



**ESPE**  
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS  
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

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

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN  
DEL TÍTULO DE INGENIERO EN FINANZAS, CONTADOR  
PÚBLICO – AUDITOR**

**TEMA: VALORACIÓN DE LA AGENCIA COLOCADORA  
DE SEGUROS DE MAURICIO E. OLEAS CÍA. LTDA. A  
TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS**

**AUTOR: ESPINOSA SALCEDO, GEOVANNA ESTEFANÍA**

**DIRECTOR: ECON. ZAPATA, JOSÉ A.**

**SANGOLQUÍ**

**2016**



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

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**CERTIFICACIÓN**

Certifico que el trabajo de titulación, **“MODELO DE VALORACIÓN A LA EMPRESA AGENCIA COLOCADORA DE SEGUROS DE MAURICIO E. OLEAS CÍA LTDA. A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS”** realizado por la señorita **ESPINOSA SALCEDO GEOVANNA ESTEFANÍA**, 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 las Fuerzas Armadas - ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar a la señorita **ESPINOSA SALCEDO GEOVANNA ESTEFANÍA** para que lo sustente públicamente.

**Sangolquí, 17 de marzo del 2016**

Atentamente,

---

**ECON. JOSÉ ZAPATA A.  
DIRECTOR DE TESIS**



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

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD**

Yo, **ESPINOSA SALCEDO GEOVANNA ESTEFANÍA**, con cédula de identidad N° 1720538865, declaro que este trabajo de titulación **“MODELO DE VALORACIÓN A LA EMPRESA AGENCIA COLOCADORA DE SEGUROS DE MAURICIO E. OLEAS CÍA LTDA. A TRAVÉS DEL 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, 17 de Marzo del 2016

---

GEOVANNA ESTEFANIA ESPINOSA SALCEDO

C.C.1720538865



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y  
DE COMERCIO  
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**AUTORIZACIÓN**

Yo, **ESPINOSA SALCEDO GEOVANNA ESTEFANÍA**, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas - ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación **“MODELO DE VALORACIÓN A LA EMPRESA AGENCIA COLOCADORA DE SEGUROS DE MAURICIO E. OLEAS CÍA LTDA. A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS”** cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Sangolquí, 17 de Marzo del 2016

---

**GEOVANNA ESTEFANIA ESPINOSA SALCEDO**

**C.C.1720538865**

## DEDICATORIA

*Primordialmente a Dios, por protegerme durante todo mi camino y darme fuerzas para superar obstáculos, gracias por hacer realidad este sueño anhelado.*

*A mi madre América, por la confianza y el apoyo brindado, que sin duda alguna en el trayecto de mi vida me ha demostrado su amor, corrigiendo mis faltas y celebrando mis triunfos, en ella tengo el espejo en el cual me quiero reflejar pues sus virtudes infinitas junto a su gran corazón me llevan a admirarla cada día más.*

*A mi abuelitos José y Mercedes, por ser las personas después de mi madre que más se preocupan por mí, me enseñan muchas cosas vitales en la vida encaminándome por el buen sendero gracias a su sabiduría.*

*A mis tíos, por sus consejos, ánimos, paciencia que me ayudaron a seguir adelante y a no rendirme, solo con palabras no podría expresar el profundo agradecimiento que les tengo, simplemente gracias por formar parte de mi vida.*

*A mis primos, que hicieron de mí una mejor persona, ustedes son mi apoyo, mi mano derecha, mis hermanos y cómplices, son una gran bendición de Dios para mí y es ahora a quienes quiero decir que deseo verles triunfantes ante los grandes desafíos de la vida, recordándoles que siempre me tendrán ahí para ustedes.*

*A Carolina, porque no hubo la necesidad de tener lazos de sangre para complementarnos, has estado a mi lado desde los inicios de esta gran aventura universitaria, el tiempo sigue pasando y estas ahí, ofreciéndome lo mejor que tienes, gracias por tus esfuerzos por mantener viva esta hermandad.*

