y por lo general son expresados en días. Sus resultados proporcionan elementos que permiten profundizar en el comportamiento de algunos índices. Entre los más utilizados se encuentran los de rotación de cuentas por cobrar, de cuentas por pagar, del activo total, del activo fijo, inventarios, así como el plazo promedio de cobro, de pago y de inventarios. (Zona económica, 2011)

Las razones de actividad miden la efectividad con que la empresa emplea los recursos de que dispone.

Rotación de las Cuentas por Cobrar

Cuadro 16:

Rotación de las CxC

Indicador	2013	2014
Rotación de las CxC	7340,4	4026,2
Venta anual a crédito	2111,0	2474,0
CxC	3,48	1,63
Período promedio de cobranza	360,0	360,0
360	3,5	1,6
Rotación CxC	103,53	221,21

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Interpretación: Este índice nos indica que la rotación que poseen las cuentas por cobrar para el año 2013 y 2014 es de 3,48 y 1,63 veces al año respectivamente, esto provoca que la empresa haga efectivo su cobro en alrededor de 103 y 221 días para los años 2013 y 2014.

Podemos observar que la empresa presenta una considerable variación en su promedio de recuperación de cartera debido a la falta de procesos de cobro para con sus clientes.

Rotación de las Cuentas por Pagar

Cuadro 17:
Rotación de las CxP

Indicador	2013	2014
Rotación de las CxP	6254,6	3008,6
Compra anual a crédito	1591,0	1656,0
CxP	3,93	1,82
Período promedio de pago	360,0	360,0
360	3,9	1,8
Rotación CxP	91,57	198,15

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Interpretación: La rotación de las cuentas por pagar para la empresa en los años 2013 y 2014 fue de 3 y 1% respectivamente; lo que implica que la empresa se demora en pagar sus deudas alrededor de 91 y 198 días en los años antes mencionados, se puede identificar que la empresa aprovecha el periodo máximo de pago, la variación existente en el año 2014 es por las dificultades que han existido para hacer el cobro de cartera.

Rotación de los Inventarios

Cuadro 18:

Rotación de los inventarios

Indicador	2013	2014
Rotación del Inventario	190*360	127*360
Inventario promedio * 360	6254,6	3008,6
Costo de ventas	10,94	15,20
Período promedio de rotación inven.	360,0	360,0
360	10,9	15,2
Rotación Inv.	32,92	23,69

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Interpretación: Los inventarios de la empresa fueron al mercado cada 11 en el 2013 y en el 2014 cada 15 días, lo que demuestra una alta rotación de esta inversión, por lo que posee una rotación del 33 y 23 veces al año respectivamente, lo que para este caso representa una mayor rapidez para recuperar la utilidad que tiene cada unidad terminada.

3.5.3 Ratios de endeudamiento

A partir de conocer en qué medida las distintas fuentes de financiamiento ayudan a financiar los diferentes activos, se hace necesario conocer también cómo se encuentran estructuradas las fuentes de financiamiento de la empresa. Es decir, qué relación guardan entre sí los recursos ajenos, los recursos permanentes y los recursos propios de la misma. (Zona económica, 2011)

Los siguientes son los ratios de endeudamiento que afectan a Proyectos MYRCO S.A.

Ratios de endeudamiento total y participación patrimonial

Cuadro 19:

Ratios de endeudamiento total y participación patrimonial

Indicador	2013	2014
Endeudamiento Total		
	3921,5	4048,2
<hr/> Pasivo total	5956,9	6217,8
<hr/> Activo total	66%	65%
Participación Patrimonial		
	2035,4	2169,6
<hr/> Patrimonio	5956,9	6217,8
<hr/> Activo total	34%	35%

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Interpretación: Para el año 2013 el 66% y para el 2014 es del 65% de los activos totales es financiado por los acreedores y de liquidarse estos activos totales al precio en libros quedaría un saldo de 34 y 35% de su valor respectivamente, después del pago de las obligaciones vigentes, pero también se evidencia que trabajar de este modo es realmente peligroso, puesto que significa que la empresa en su mayoría es de terceros.

Ratio de estructura de capital

Cuadro 20:

Ratio de estructura de capital

Indicador	2013	2014
Estructura de capital		
	3921,5	4048,2
<hr/> Pasivo total	2035,4	2169,6
<hr/> Patrimonio	192%	186%

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Interpretación: En los análisis realizados anteriormente es evidente que la empresa está financiada en su mayoría por terceros, ya que por cada dólar aportado por los accionistas hay USD 1,92 y 1,86 para los años 2013 y 2014 respectivamente, que fueron aportados por los acreedores.

A pesar de que es muy rentable trabajar con dinero de terceros, siempre se debe manejar con cautela este endeudamiento para que las operaciones normales de la empresa se mantengan y no llegar a un riesgo de insolvencia por no cumplir con las deudas adquiridas.

3.5.4 Ratios de rentabilidad

Los ratios de rentabilidad miden la capacidad de generación de utilidad por parte de la empresa, evalúan los resultados económicos de la actividad empresarial así como expresan el rendimiento de la empresa en relación con sus ventas, activos o capital. (Zona económica, 2011)

ROE – ROA

Cuadro 21:

Ratios ROE Y ROA

Indicador	2013	2014
Rendimiento sobre el patrimonio ROE		
	252,0	151,8
Utilidad neta	2035,4	2169,6
Patrimonio	12%	7%
Rendimiento sobre la inversión ROA		
	252,0	151,8
Utilidad neta	5956,9	6217,8
Activo total	4%	2%

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Interpretación: Esto significa que por cada dólar aportado por los accionistas en el 2013 y 2014 se generó un rendimiento del 12 y del 7% respectivamente, sobre el patrimonio, es decir mide la capacidad de la empresa para generar utilidad a favor de los propietarios.

En cuanto a dicha inversión se generó un rendimiento de 4 y 2% para los años antes mencionados, cabe aclarar que la mayor parte de ese rendimiento sirve para cubrir las obligaciones que se adquirieron en esos años, por lo que existió un decremento entre año y año.

Ratios de utilidad en activo, ventas y por acción

Cuadro 22:

Ratios de utilidad en archivo, ventas y por acción

Indicador	2013	2014
Utilidad activo		
	388,8	409,1
Utilidad antes de Inte e impu	5956,9	6217,8
Activo Total	7%	7%
Utilidad ventas		
	388,8	409,1
Utilidad antes de Inte e impu	7340,4	4026,2
Ventas	5%	10%
Utilidad por acción		
	252,0	151,8
Utilidad neta	1001,0	1001,0
Número de acciones	25%	15%

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Interpretación: Este ratio indica la eficiencia en el uso de los activos que la empresa ha tenido que para el 2013 y 2014 fue de 7% en ambos años que

indica que se genera una utilidad del 7% por cada dólar invertido en sus activos.

Mientras que la utilidad obtenida por la empresa por cada dólar vendido se ha creado como utilidad el 5 y 10% para los años 2013 y 2014 respectivamente, se puede observar un aumento considerable de año a año. La utilidad por cada acción fue del 25 y 15% para los años antes mencionados.