## AGRADECIMIENTO

*A Dios por permitirme lograr uno de mis objetivos, al otorgarme la fortaleza necesaria para seguir adelante*

*A mi madre, por todo su amor, sacrificio y motivación, quien me apoyo incondicionalmente para lograr cumplir uno de mis sueños anhelados.*

*A mi familia y amistades, quienes han sido un pilar fundamental en mi vida, ayudándome alcanzar mi meta a pesar de todas las adversidades.*

*A la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE por ayudar a convertirme en una persona profesional, dándome la oportunidad de enriquecerme de conocimientos y principios imperecederas de calidad educativa.*

*A mi director de tesis José Zapata por dedicar su tiempo y conocimientos al guiarme en el desarrollo del presente proyecto de tesis.*

## ÍNDICE

CERTIFICACIÓN .....	ii
AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD .....	iii
AUTORIZACIÓN .....	iv
DEDICATORIA .....	v
AGRADECIMIENTO .....	vi
ÍNDICE .....	vii
ÍNDICE DE TABLAS .....	xi
ÍNDICE DE FIGURAS .....	xiii
RESUMEN.....	xvi
ABSTRACT .....	xvii
CAPÍTULO I.....	1
1. INTRODUCCION .....	1
1.1. Tema.....	2
1.1.1. Antecedentes .....	2
1.2. Problemas de la Investigación.....	3
1.2.1. Planteamiento del Problema .....	3
1.2.2. Justificación.....	4
1.3. Objetivos .....	5
1.3.1. Objetivo General .....	5
1.3.2. Objetivos Específicos .....	5
1.4. Metodología de la Investigación .....	5
1.4.1. Métodos de Investigación.....	5
1.4.1.1. Método deductivo .....	5
1.4.1.2. Método inductivo .....	6
1.4.2. Tipología de investigación .....	6
1.4.2.1. Investigación exploratoria.....	6
1.4.2.2. Investigación descriptiva .....	7
1.4.2.3. Investigación explicativa .....	7
1.4.3. Técnicas de recopilación de datos .....	7
1.4.3.1. Fuentes Primarias.....	7
1.4.3.2. Fuentes Secundarias.....	8
CAPÍTULO II .....	9
2. ASPECTOS GENERALES .....	9
2.1 Datos de la empresa .....	9

2.2.	Base Legal .....	10
2.3.	Estructura Organizacional .....	12
2.4.	Productos y Servicios .....	14
2.5.	Filosofía Empresarial .....	15
2.5.1.	Misión.....	15
2.5.2.	Visión .....	15
2.5.3.	Objetivos .....	16
2.5.4.	Estrategias .....	16
2.5.5.	Políticas Institucionales .....	17
2.5.6.	Valores.....	18
	CAPÍTULO III .....	19
3.	ANÁLISIS SITUACIONAL .....	19
3.2.	Análisis Externo .....	19
3.2.1.	Análisis Macroeconómico .....	19
3.2.1.1.	Factor Político.....	19
3.2.1.2.	Factor Económico .....	24
3.2.1.3.	Factor Social .....	37
3.2.1.4.	Factor Tecnológico .....	40
3.2.2.	Análisis Microeconómico.....	41
3.2.2.1.	Amenaza de los nuevos competidores .....	41
3.2.2.2.	Rivalidad entre competidores .....	42
3.2.2.3.	Poder de negociación de los proveedores .....	44
3.2.2.4.	Poder de negociación de los clientes .....	45
3.2.2.5.	Amenaza de servicios y productos sustitutos .....	46
3.3.	Análisis Interno .....	47
3.3.1.	Análisis FODA (Michael Porter) .....	47
	CAPÍTULO IV .....	49
4.	MARCO TEÓRICO .....	49
4.2.	Metodología para la Valoración.....	49
4.2.1.	Precio.....	49
4.2.2.	Valor.....	49
4.2.3.	Valoración de empresas.....	50
4.2.4.	Razones para valorar una empresa .....	50
4.2.5.	Objetivo de la valoración de empresas .....	51
4.3.	Métodos basados en el Balance.....	51
4.3.1.	Valor Contable .....	51



4.3.2.	Valor Contable Ajustado .....	52
4.3.3.	Valor de Liquidación .....	52
4.3.4.	Valor Sustancial .....	53
4.4.	Métodos basados en el Estado de Resultados .....	53
4.4.1.	Valor de los beneficios (PER) .....	54
4.4.2.	Valor de los dividendos .....	54
4.4.3.	Múltiplo de las ventas.....	55
4.5.	Métodos basados en el descuento de flujos de fondos .....	55
4.5.1.	Descuento de flujos de caja libre.....	56
4.5.2.	Descuento de flujos de caja disponible para los accionistas .....	57
4.5.3.	Descuento de flujos de caja de capital.....	57
4.5.4.	EVA (Economic Value Added).....	58
	CAPÍTULO V .....	59
5.	VALORACIÓN DE LA EMPRESA.....	59
5.1.	Análisis Financiero.....	59
5.1.1.	Análisis Horizontal.....	59
5.1.1.1.	Análisis Horizontal del Balance General.....	60
5.1.1.2.	Análisis Horizontal del Estado de Resultados .....	65
5.1.2.	Análisis Vertical .....	67
5.1.2.1.	Análisis Vertical del Balance General.....	69
5.1.2.2.	Análisis Vertical del Estado de Resultados .....	72
5.1.3.	Análisis de Índices Financieros .....	73
5.1.3.1.	Índices de liquidez .....	74
5.1.3.2.	Índices de actividad .....	76
5.1.3.3.	Índices de endeudamiento.....	82
5.1.3.4.	Índices de rentabilidad .....	85
5.2.	Valoración de la Empresa por el método basado en el descuento de flujo de caja descontados.....	89
5.2.1.	Proyecciones Financieras .....	90
5.2.1.1.	Proyección del Balance de Resultados .....	90
5.2.1.2.	Proyección del Balance General .....	98
5.2.2.	Determinación del Flujo de Caja Libre (Free Cash flow).....	109
5.2.2.1.	Necesidades Operativas de Fondos (NOF).....	110
5.2.3.	Tasa de descuento.....	111
5.2.3.1.	Rendimiento exigido por los accionistas (CAPM) .....	111
5.2.3.2.	Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) .....	116

5.2.4.	Valor Residual .....	117
5.2.5.	Flujo de Caja Libre con perpetuidad (Free Cash Flow) .....	118
5.2.6.	Descuento de los Flujos de Caja.....	119
5.2.7.	Valor de la Empresa .....	120
5.2.8.	Valor de las acciones .....	121
5.2.9.	Análisis de sensibilidad .....	121
5.2.9.1.	Escenario Optimista .....	122
5.2.9.2.	Escenario Pesimista .....	125
5.2.10.	Comparación del valor de la empresa en base a los escenarios.....	128
5.2.11.	Determinación del valor de las acciones.....	128
CAPÍTULO IV .....		130
6.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	130
6.1.	Conclusiones .....	130
6.2.	Recomendaciones.....	130
BIBLIOGRAFÍA .....		132