Ratios de margen bruto y neto

Cuarto 23:

Ratios de margen bruto y neto

Indicador	2013	2014
Margen bruto		
	1085,9	1017,6
Utilidad bruta	7340,4	4026,2
----- Ventas	15%	25%
Margen neto		
	252,0	151,8
Utilidad neta	7340,4	4026,2
----- Ventas	3%	4%

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Interpretación: El margen bruto muestra que la empresa obtuvo una rentabilidad por ventas de un 15 y 25% para los años analizados, esto después de haber descontado sus costos de ventas, pero después de cubrir los gastos generados se obtiene un margen neto de 3 y 4% respectivamente.

Podemos observar que tanto costos como gastos han aumentado, debido a la falta de control en dichos rubros por parte de la administración.

3.6 Análisis DU PONT

Para Gitman el sistema DuPont reúne primero el margen de utilidad neta, el cual mide la rentabilidad de las ventas de la empresa, con la rotación de activos totales, la cual indica la eficiencia con la que la empresa ha utilizado sus activos para generar ventas. (Gitman, 2007)

Para Levy El sistema DuPont de análisis financiero conjunta las razones y proporciones de actividad con las de rendimiento sobre ventas, dando como resultado la forma en que ambas interactúan para determinar el rendimiento de los activos. Este método también es conocido como Rendimiento sobre Activos Totales y mide la eficiencia de la empresa en el aprovechamiento de los recursos involucrados en ella. (Levy, 2004)

Es así que sobre MYRSCO podemos concluir:

Cuadro 24:

Rendimiento sobre activos totales

Rendimiento sobre activos totales (ROA)			
ROA	=	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$	x $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$ = $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$
ROA 2014	=	$\frac{151,84}{4026,2}$	x $\frac{4026,2}{6217,8}$ = 0,024

Fuente: Proyectos MYRSCO S.A.

Cuadro 25:**Relación entre activo y capital**

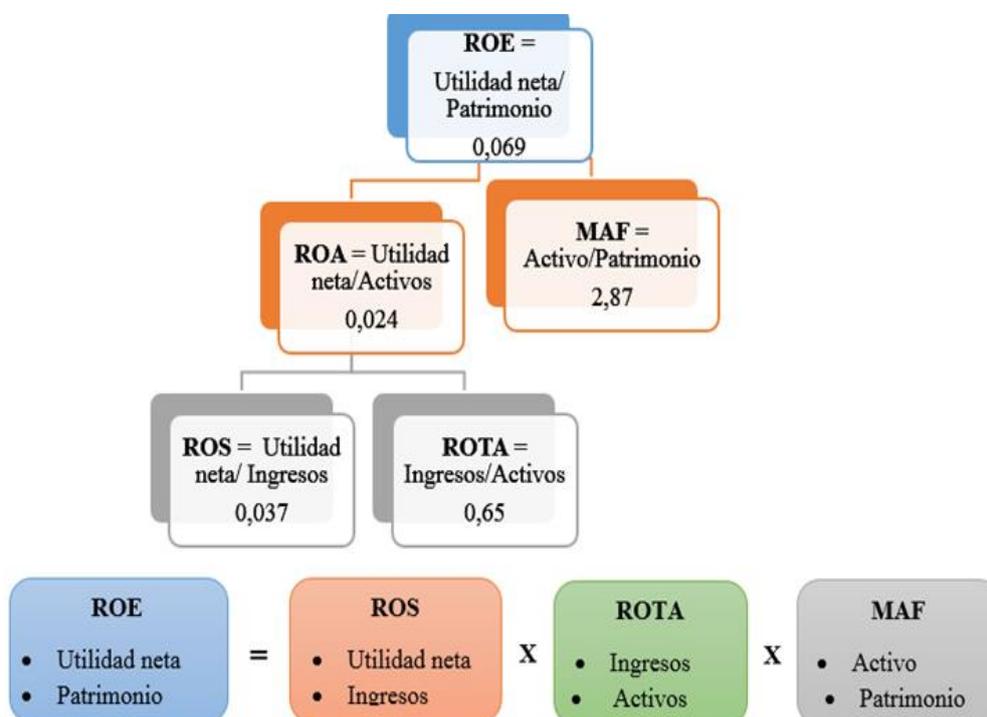
Relación entre Activo y Capital			
MAF	=	$\frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$	
MAF 2014	=	$\frac{6217,8}{2169,6}$	= 2,87

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Cuadro 26:**Rentabilidad financiera**

Rentabilidad Financiera (ROE)			
ROE	=	ROA x MAF	
ROE 2014	=	0,024 x 6,21	= 0,069985251

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

MATRIZ DUPONT 2014

Después de realizar la matriz DUPONT se puede determinar que el rendimiento sobre los activos, así como el rendimiento sobre la inversión que en el caso de Proyectos MYRCO S.A. es del 7%, lo que se considera poco alentador ya que no se encuentra recuperando satisfactoriamente su inversión por causa de un decremento del margen de utilidad en el año 2014, debido en mayor proporción al incremento en gastos financieros.

3.7 Ponderación del riesgo del negocio

La gran utilidad de realizar una ponderación de riesgos del negocio consiste en la posibilidad de ofrecer una herramienta para planear la gestión y el mejoramiento de las condiciones inicialmente encontradas, a través de los planes de mejoramiento.

Para poder determinar el riesgo que Proyectos MYRCO S.A. tiene, se deben considerar los factores de amenazas y debilidades que se mencionaron en el capítulo anterior.

Cuadro 27:

F.O.D.A. Proyectos MYRCO S.A. 2014

DEBILIDADES	AMENAZAS
D1 Falta de trabajo en equipo	A1 Variación de los precios de los materiales a causa del mercado
D2 Falta de algunos procesos	A2 Falta de pago por parte de los clientes
D3 No existe un plan de capacitación	A3 Cambios de condiciones y políticas económicas del régimen
D4 Fallas en el proceso de compra	

Fuente y elaboración: Proyectos MYRCO S.A.

Es importante tomar en cuenta la identificación de las fortalezas y oportunidades que se hicieron anteriormente, ya que estas permitirán reconocer a nivel interno donde es susceptible de fallas y los elementos que hacen a la empresa perdurable en el tiempo.

Cuadro 28:

F.O.D.A. Proyectos MYRCO S.A. 2014

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
F1 Amplia experiencia técnica en el desarrollo de proyectos en los cuales la empresa desarrolla su actividad	O1 Desarrollo de nuevos proyectos con empresas eléctricas
F2 Prestigio reconocido por clientes y competidores, que permiten que los propios clientes sean quienes busquen o refieran los proyectos	O2 Seguridad por el sector en que se desarrollan
F3 Capacidad de respuesta inmediata a las solicitudes de los clientes	O3 Ampliar el negocio a nuevos mercados geográficos (Perú)
F4 Proyectos "Llave en mano"	O4 Existen procesos en camino
F5 Fuerte soporte patrimonial	

Fuente y elaboración: Proyectos MYRCO S.A.

Después de relacionar estos factores, es indispensable determinar cuáles son los de mayor importancia para la empresa, se ha llegado a las siguientes conclusiones:

Debilidades:

- Falta de trabajo en equipo: Los colaboradores de la empresa no consideran importante trabajar en equipo para el logro de los objetivos institucionales.
- Falta de algunos procesos: Lo normal es que toda empresa nazca con procesos, dicho lo anterior Proyectos MYRSCO S.A. está en camino de terminar de implementar todos los procesos que necesita.