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Cuadro de socios fundadores (sucres).....	11
Tabla 2 Cuadro de socios fundadores – Aumento de Capital (dólares).....	11
Tabla 3 FODA de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas CIA LTDA. ....	48
Tabla 4 Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda. – Balance General .....	61
Tabla 5 Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda. - Estado de Resultados .....	65
Tabla 6 Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda. - Balance General .....	69
Tabla 7 Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda. ....	72
Tabla 8 Indicadores Financieros .....	74
Tabla 9 Proyección de Ingresos .....	92
Tabla 10 Proyección Gastos de Venta y Otros Gastos.....	93
Tabla 11 Proyección de Gastos Administrativos .....	94
Tabla 12 Proyección Gastos de depreciación de activos fijos .....	95
Tabla 13 Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda. ....	97
Tabla 14 Promedio de la Rotación de cuentas por cobrar.....	99
Tabla 15 Cuentas por cobrar proyectadas 2015 – 2019 .....	100
Tabla 16 Detalle histórico global Propiedad Planta y Equipo .....	101
Tabla 17 Necesidades de reinversión de Propiedad Planta y Equipo .....	101
Tabla 18 Proyección Depreciación Anual Propiedad Planta y Equipo.....	102
Tabla 19 Proyección Depreciación Acumulada Propiedad Planta y Equipo .....	102
Tabla 20 Promedio de la Rotación de cuentas por pagar.....	103
Tabla 21 Proyección de Cuentas por pagar.....	104
Tabla 22 Obligaciones Laborales e Impuesto a la Renta .....	105
Tabla 23 Proyección de la Reserva Legal .....	106
Tabla 24 Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda. - Balance General Proyectado .....	108
Tabla 25 Incremento del NOF.....	110
Tabla 26 Flujo de Caja Total Proyectada.....	111

Tabla 27 Rentabilidad promedio anual del mercado - Actividades Financieras y de Seguros .....	113
Tabla 28 Rentabilidad de la Industria (Actividades Financieras y de Seguros) .....	113
Tabla 29 Covarianza Rentabilidad del mercado – Rendimiento de la industria .....	114
Tabla 30 Varianza Rentabilidad del mercado .....	114
Tabla 31 Cálculo de la Tasa Impositiva .....	116
Tabla 32 Cálculo del WACC .....	116
Tabla 33 Cálculo Valor Residual .....	118
Tabla 34 Flujo de Caja Libre Proyectadas .....	118
Tabla 35 Flujo de Caja Descontado .....	120
Tabla 36 Valor de la deuda .....	120
Tabla 37 Estimación del valor de la acción .....	121
Tabla 38 Balance de Resultados – Escenario Optimista .....	122
Tabla 39 Balance General – Escenario Optimista.....	123
Tabla 40 Incremento de necesidades operativas de fondos – Escenario optimista..	123
Tabla 41 Flujos de Caja Descontado – Escenario Optimista .....	124
Tabla 42 Balance de Resultados – Escenario Pesimista .....	125
Tabla 43 Balance General – Escenario Pesimista .....	126
Tabla 44 Incremento de necesidades operativas de fondos – Escenario Pesimista .	126
Tabla 45 Flujo de Caja Descontado – Escenario Pesimista .....	127
Tabla 46 Comparación del valor de la empresa en base a los escenarios .....	128
Tabla 47 Determinación del valor de las acciones.....	128

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Ubicación Geográfica, Mauricio E. Oleas CIA LTDA. ....	9
Figura 2: Organigrama Estructural (Propuesto).....	13
Figura 3: Área de Servicio al Cliente.....	14
Figura 4: Prima neta emitida; Participación en el mercado de los 10 ramos más representativos.....	22
Figura 5: Ramos de seguros autorizados.....	23
Figura 6: Crecimiento de los ingresos (aseguradoras, reaseguradoras, agencias colocadoras de seguros, entre otros) .....	25
Figura 7: Contribuciones a la variación anual del PIB .....	26
Figura 8: Tasa de Crecimiento del PIB Ecuador.....	27
Figura 9: PIB por sector (Actividades financieras y de seguros).....	28
Figura 10: Previsión macroeconómica del PIB 2015 - 2018 .....	28
Figura 11: Índice de Precios al Consumidor y sus variaciones (mensual).....	29
Figura 12: Inflación mensual en los meses de junio .....	30
Figura 13: Índice de Precios al Consumidor y sus variaciones (acumulada).....	30
Figura 14: Índice de Precios al Consumidor y sus variaciones (anual) .....	31
Figura 15: Inflación anual en los meses de junio.....	31
Figura 16: Incidencia inflacionaria porcentual por divisiones de productos .....	32
Figura 17: Inflación anual agosto 2014 – agosto 2015 .....	33
Figura 18: Balanza comercial – toneladas métricas en miles y valor USD FOB en millones .....	34
Figura 19: Balanza comercial – toneladas métricas en miles y valor USD FOB en millones .....	34
Figura 20: Balanza Comercial – Petrolera – No Petrolera.....	35
Figura 21: Tasas de interés – Diciembre 2015.....	36
Figura 22: PET y PEA a nivel nacional, urbano-rural, junio 2015 miles de personas .....	37
Figura 23: Composición del empleo por tipo de empleador a nivel nacional, junio 2010-2015. (En porcentaje).....	38
Figura 24: Composición del empleo por rama de actividad a nivel nacional, junio 2015. (En porcentaje) .....	39

Figura 25: Tasa de desempleo por sexo a nivel nacional, junio 2010- 2015. (En porcentaje).....	40
Figura 26: Agencias Asesoras Productoras de Seguros (Pichincha).....	43
Figura 27: Agencias Asesoras Productoras de Seguros (Guayas) .....	43
Figura 28: Proveedores empresa Mauricio E. Oleas CIA LTDA. ....	45
Figura 29: Prima emitida por tipo de seguro.....	46
Figura 30: Tasas de descuento para los Flujos de fondos .....	55
Figura 31: Activo Total 2014 .....	70
Figura 32: Patrimonio Total 2014 .....	71
Figura 33: Indicador Financiero de liquidez (Razón Corriente) .....	75
Figura 34: Indicador Financiero de liquidez (Capital de trabajo) .....	76
Figura 35: Indicador Financiero de actividad (Rotación cuentas por cobrar).....	77
Figura 36: Indicador Financiero de actividad (Periodo promedio de cobro) .....	78
Figura 37: Indicador Financiero de actividad (Rotación cuentas por pagar) .....	79
Figura 38: Indicador Financiero de actividad (Periodo promedio de pago) .....	80
Figura 39: Indicador Financiero de actividad (Rotación de activos totales).....	81
Figura 40: Indicador Financiero de actividad (Rotación de activos fijos).....	82
Figura 41: Nivel de endeudamiento del activo .....	83
Figura 42: Indicador Financiero de endeudamiento (Endeudamiento patrimonial) ..	84
Figura 43: Indicador Financiero de endeudamiento (Apalancamiento).....	85
Figura 44: Indicador Financiero de rentabilidad (Margen Neto).....	86
Figura 45: Indicador Financiero de rentabilidad (Rendimiento del activo ROA) .....	87
Figura 46: Indicador Financiero de rentabilidad (Rendimiento del patrimonio ROE) .....	88
Figura 47: PIB – no petrolero.....	91
Figura 48: Ingresos Proyectados (2015 – 2019) .....	92
Figura 49: Inflación anual 2015 - 2018.....	93
Figura 50: Ingresos Proyectados (2015 – 2019) .....	96
Figura 51: Cuentas por cobrar proyectadas.....	100
Figura 52: Depreciación acumulada de Activos fijos Proyectados.....	102
Figura 53: Cuentas por pagar proyectadas .....	104
Figura 54: Obligaciones laborales proyectadas.....	105

Figura 55: Impuesto a la renta proyectado .....	105
Figura 56: Reserva Legal proyectada 2015 – 2019.....	106
Figura 57: Bonos del Estado - Noviembre 2015.....	112
Figura 58: CIUU – Actividades Financieras y de Seguros .....	113
Figura 59: Tasa de Crecimiento promedio del PIB – América Latina.....	117

## **RESUMEN**

El sector asegurador en el Ecuador presenta una tendencia de crecimiento sostenida en los últimos seis años, donde gracias a la capacidad de gestionar e identificar los riesgos, asume mayores retos en el corto y mediano plazo, permitiendo rivalizar en un mercado cada vez más competitivo. En el presente proyecto de tesis se va a realizar una valoración de empresas a la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., por medio del método de flujos de caja descontados con el fin de ofrecer elementos de juicio al determinar las condiciones actuales de la entidad para conocer su valor real y la posibilidad de adquirir un préstamo. Para desarrollar de manera eficaz este modelo se llevó a cabo el estudio de los aspectos macroeconómicos en la economía del país, así como también un análisis de los estados financieros de la compañía ayudándonos a comprender mejor su comportamiento, junto a la elaboración de los índices financieros, para finalmente efectuar la valoración; al llegar a este punto se estiman proyecciones a los estados, necesarios para conseguir el flujo de caja proyectado, donde se obtiene el valor actual neto a través de una tasa de descuento (WACC), posteriormente a eso se establece el valor residual y el valor de la empresa.