Amenazas:

- Variación de los precios de los materiales a causa del mercado: Cuando el mercado mundial cambia, los precios de los materiales fluctúan, la empresa se encuentra bajo una gran amenaza al no poder controlar estas variaciones.
- Cambios de condiciones y políticas económicas del régimen: Ya que el país pasa por una inestabilidad jurídica que perjudica a la empresa al complica las relaciones comerciales e incrementa precios.

Para realizar la matriz, se seleccionara un puntaje máximo en base a los factores antes descritos, en este caso se considerara un promedio entre la inflación del año 2014 y la tasa pasiva referencial, datos que serán tomados de la base de datos del Banco Central del Ecuador.

$$\text{Premio al riesgo} = (3,67\% + 5,18\%)/2 = 4\%$$

Tabla 10:
Ponderación del riesgo del negocio

Factor	Ponderación	Puntaje	Puntaje ponderado
Falta de trabajo en equipo	0,35	4	1,4
Falta de algunos procesos	0,20	4	0,8
Variación de los precios de los materiales a causa del mercado	0,35	4	1,4
			Continúa...
Cambios de condiciones y políticas económicas del régimen	0,10	4	0,4
TOTAL	1		4,00

Fuente: Proyectos MYRCO S.A.

Al realizar este análisis podemos determinar que los factores que son más probables de suceder y de afectar de forma importante a la empresa son la falta de trabajo en equipo y la variación de los precios de los materiales a causa del mercado, al conocer esto la empresa podría tomar decisiones adecuadas.

CAPÍTULO IV

4. PROPUESTA DE VALORACIÓN EMPRESARIAL

4.1 Proyecciones de Estados Financieros

La proyección de Estados Financieros es el paso base para lograr determinar el valor de una empresa, esto nos permite evaluar si el futuro desempeño de la empresa cumplirá con los objetivos definidos, así como anticiparse a las futuras necesidades de financiamiento e inversión que existan, estimar los flujos de caja, valorar la empresa y mediante los resultados obtenidos tomar decisiones oportunas y adecuadas.

Las proyecciones se realizarán en base al comportamiento histórico de la empresa, así como también se deben considerar variables externas que afectan el funcionamiento normal de la organización como son el crecimiento económico, inflación, entorno económico, entre otras. (Realp, 2009)

4.1.1 Estado de Resultados

Las cuentas del Estado de Resultados reflejan la relación entre los gastos e ingresos de la empresa, con el fin de determinar la utilidad neta del periodo contable, por esto se analizarán primero.

4.1.1.1 Ventas

Para el análisis de las ventas se tomarán en cuenta los datos históricos de los años 2013-2014 generados por la empresa a lo largo del tiempo.

Tabla 11:
Proyección de Ventas

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Crecimiento</i>	75,5%	54,8%	65%	65%	65%	65%	65%

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

Esta información permitirá realizar la proyección de los ingresos para los próximos cinco años, en base a la información proporcionada por la empresa Proyectos Myrco S.A.

4.1.1.2 Costo de Ventas

Para realizar esta proyección, se tomara en cuenta la participación que el costo de ventas representa sobre las venta dentro del periodo 2013-2014, para poder obtener el promedio de esta cuenta y considerarlo para efectuar la proyección de estos valores, esto proporciona una razonabilidad ya que se obtienen en función de las ventas proyectadas.

Tabla 12:
Proyección de Costo de Ventas

<i>Años</i>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Participación</i>	85,2	74,7	79,9	79,9	79,9	79,9	79,9

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

Uno de los procesos que está implementando la empresa es el de selección de proveedores calificados, por lo que sus administradores consideran que su costo podría disminuir en un 15% con lo cual el porcentaje a considerar será de 64,9%

4.1.1.3 Gastos Administrativos y de Ventas

La proyección para los gastos administrativos y de ventas, se realizaran en base a las cuentas de mayor incidencia dentro del estado de pérdidas y ganancias, como son sueldos y salarios, beneficios de ley y gastos relacionados.

Al ser la inflación el indicador que muestra el incremento generalizado del nivel de bienes y servicios en un periodo determinado se tomara como variable para este análisis.

La tasa de inflación que se considerará para la proyección es la proporcionada por el Banco Central del Ecuador para el periodo 2014-2018 y para el 2019 un promedio de los dos últimos años. (Banco Central del Ecuador, 2009)

Tabla 13:

Proyección de Gastos Administrativo y de Ventas

<i>Años</i>	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Inflación promedio</i>	3,62	3,90	3,66	3,49	3,35	3,42

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

4.1.1.4 Depreciaciones y Amortizaciones

La cuenta de depreciaciones y amortizaciones son parte de los gastos administrativos y de ventas, para realizar la proyección de las depreciaciones se considera la recomendación de las NIIF de depreciar bajo el método de línea recta y en base al crecimiento de los activos fijos, tomando el valor presente del activo fijo dividido para su vida útil.

Las amortizaciones no presentan variación por lo que se utilizarán los mismos valores presentados en los últimos años.

Tabla 14:
Proyección Depreciaciones

<i>Activo</i>	<i>Valor</i>	<i>Vida</i>	<i>Depr.</i>	<i>Depr.</i>	<i>Depr.</i>	<i>Depr.</i>	<i>Depr.</i>
<i>Fijo</i>		<i>Útil</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>
<i>Planta y</i>	3157	10	315,7	315,7	315,7	315,7	315,7
<i>Equipos</i>							

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

4.1.1.5 Estado de Resultados Proyectado

Después de proyectar las cuentas de resultados, realizamos el Estado de Resultados Proyectado para los periodos 2015-2019, en este identificamos un incremento en las ventas, junto con eso el incremento de los costos de ventas, ya que están relacionados proporcionalmente.

Los gastos administrativos y de ventas al depender de la inflación anual también tienen a crecer, las depreciaciones y amortizaciones son valores constantes en base a la vida útil de los activos fijos y a los valores históricos presentados a lo largo del tiempo por la empresa.

Tabla 15:
Estado de Resultados Proyectado

CUENTAS	ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PROYECTADO				
	(Usd)				
	2015	2016	2017	2018	2019
VENTAS	6650,57	10985,57	18146,21	29974,33	49512,29
COSTOS	4320,61	7136,89	11788,88	19473,14	32166,19
UTILIDAD BRUTA	2329,96	3848,68	6357,33	10501,19	17346,10
GASTOS ADMINISTRATIVOS Y DE VENTAS	259,37	402,07	633,30	1004,14	1693,32
UTILIDAD OPERATIVA	2070,58	3446,60	5724,03	9497,05	15652,78
AMORTIZACIONES Y DEPRECIACIONES	323,40	323,40	323,40	323,40	323,40
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS (BAI)	1747,18	3123,20	5400,63	9173,65	15329,38
TOTAL IMPUESTOS	588,80	1052,52	1820,01	3091,52	5166,00
BENEFICIO NETO	1158,38	2070,68	3580,62	6082,13	10163,38

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

En base a la proyección realizada, observamos que Proyectos Myrco S.A. al finalizar cada periodo del 2015 al 2019, obtendrá ingresos para continuar con sus actividades, así como tendrá un valor para repartir dividendos a sus accionistas.