### **PALABRAS CLAVES:**

- **SEGUROS**
- **VALORACIÓN**
- **FLUJOS DE CAJA**
- **WACC**
- **VALOR RESIDUAL**



## **ABSTRACT**

The insurance sector in Ecuador presents a trend of sustained growth over the past six years, where thanks to the ability to manage and identify risks, assumes greater challenges in the short and medium term, allowing compete in an increasingly competitive market. In this thesis project it is to perform a business valuation to the Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., by the method of discounted cash flows in order to provide evidence to determine the current conditions of the entity to know its real value and the possibility of acquiring a loan. To efficiently develop this model was conducted to study the macroeconomic aspects in the country's economy, as well as an analysis of the financial statements of the company helping us to better understand their behavior, along with the preparation of financial indices to finally make the assessment; At this point projections are estimated to states needed to achieve the projected cash flow where the net present value is obtained through a discount rate (WACC), subsequently that the residual value and the value is set of the company.

### **KEYWORDS:**

- **INSURANCE**
- **ASSESSMENT**
- **CASH FLOWS**
- **WACC**
- **RESIDUAL VALUE**

## CAPÍTULO I

### 1. INTRODUCCION

El Ecuador ha tenido diferentes formas de gobierno, convirtiéndose en una sociedad jurídicamente organizada, regulada por un conjunto de leyes y normas que tienen como objetivo alcanzar el plan del buen vivir, con el fin de conseguir una sociedad más equitativa e igualitaria. Con el transcurso del tiempo la humanidad encontró diferentes alternativas para minimizar el impacto económico que se generaba en el comercio, debido a la multitud de riesgos y peligros que se suscitaba en épocas remotas.

Por estos motivos se creó lo que llamamos “Institución del Seguro”, siendo esta la transferencia del riesgo, cuya aplicación ha permitido la creación de empresas de seguros o también conocidas como “aseguradoras”; regulada por la Superintendencia de Bancos y Seguros, son éstas las que asumen los riesgos de terceros y los ampara bajo su protección, por medio de un “contrato consensual y oneroso en donde una de las partes se compromete a indemnizar a otra de los posibles daños procedentes de casos fortuitos” (BUENO, 2010).

Según (ALVEAR ICAZA, 1995)

En su obra *Introducción al Derecho de Seguros* hace referencia a “los orígenes de la Institución del Seguro en el Ecuador que surgieron de manera rudimentaria en la época Republicana, puesto que ciertos agentes tenían la labor de ser los receptores y mensajeros de Compañías extranjeras, que en el ramo de incendio cubrían ciertas necesidades de la población ecuatoriana.

Nos da a conocer que el primer indicio jurídico se encontró en el Código de Comercio de Eloy Alfaro, donde se detalló los actos de comercio y en el que se destacaba el contrato de seguros. En el Ecuador, se empezó a regular desde 1909 la actividad aseguradora, puesto anterior a la fecha señalada que no existía control en la operación de seguros. A partir de estos hechos se da valor a lo que es un seguro, y del papel importante como actividad económica - financiera que juega entre las dos partes, el asegurado y el asegurador, dando una compensación a los mismos.

Para la realización de la valoración de la empresa Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas CIA LTDA., mediante el Modelo de Flujos de Caja Descontados, es necesario tener conocimiento de su filosofía, como funciona, a que se dedica, como está conformada. Esto permitirá tener una visión global de la organización y conocer el valor de la misma, con el propósito de sustentar la capacidad de la empresa para cumplir sus obligaciones ante las posibles fuentes de financiamiento en el caso que sea necesario el adquirir un préstamo.

### **1.1.Tema**

VALORACIÓN DE LA AGENCIA COLOCADORA DE SEGUROS DE MAURICIO E. OLEAS CÍA. LTDA. A TRAVÉZ DEL MÉTODO DE CAJA DE FLUJO DESCONTADO.

#### 1.1.1. Antecedentes

MAURICIO E. OLEAS CIA LTDA. AGENCIA ASESORA PRODUCTORA DE SEGUROS se fundó como una respuesta a las necesidades de un servicio asegurador, fusionando infraestructura y experiencia en un enfoque humanístico y entrega al cliente. La empresa inició sus actividades en el año 1984 bajo el nombre de Estuardo Oleas J, como persona natural, el principal ramo de operación fue, los Seguros de Vida y Gastos Médicos, se mantuvo la representación de Panamerican Life y otras aseguradoras en este ramo. En su comienzo se centró en la plaza de trabajo en Guayaquil, donde se utilizó sistemas de prospección directas, esto es las visitas personales a los diferentes prospectos.

Acompañando la expansión del mercado de seguros de los años 1985 - 1986 que para esa época no debe haber llegado a los 100 millones de sucres la producción conjunta de todo el mercado asegurador ecuatoriano, al compararlo con el mercado actual al 2015 supera los mil quinientos millones de dólares al año. Para 1985 se incorporó a la venta productos de consumo masivo, estas son las pólizas de accidentes personales que se vendían a través de las tarjetas de crédito, para los diferentes clientes.

La exposición a los clientes tarjeta habientes, no permitió iniciar la venta de seguro de vehículos y otras líneas de seguros. Para el 23 de mayo de 1990 se constituye la empresa AGENCIA COLOCADORA DE SEGUROS DE MAURICIO E. OLEAS CIA. LTDA, con un capital de \$ 700.000,00 mil sucres, actualmente cuenta con un capital suscrito y pagado de \$ 17.170,86 dólares americanos.

El socio principal siempre fue Estuardo Oleas J, con el 98% de las acciones, el dos por ciento restantes de los dos socios José Oleas Jaramillo y Patricia Oleas de Atalia se lo hizo para cumplir las exigencias de las compañías limitadas, según exigía la ley de la República del Ecuador. La entidad en el transcurso de los años ha ido creciendo, aumentando su patrimonio con un total de \$57.470,93 al 2014, el número de RUC con el que la empresa paga las contribuciones de los impuestos al SRI es 1791051084001.

Hasta la actualidad se sigue la normativa de la Superintendencia de Bancos y Seguros de rendir exámenes cada cierto periodo para revalidar las credenciales concedidas para la operación y tiene los diferentes permisos necesarios para el funcionamiento de la misma, los cuales están vigentes hasta el 2018. Actualmente el bróker opera en 33 ramos de seguros.

## **1.2.Problemas de la Investigación**

### **1.2.1. Planteamiento del Problema**

La Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas se dedica en su giro del negocio a ofrecer un servicio de intermediación entre las diferentes aseguradoras y los clientes, que en otros términos se lo conoce como bróker, la actividad del sector según las necesidades del gobierno tiene por delante al menos cuatro desafíos en el corto y mediano plazo que deben ser alcanzados hasta marzo del 2016, estos se enfocan principalmente en las regulaciones tanto del Código Monetario y Financiero, la Ley Orgánica de Incentivos a la Producción y Prevención al Fraude Fiscal; la Junta de Regulación Monetaria y la eliminación del SOAT.

El Gobierno Ecuatoriano siempre ha estado incursionando en la exploración de nuevas fuentes de ingresos para el sector no petrolero, al cual pertenecen tanto las aseguradoras, las reaseguradoras y las agencias colocadoras de seguros.