4.1.2 Balance de Situación Financiera

Realizar la proyección de las principales cuentas que conforman el Balance de Situación Financiera, nos permitirá generar el Flujo de caja de Proyectos Myrco S.A.

4.1.2.1 Activos

- **Efectivo**

Los activos corrientes – efectivo, se incrementa en base al crecimiento de las ventas, que la empresa produce a lo largo del tiempo.

Tabla 16:
Proyección del Efectivo

	2015	2016	2017	2018	2019
Efectivo	148,68	245,62	405,76	670,32	1107,37

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

- **Cuentas por cobrar**

Las cuentas por cobrar son importante para construir el flujo descontado de la empresa porque se debe tomar en consideración los valores por cobrar a terceros como consecuencia de la actividad económica del negocio.

Para la proyección de cuentas por cobrar se toma a consideración la relación que estas tienen con las ventas, para esto se utilizara el plazo medio de cobro, para determinar las cuentas por cobrar proyectadas de los años 2015-2019. Los resultados se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 17:
Proyección de Cuentas por Cobrar

	2013	2014
Histórico plazo medio	103,53	221,21
Promedio	162,37	
Año	Ventas	Cuentas por cobrar
2015	6650,57	2999,59
2016	10985,57	4954,80
2017	18146,21	8184,44
2018	29974,33	13519,26
2019	49512,29	22331,42

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

- **Inventarios**

Los inventarios son de gran importancia dentro del proceso de valoración, ya que estos permiten realizar la planificación comercial de la que dependerá la empresa.

De la misma forma que en las cuentas por cobrar, se hará la proyección en base a la rotación que los inventarios tuvieron, así como relacionándolos con el costos de ventas.

Tabla 18:
Proyección de Inventarios

	2013	2014
Histórico plazo medio	32,92	23,69
Promedio	28,31	
Año	Costo de Ventas	Inventarios
2015	4653,14	365,85
		Continúa...
2016	7686,17	604,32
2017	12696,19	998,24
2018	20971,86	1648,91
2019	34641,80	2723,71

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

Los activos fijos, considerando el año 2014, poseen un nivel adecuado por lo tanto para los siguientes años no se calculara un incremento, se mantendrán constantes para la proyección, esto nos proporcionan valores razonables en relación a los niveles de ventas proyectados.

Para los activos diferidos se tomaran en cuenta las cifras que se proyectaron anteriormente en el Estado de Resultados. Los activos no corrientes no tendrán proyección puesto que Proyectos Myrco S.A. no planea mantener créditos mayores a un año con sus clientes.

4.1.2.2 Pasivos

- **Cuentas por Pagar**

Para esta proyección, al igual que para cuentas por cobrar se realizara en base al ratio financiero de periodo de pago, y relacionándola con el costo

de ventas, ya que este se refiere al crédito que la empresa mantiene con sus proveedores.

Tabla 19:
Proyección de Cuentas por Pagar

	2013	2014
Histórico plazo medio	91,75	198,15
Promedio	144,95	
Año	Costo de Ventas	Cuentas por pagar
2015	4653,14	1873,54
2016	7686,17	3094,75
2017	12696,19	5111,98
2018	20971,86	8444,09
2019	34641,80	13948,14

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

4.1.2.3 Patrimonio

La Junta General de Accionistas no ha definido el porcentaje a repartir para el periodo 2015-2019 por concepto de dividendos, ni aporte para futuras capitalizaciones, por esto el capital social de la empresa será constante, el cálculo de las reservas ira acorde a lo exigido por la ley, para la utilidad se considerara la obtenida en la proyección del Estado de Resultados, y las diferencias generadas servirán para futuras capitalizaciones.

Tabla 20:
Proyección de Reserva Legal

	2015	2016	2017	2018	2019
Utilidad Neta	937,92	1706,51	2979,07	5088,48	8522,05
Reserva Legal (10%)	93,79	170,65	297,91	508,85	852,20

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

4.1.2.4 Estado de Situación Financiera Proyectado

La proyección del Estado de Situación Financiera se presenta de las cuentas que mayor importancia tienen al momento de realizar el flujo de caja y la valoración de la empresa, así como la diferencia existente entre activo y pasivo + patrimonio se convierte en aporte a futuras capitalizaciones.

Tabla 21:
Proyección del Estado de Situación Financiera

PROYECTOS MYRCO S.A.					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADO					
DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVOS	7248,19	9909,56	14305,73	21567,55	33562,99
ACTIVO CORRIENTE	4082,70	6744,03	11140,16	18401,94	30397,33
EFFECTIVO	148,68	245,62	405,76	670,32	1107,37
CUENTAS POR COBRAR	2999,59	4954,80	8184,44	13519,26	22331,42
INVENTARIOS	339,71	561,14	926,90	1531,08	2529,07
OTROS	594,72	982,48	1623,05	2681,28	4429,48
ACTIVO NO CORRIENTE	3165,49	3165,53	3165,57	3165,61	3165,66
PLANTA Y EQUIPOS	3157	3157	3157	3157	3157

CONTINÚA

ACTIVOS	0	0	0	0	0
INTANGIBLES					
ACTIVOS DIFERIDOS	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	0,79	0,83	0,87	0,91	0,96
PASIVO	3719,65	5051,59	7142,46	10476,03	15850,28
PASIVO CORRIENTE	2008,05	3168,83	5071,43	8197,89	13344,32
CUENTAS POR PAGAR	1739,65	2873,59	4746,66	7840,65	12951,36
IMPUESTOS CORRIENTES	182,60	200,86	220,95	243,04	267,34
BENEFICIOS EMPLEADOS	85,80	94,38	103,82	114,20	125,62
PASIVO NO CORRIENTE	1711,60	1882,76	2071,04	2278,14	2505,95
OBLIGACIONES BANCARIAS LP	35,20	38,72	42,59	46,85	51,54
CUENTAS POR PAGAR LP	1504,80	1655,28	1820,81	2002,89	2203,18
BENEFICIOS EMPLEADOS	19,80	21,78	23,96	26,35	28,99
IMPUESTOS DIFERIDOS	151,80	166,98	183,68	202,05	222,25
PATRIMONIO	2275,22	2502,74	2753,02	3028,32	3331,15
CAPITAL SOCIAL	1001,00	1001,00	1001,00	1001,00	1001,00
RESERVAS	115,84	207,07	358,06	608,21	1016,34
UTILIDAD EJERCICIOS ANTERIORES	1158,38	2070,68	3580,62	6082,13	10163,38
APORTE A FUTURAS CAPITALIZACIONES	1253,32	2355,22	4410,25	8063,20	14381,56

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

El Estado de Situación Financiera proyecta para los periodos 2015-2019, muestra un adecuado crecimiento, puesto que está relacionado con las ventas proyectadas para los mismos periodos, se ve reflejado en cuentas por cobrar y proporcionalmente en inventarios que son los que cubren las actividades normales de la empresa.

Los activos fijos de la empresa, se mantienen, ya que se planea realizar mantenimiento y reparación de los mismos, mas no adquirir nuevos activos fijos.

El pasivo de la empresa continúa con un incremento, ya que Proyectos Myrco S.A. mantiene la misma estrategia de utilizar como principal fuente de financiamiento a los préstamos bancarios.

Dentro del patrimonio el capital social se mantiene por lo mencionado anteriormente, se conserva la utilidad generada en el Estado de Resultados proyectado para los cinco años, y las reservas están consideradas con el 10% de la ley.

4.2 Proyección de los Flujos de Caja Libre

Para Álvaro Cardozo el Flujo de Caja Libre es el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (NOF).

Para elaborar los Flujos de Caja se toma en cuenta la inversión que la empresa hace en sus activos fijos, se observan por sus datos históricos que se mantienen bajando, porque la empresa ha determinado que la compra de activos fijos debe realizarse cada cinco años ya que la mayoría de maquinaria y equipo es contratada en arrendamiento.

Tabla 22:
Proyección del Capital de Trabajo

	2010	2011	2012	2013	2014	Incremento promedio histórico
Propiedad, planta y equipo	3535	3549	3538	3229	3157	17008
Incremento cada cinco años				3401,6		

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

Para el cálculo del capital de trabajo se consideran las proyecciones realizadas de cuentas por cobrar, inventarios, cuentas por pagar, y el ratio financiero de capital de trabajo.

Tabla 23:
Proyección del Capital de Trabajo

	2015	2016	2017	2018	2019
Efectivo	148,68	245,62	405,76	670,32	1107,37
Cuentas por cobrar	2999,59	4954,80	8184,44	13519,26	22331,42
Inventarios	339,71	561,14	926,90	1531,08	2529,07
Cuentas por pagar	1739,65	2873,59	4746,66	7840,65	12951,36
KT	1748,33	2887,96	4770,45	7880,01	13016,50

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

Al obtener los datos anteriores podemos calcular los valores mínimos necesarios para cada cuenta, y así calcular el capital de trabajo necesario para continuar con las actividades de la empresa. El capital de trabajo tiende a la alza que responde a la tendencia de las proyecciones que se realizaron de los estados financieros, mismo que muestran un crecimiento constante.

Tabla 24:
Aumento de Capital de Trabajo

	2015	2016	2017	2018	2019
Incremento KT	933,75	1139,63	1882,48	3109,56	5136,49

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

Una vez realizado el aumento de capital de trabajo y los demás cálculos podemos determinar los Flujos de Caja libre de la empresa, que se presenta a continuación:

Tabla 25:
Flujo de Caja Libre Proyectado

CONCEPTO	2015 (p)	2016 (p)	2017 (p)	2018 (p)	2019 (p)
Total ingresos	6650,57	10985,57	18146,21	29974,33	49512,29
Costo de ventas	4320,61	7136,89	11788,88	19473,14	32166,19
Utilidad Bruta	2329,96	3848,68	6357,33	10501,19	17346,10
Gastos administrativos y de ventas	259,37	402,07	633,30	1004,14	1693,32
Utilidad Operacional	2070,58	3446,60	5724,03	9497,05	15652,78
Tasa impositiva	697,79	1161,51	1929,00	3200,50	5274,99
Utilidad oper. Después de impuestos	1372,80	2285,10	3795,03	6296,54	10377,79
Depreciaciones y amortizaciones	323,40	323,40	323,40	323,40	323,40
Flujo de Caja Bruto	1696,20	2608,50	4118,43	6619,94	10701,19
Incremento en activos fijos	0,00	0,00	0,00	0,00	3401,60

CONTINÚA 

Incremento en capital de trabajo	933,75	1139,63	1882,48	3109,56	5136,49
Flujo de Caja Neto	762,45	1468,87	2235,95	3510,38	2163,10

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

4.3 Estimación de la tasa de descuento

Al conocer los flujos que la empresa obtendrá en el futuro, se los debe traer a valor presente, a través de una tasa de descuento adecuada. Fernández define el WACC de la siguiente manera “el WACC no es ni un coste ni una rentabilidad exigida, sino un promedio ponderado entre un coste y una rentabilidad exigida” (Fernández, WACC: Definición, interpretaciones equivocadas y errores, 2011), es por esto que el WACC es la tasa a utilizarse en este análisis.

$$WACC = \frac{D * k_{dm} * (1 - t) + E * k_e}{D + E} * 100$$

Donde:

D= Valor de mercado de la deuda

E= Valor de mercado de las acciones o recursos propios

K_{dm}= Coste de la deuda antes de impuestos

T= Tasa impositiva

K_e= Rentabilidad exigida por los accionistas

A continuación obtendremos los valores de cada uno de estos elementos.

4.3.1 Identificación del costo de la deuda (k_{dm})

El costo de la deuda viene dado por el porcentaje que establece el Banco Central del Ecuador para la tasa activa máxima para el sector Productivo empresarial que a diciembre del 2014 fue de 10,21%

4.3.2 Identificación del costo de los recursos propios (ke)

Fernández determina que el costo de los recursos propios “es igual a la tasa sin riesgo más la prima de riesgo de la empresa” (Fernández, 2008), en base a esto sabemos que la tasa sin riesgo es la tasa activa máxima del sector empresarial que fue de 10,21% para diciembre del 2014, y la prima de riesgo viene dada por el promedio de la tasa de inflación anual y la tasa pasiva referencial que es del 4%

Obtenemos que $ke = 14,21\%$

4.3.3 Costo ponderado de los recursos (WACC)

Ahora procederemos a aplicar la fórmula con los valores obtenidos anteriormente, tomando como base las cifras de los Estados financieros del año 2014:

- Activo total: 6218
- Pasivo total: 4048
- Patrimonio: 2170
- Kdm: 10,21%
- t: 33,7% (IR+PT)
- ke: 14,21%

Aplicando la fórmula obtenemos lo siguiente:

$$WACC = \frac{4048 * 0,1021 * (1 - 0,337) + 2170 * 0,1421}{6218} * 100$$

$$WACC = 9,37\%$$

4.4 Estimación del valor residual

Realizar proyecciones financieras son la base para realizar una valoración empresarial, en este contexto, Realp afirma que “la mayoría de proyecciones financieras abarcan un periodo de entre 5 y 10 años, lo más probable es que al final del periodo, aun le quede mucha vida al negocio” es por esto que es necesaria determinar el valor que existirá en ese momento, mejor dicho calcular su valor residual. (Realp, 2009)

Para el cálculo del valor residual se utilizara la siguiente formula:

$$VR_n = \frac{Cf_n(1+g)}{k-g}$$

Donde:

VR_n = Valor residual del último periodo proyectado

Cf_n = Flujo de caja del último periodo de proyección

k = costo promedio ponderando de los recurso (WACC)

g = tasa de crecimiento

(Fernández, Bolsa y mercados.es, 2008)

Para obtener la tasa de crecimiento tomaremos en cuenta dos variables, el crecimiento económico del País y el crecimiento económico del sector en el que se encuentra la empresa Proyectos Myrco S.A. que es el de la construcción. (Banco Central del Ecuador, 2015)

Tabla 26:

Producto Interno Bruto por clase económica

	Años	
Ramas de actividad	2014	2015
Construcción	10,1	9,9

Fuente: Banco Central del Ecuador

Tabla 27:

Crecimiento de la economía en el Ecuador

País	Años	
	2014	2015
Ecuador	3,8	3,6

Fuente: Cámara de Comercio de Guayaquil

Tabla 28:

Cálculo tasa de crecimiento

Variabales	2015
Crecimiento económico	3,6%
Crecimiento del sector	9,9%
Tasa de crecimiento	6,8%

Fuente: Banco Central del Ecuador, Cámara de Comercio de Guayaquil

Al realizar el promedio de las dos tasa de crecimiento anteriores, obtenemos una cifra razonable que nos permite realiza el cálculo del valor residual.

$$VR_n = \frac{2163,10 (1 + 0,0675)}{0,0937 - 0,0675}$$

$$VR_n = 88133,94$$

4.5 Flujos de Caja Libre Descontados

Al calcular la tasa de descuento, se debe realizar la actualización de los flujos de caja libre proyectados para los periodos 2015-2019, junto con el WACC calculado de 9,37% y un valor residual de 88133,94

Tabla 29:
Flujo de Caja Descontados 2015-2019

Concepto	Años				
	2015 (p)	2016(p)	2017(p)	2018(p)	2019(p)
Flujo de Caja Neto	762,45	1468,87	2235,95	3510,38	2163,10
Valor residual	0	0	0	0	88133,94
Flujos de caja totales	762,45	1468,87	2235,95	3510,38	90297,04
Flujos de caja descontados	65,32	125,84	191,56	300,74	7735,97
∑ Flujos de caja descontados			8419,44		

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

4.6 Determinación del valor de la Empresa

La empresa Proyectos Myrco S.A. US\$ 8'419.400,00, este valor fue obtenido mediante la sumatoria de todos los flujos descontados a valor presente, incluyendo el valor residual.

Después de calcular el valor aproximado que tiene la empresa, se debe conocer el valor unitario de sus acciones, siguiendo la misma metodología que se utilizó para los flujos de caja descontados.

Tabla 30:
Valor por acción de Proyectos Myrco S.A.

Concepto	Valor
Valor de la empresa sin deuda	8419,44
Valor actual del escudo fiscal	0,00
Valor Global de la empresa	8419,44
Activos fuera de explotación	0,00
Valor del pasivo a corto plazo	2008,05

CONTINÚA

Valor del activo a largo plazo	1711,60
Pasivos ocultos o no registrados	0,00
Valor de rendimiento del patrimonio	4699,79
Número de acciones en circulación	1001,00
Valor técnico de cada acción	4,70
Valor en libros por acción	2,17
Premio por acción en\$	2,53
Premio por acción en %	85,75

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

La información obtenida, nos muestra que el valor técnico de cada acción es de US\$ 4,70, mientras que su valor contable es de \$2.17; esto significa que las acciones están sub valoradas, ya que en la Superintendencia de Compañías el valor es de \$1 por acción.

4.6.1 Comparación Valor de las Acciones

La comparación con las principales empresas competidoras, se la realiza tomando el valor de las acciones comunes que cada empresa tiene, esto se obtiene de los extractos de la Superintendencia de Compañías, ya que estas empresas no tienen participación en el mercado de valores.

Tabla 31:

Comparación de acciones.

Empresa	Valor por Acción en dólares
Proyectos Myrco S.A. (FCF)	4,70
Proyectos Myrco S.A. (Libros)	2,17
Instrumental Inc.	1,00
Sedemi S.C.C	1,00
Inmokent S.A.	1,00

Fuente: Superintendencia de Compañías

Se puede notar que la mayoría de empresas tienen un valor por acción de USD\$1,00, pero Proyectos Myrco S.A., en base a su valor en libros es de \$2.17, valor superior con respecto a la competencia.

4.7 Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad se debe realizar, ya que la información generada se base en supuestos, lo que determinar que existen variables que puede influir en el valor de la empresa.

Se debe considerar un escenario optimista y pesimista, manteniendo un escenario tendencia que se considera la base para los otros dos.

4.7.1 Escenario Optimista

Los empresarios han manifestado que existen opciones que pueden ayudar a un incremento en las ventas de la empresa, al analizar las fortalezas y oportunidades que la compañía posee, en base a este supuesto se trabajara este escenario.

- **Incremento en ventas**

Para este análisis, las ventas aumentaran en base a las previsiones que la empresa ha realizado que se espera tengan un aumento del 5% como máximo, puesto que se están empezando proyectos con el estado. Las demás variables se mantienen constante al escenario tendencial.

Tabla 32:
Supuestos escenario optimista

SUPUESTOS	DATOS
Incremento en ventas	5%
Costo de ventas	64,9%
Costo de los recursos propios (ke)	14,21%
Costo de la deuda (kd)	10,21%
Tasa impositiva	33,7%
WACC	9,37%
Tasa de crecimiento (g)	6,80%

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

Tabla 33:
Flujos de caja descontados Escenario optimista

CONCEPTO	2015 (p)	2016 (p)	2017 (p)	2018 (p)	2019 (p)
Total ingresos	6851,88	11660,69	19844,43	33771,71	57473,47
Costo de ventas	4451,40	7575,49	12892,15	21940,15	37338,25
Utilidad Bruta	2400,48	4085,20	6952,28	11831,56	20135,21
Gastos	93,62	149,52	242,63	396,36	688,62
administrativos y de ventas					
Utilidad	2306,86	3935,68	6709,65	11435,20	19446,59
Operacional					
Tasa impositiva	777,41	1326,32	2261,15	3853,66	6553,50
Utilidad oper.	1529,45	2609,36	4448,50	7581,54	12893,09
Después de impuestos					
Depreciaciones y amortizaciones	323,40	323,40	323,40	323,40	323,40
Flujo de Caja	1852,85	2932,76	4771,90	7904,94	13216,49
Bruto					
Incremento en activos fijos	0,00	0,00	0,00	0,00	3401,60

CONTINÚA 

Incremento en capital de trabajo	933,75	1139,63	1882,48	3109,56	5136,49
Flujo de Caja Neto	919,10	1793,13	2889,41	4795,38	4678,40
Valor residual					128541,67
Flujos de caja totales	919,10	1793,13	2889,41	4795,38	133220,07
WACC 9,37%	840,36	1639,50	2641,87	4384,55	121806,78
Flujos de caja descontados	78,74	153,62	247,54	410,83	11413,29
∑ Flujos de caja descontados					12304,03

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

4.7.2 Escenario Pesimista

En este escenario se mantienen constantes las variables del escenario tendencial, excepto las ventas que se espera que no tengan el crecimiento esperado, aunque si existirá uno menor.

- **Decremento en ventas**

En base a un análisis realizado por la gerente financiera de la empresa, se cree que las ventas pudiesen decrecer en un 5% en relación a incremento esperado, en el caso de que no se puedan ganar los concursos con el estado.

Tabla 34:
Supuestos Escenario pesimista

SUPUESTOS	DATOS
Incremento en ventas	-5%
Costo de ventas	64,90%
Costo de los recursos propios (ke)	14,21%
Costo de la deuda (kd)	10,21%
Tasa impositiva	33,70%
WACC	9,37%
Tasa de crecimiento (g)	6,80%

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

Tabla 35:
Flujos de caja descontados Escenario pesimista

CONCEPTO	2015	2016 (p)	2017 (p)	2018 (p)	2019 (p)
	(p)				
Total ingresos	6449,26	10330,57	16547,75	26506,57	42458,84
Costo de ventas	4189,83	6711,37	10750,42	17220,28	27583,84
Utilidad Bruta	2259,43	3619,21	5797,33	9286,29	14875,00
Gastos	88,12	132,46	202,33	311,09	508,72
administrativos y de					
ventas					
Utilidad	2171,31	3486,74	5595,00	8975,20	14366,27
Operacional					
Tasa impositiva	731,73	1175,03	1885,52	3024,64	4841,43
Utilidad oper.	1439,58	2311,71	3709,49	5950,56	9524,84
después de					
impuestos					
Depreciaciones y	323,40	323,40	323,40	323,40	323,40
amortizaciones					

CONTINÚA

Flujo de Caja Bruto	1762,98	2635,11	4032,89	6273,96	9848,24
Incremento en activos fijos	0,00	0,00	0,00	0,00	3401,60
Incremento en capital de trabajo	933,75	1139,63	1882,48	3109,56	5136,49
Flujo de Caja Neto	829,23	1495,48	2150,40	3164,40	1310,15
Valor residual					53381,11
Flujos de caja totales	829,23	1495,48	2150,40	3164,40	54691,26
WACC 9,37%	758,19	1367,36	1966,17	2893,30	50005,72
Flujos de caja descontados	71,04	128,12	184,23	271,10	4685,54
∑ Flujos de caja descontados	5340,03				

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

4.7.3 Comparación de escenarios

Al analizar los escenarios anteriormente presentados, en base a los diferentes factores que hacen variar las ventas, estas variaciones se ven reflejadas en el valor que las acciones tomen.

Tabla 36:

Flujos de caja descontados Escenario optimista

Escenario	Optimista	Tendencial	Pesimista
	Mayores ventas		Menores ventas
Valor de la empresa	12304,03	8419,44	5340,03
Valor técnico por acción	8,58	4,70	1,62

Fuente: Proyectos Myrco S.A.

Las variaciones sobre las acciones, en cuanto a su valor técnico unitario por acción, difieren aproximadamente en \$ 3,88 en forma positiva, y en forma negativa varia en aproximadamente \$ 3,08, esto indica que la empresa no es tan sensible a sufrir extremas variaciones en sus ventas.

Para finalizar, este proyecto, nace por la necesidad de conseguir una forma distinta de apalancamiento para la empresa Proyectos Myrco S.A., salir del tradicional sistema financiero nacional, después de analizar los factores del macro y micro ambiente a los que la empresa se puede enfrentar, y obtener los aspectos positivos y negativos que Proyectos Myrco S.A. posee para hacer frente a sus problemas

Los resultados de este análisis, muestran en qué proporción los factores ya sean administrativos o financieros, afectan al giro normal de la empresa, y poder tomar acciones antes de que sucedan.

La reputación que Proyectos Myrco S.A. posee en el mercado, muestra que seguirá en constante crecimiento y desarrollo sostenido a lo largo del tiempo, esto crea confianza y seguridad en sus accionistas y administrador y permite abrir las puertas a nuevos inversionistas de ser el caso.

El conocer las debilidades que una empresa posee, permite convertirlas en fortalezas o al menos disminuir su impacto, al haber analizado la variable de la inflación, se obtiene un resultado favorable para la toma de decisiones.

Proyectos Myrco S.A. posee una amplia ventaja competitiva al tener su estrategia de llave en mano, esto ha permitido a la empresa no optar por publicidad, ya que poseen la más importante ir de cliente en cliente, esto demuestra que seguirá siendo una empresa exitosa.

Dentro del análisis horizontal como vertical, se puede observar que el manejo financiero tiene fallas importantes que se están tratando al incorporar varios procesos en la empresa, esto permite a la empresa mejorar y tomar

decisiones, cabe recalcar que a medida que mejoren su capacidad de cobro, su estabilidad financiera ira en aumento.

Las previsiones financieras de este proyecto se trabajaron dentro de los parámetros en que la realidad ecuatoriana se está desarrollando, así como se siguieron las estimaciones que la empresa también nos dieron a conocer, para evitar basar el resultado en una sola fuente.

La valoración empresarial se realizó con un lapso de tiempo de 5 años que los expertos recomiendan entre 5 y 10 años, en base a esto se determinaron los flujos de caja libre para los periodos de 2015-2019, así como su valor residual y se descontó la tasa de descuento en base a la metodología aplicada (WACC), también se consideraron los datos reales con los que la empresa trabaja normalmente, lo que nos permitió determinar el valor aproximado de Proyectos Myrco S.A. y de sus acciones.

CAPÍTULO V

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

- La Cámara de Comercio de la Construcción de Guayaquil, otorgo el premio a Proyectos Myrco S.A. como LA mejor empresa en el año 2013, por su trayectoria y la calidad que brinda en cada uno de sus servicios.
- Proyectos Myrco S.A. no posee una clara y adecuada planificación estratégica, está en camino de implementar varios procesos que permitan a la empresa tener una mejor estructura que le permita desenvolverse en sus actividades diarias.
- El futuro que el país ofrece para el sector de la construcción es favorable, al esperar que el estado siga siendo el mayor contratante de estos servicios, y más aún para Proyectos Myrco S.A. que está inmersa en varios proyectos con el gobierno.
- Proyectos Myrco S.A. posee una gran ventaja competitiva al ofrecer el servicio de llave en mano, ya que sus clientes no deben contratar más proveedores para completar un proyecto.
- El excelente trabajo que la empresa brinda a cada uno de sus clientes ha permitido que su fama y publicidad se base en su excelente reputación, sin tener que incurrir en gastos para ello.
- La empresa necesita implementar manuales de procedimientos, ya que estos se llevan a cabo en base al criterio del encargado, lo que provoca una gran pérdida de recursos y genera un alto costo de producción.

- La empresa refleja un grave problema para captar el dinero prestado a sus clientes, no posee un eficiente proceso de recuperación de cartera ya que demoran alrededor de 221 días para volver a captar el dinero entregado a sus clientes.
- Proyectos Myrco S.A. posee un alto nivel de endeudamiento, ya que su primera opción de apalancamiento son las instituciones financieras, mantiene varios préstamos, que se han utilizado para cubrir sus necesidades administrativas y financieras, así como para cumplir con sus actividades empresariales.
- En el último año la empresa ha tenido USD 1,17 para cubrir cada dólar que por pagar, puesto que maneja un inventario bajo al ser una empresa de servicios, lo que muestra que la empresa dispone de los recursos necesarios en el supuesto que los acreedores exijan los pasivos de un momento a otro.
- La empresa mantiene una estructura de capital sostenida por el aporte de capital externo que representa el 65%, y el capital propio con un 35%, esto ha provocado algunos años tenga problemas de liquidez para a frotar sus deudas.
- La información obtenida ha sido procesada en base a los procedimientos técnicos estudiado en diversos autores y entendidos en el tema de la valoración, los datos manejados están actualizados y reflejan la realidad del ambiente externo que se vive.
- Mediante el proceso de valoración seleccionado se determinó que el valor aproximado de Proyectos Myrco S.A. es de \$ 8'419,440: el valor técnico por acción es de \$ 4,70 con un número de acciones de 1001.

5.2 RECOMENDACIONES

- La alta gerencia de la empresa debe reconocer la importancia de llevar a cabo sus actividades de forma sistemática y apoyar en la creación de la planificación estratégica así como en la implementación de los procesos.
- Crear manuales de procesos que ofrezcan una dirección sobre cómo llevar a cabo los puestos de trabajo existentes en la empresa, que permitan mejorar la eficiencia de cada colaborador y evite confusiones.
- Mantenerse siempre al tanto de los cambios que existen en el país sobre su rama de actividad y poder crear un plan de contingencia ante posibles problemas financieros graves.
- Implementar y capacitar al personal necesario para la realización de recuperación de cartera a los clientes, así como aprovechar al máximo los tiempos de pagos a los proveedores
- Evitar mantener su apalancamiento solo en base al sistema financiero, desarrollar un plan de pago a proveedores para poder aprovechar de mejor manera los recursos.
- La empresa debe considerar el presente trabajo como una herramienta que sea una guía para realizar un análisis profundo de la situación de la empresa tanto administrativa como financiera y poder tomar decisiones concretas y oportunas

BIBLIOGRAFÍA

- Adam, J. A. (2005). *Propuesta para reportar en la información financiera el valor de las organizaciones y su capacidad para generarlos*. Medellín: Colombia.
- Alamo, L. A. (2003). *Guía de valoración de empresas*. Prentice Hall.
- Antoine, R. (2010). *Curso de economía social*.
- Banco Central del Ecuador. (2009). *Previsiones de inflación*. Obtenido de <http://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/311-inflaci%C3%B3n>
- Banco Central del Ecuador. (Diciembre de 2014). *Ecuador: Reporte Mensual de Inflación*. Obtenido de <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf201412.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (Diciembre de 2014). *Evolución del volumen de crédito y tasas de interés*. Obtenido de <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201412.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (30 de Septiembre de 2015). *EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2015, EL PIB DE ECUADOR MOSTRÓ UN CRECIMIENTO INTER-ANUAL DE 1,0%*. Obtenido de <http://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/836-en-el-segundo-trimestre-de-2015-el-pib-de-ecuador-mostr%C3%B3-un-crecimiento-inter-anual-de-10>
- Banco Central del Ecuador. (Junio de 2015). *Estadísticas Macroeconómicas*. Obtenido de <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacroEstruc2015.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (25 de Marzo de 2015). *La balanza de bienes mejora su desempeño en el 2014*. Obtenido de <http://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/783-la-balanza-de-bienes-mejora-su-desempe%C3%B1o-en-el-2014>
- Blanchar, O. (1998). *Macroeconomía*. Italia: Pearson.
- Carrión, J. (2007). *Estrategia de la visión a la acción*. ESIC.
- CEPAL. (2015). *Proyecciones de América Latina y el Caribe*. Obtenido de http://www.cepal.org/sites/default/files/pr/files/tabla._proyecciones_pib_america_latina_y_el_caribe.pdf
- Crece Negocios. (05 de Mayo de 2014). *El modelo de las cinco fuerzas de Porter*. Obtenido de <http://www.crecenegocios.com/el-modelo-de-las-cinco-fuerzas-de-porter/>

- Cristóbal, G. J. (2001). *Prácticas de la Gestión empresarial*. Madrid: McGraw-Hill.
- Efrain, A. C. (02 de 02 de 2010). *gestiopolis*. Obtenido de <http://www.gestiopolis.com/valoracion-de-empresas/>
- Equipo Editorial Buenos Negocios. (17 de Diciembre de 2012). *Análisis FODA: diagnóstico para decidir*. Obtenido de <http://www.buenosnegocios.com/notas/231-analisis-foda-diagnostico-decidir>
- Estupiñan, R. (2006). *Administración de riesgos em y la auditoría interna*. ECOE Ediciones.
- Fernández, F. (Junio de 2013). *Desde mi atalaya*. Obtenido de <http://desdemiatalaya.com/2013/06/la-importancia-de-tener-una-valoracion.html>
- Fernández, P. (2005). *Guía Rápida de Valoración de Empresas*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Fernández, P. (Diciembre de 2008). *Bolsa y mercados.es*. Obtenido de http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2008/11/178_FOR-Valorar%20Acciones_32-37.pdf
- Fernández, P. (2011). WACC: Definición, interpretaciones equivocadas y errores. *Revista española de capital riesgo*, 17-28.
- Fondo Monetario Internacional. (07 de Octubre de 2014). *Fondo Monetario Internacional*. Obtenido de <http://www.imf.org/external/Spanish/pubs/ft/survey/so/2014/NEW100714AS.htm>
- Gerencie.com. (12 de 06 de 2010). *Gerencie.com*. Obtenido de <http://www.gerencie.com/analisis-de-estados-financieros.html>
- Gitman, L. (1986). *Principios de Administración financiera*. México, DF: Harla Harper & Row Latinoamericana.
- Gitman, L. (2007). *“Principios de Administración Financiera”*. México: Pearson.
- Gudiño, J. (2009). *Glosario contable y financiero*. Bogotá, D.C. : Editorial clásico digital.
- Herrera, C. (2005). *Herramientas de economía*. Libros Tauro.
- Levy, L. (2004). *Planeación financiera en la empresa moderna*. ISEF.
- Minera, O. A. (08 de Agosto de 2013). *Educación educativa*. Obtenido de <http://educacionejecutivablog.com/2013/08/08/la-importancia-de-la-valoracion-de-empresas/>
- OTL. (08 de Julio de 2001). *El uso de las tics como un reto para las empresas ecuatorianas*. Obtenido de <http://www.ecuoug.org/wp->

content/uploads/downloads/2011/07/Las-empresas-del-Ecuador-y-las-TICs.pdf

- Porter, M. (1982). *Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de la empresa y sus competidores*. Pirámide.
- Realp, J. M. (2009). *Valoración de empresas*. Barcelona: Profit Editorial.
- Revista Perspectiva. (2015). Riesgo País. *Perspectiva*, 67.
- Rosillo, S. C. (1998). *Finanzas Corporativas, valoración, política de financiamiento y riesgo*. Thomson Editores S.A.
- Secretaría Nacional de Planificación y desarrollo. (s.f.). *Plan Nacional del Buen Vivir*. Obtenido de <http://www.buenvivir.gob.ec/objetivos-nacionales-para-el-buen-vivir>
- Steiner, G. A. (1983). *Planeacion estratégica: lo que todo director debe saber*. México, DF: Continental.
- Vause, B. (2008). *Análisis estratégico de compañías*. Buenos Aires: Cuatro Media.
- Vázquez, I. R. (Julio de 2014). *LA IMPORTANCIA DEL ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS EN LA TOMA DE DECISIONES*. Obtenido de <http://www.uaeh.edu.mx/scige/boletin/tlahuelilpan/n4/index.html>
- Zona económica. (2011). *Ratios de actividad*. Obtenido de <http://www.zonaeconomica.com/analisis-financiero/ratios-actividad>
- Zona económica. (2011). *Ratios de endeudamiento*. Obtenido de <http://www.zonaeconomica.com/analisis-financiero/ratios-endeudamiento>
- Zona económica. (2011). *Ratios de Liquidez*. Obtenido de <http://www.zonaeconomica.com/analisis-financiero/ratios-liquidez>
- Zona económica. (2011). *Ratios de rentabilidad*. Obtenido de <http://www.zonaeconomica.com/analisis-financiero/ratios-rentabilidad>