Según el Plan Nacional del Buen Vivir se está incursionando en seguir impulsando actividades económicas que permitan generar y conservar trabajos dignos, contribuyendo al pleno empleo al apoyar a los grupos históricamente excluidos. Por tal motivo para estar a la vanguardia del crecimiento que está atravesando el sector de servicios en el Ecuador, es imprescindible que el bróker este en el mismo nivel de competencia que otras agencias colocadoras de seguros, debido a esta necesidad se requiere conseguir instalaciones propias para mejorar las actividades en el desarrollo del negocio. Con este escenario planteado la entidad considera la posibilidad en el caso que sea necesario de obtener un préstamo, para adquirir infraestructura teniendo como resultado que la organización ya no incurra más en arriendos y a largo plazo exista crecimiento del margen de utilidad.

#### 1.2.2. Justificación

La Valoración de Empresas es una herramienta importante para la economía actual competitiva y el desarrollo de los mercados de capital en nuestro país. Al elaborar la valoración le permitirá al bróker adquirir un mayor nivel de confianza para poder sustentar la adquisición del nuevo financiamiento, ya que determinaremos el valor de la entidad; además se proporcionará fundamentos para la toma de decisiones de los interesados, tomando en cuenta no solo la dimensión empresarial sino también la estructura del negocio.

El bróker es una entidad que tiene una visión de expansión hacia nuevos mercados, por lo cual se verá en la necesidad de implementar nueva infraestructura que le permitirá mejorar el desarrollo de sus actividades de negocio. Por lo anteriormente expuesto la organización busca en el caso que sea necesario, una nueva manera de financiamiento a través de la posibilidad de obtener un préstamo, razón por la cual se realizará la valoración de empresas con el fin de sustentar la capacidad que tiene el negocio para cumplir con sus obligaciones hacia terceros, aumentando los activos fijos y asegurando la continuidad de las operaciones.

### **1.3.Objetivos**

#### 1.3.1. Objetivo General

Implementar el modelo de flujos de caja descontados para la AGENCIA COLOCADORA DE SEGUROS DE MAURICIO E. OLEAS CIA. LTDA., con la finalidad de conocer la realidad de la entidad frente al mercado, respaldando la posibilidad de acceder a un préstamo bancario en una institución financiera.

#### 1.3.2. Objetivos Específicos

- Analizar la situación actual de la empresa en sus factores internos y externos a fin de determinar los puntos vulnerables y su influencia en su entorno económico.
- Elaborar un análisis financiero de la entidad con el propósito de conocer su situación financiera actual.
- Estimar los flujos de caja futuros para la empresa, por medio de previsiones estratégicas, obteniendo estimaciones consistentes en un escenario esperado.
- Determinar el valor de la empresa mediante un análisis de sensibilidad, con la finalidad de cuantificar los cambios en las variables fundamentales.

### **1.4.Metodología de la Investigación**

"En lo que se refiere a la metodología esta nos permite contar con un conjunto de procesos sistemáticos, críticos y empíricos que se aplican al estudio de un fenómeno en particular". (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2010).

#### 1.4.1. Métodos de Investigación

##### 1.4.1.1. Método deductivo

Este tipo de métodos inicia su función en una teoría, a partir de esta se aplica razonamientos lógico-deductivos y termina de manera amplia precisando o corrigiendo dicha teoría.

Para nuestra empresa, por medio de este proceso podremos empezar la observación de los fenómenos generales, con el fin de señalar las verdades particulares y explícitas contenidas en el tema de la valoración de empresas.

#### 1.4.1.2. Método inductivo

Para (Torres, 2006) este método “utiliza el razonamiento para obtener conclusiones que parten de hechos particulares aceptados como válidos y cuya aplicación sea de carácter general”. Por medio de este se obtiene conclusiones generales que nos sirven de ayuda al momento de realizar la valoración del bróker, a partir de premisas particulares, permitiendo de esta manera la observación de los hechos para los registros.

#### 1.4.2. Tipología de investigación

Los tipos de investigación se realizarán asumiendo que los estudios empresariales no deben ser solo teóricos o empíricos, o no solo enfocando exclusivamente lo cualitativo o cuantitativo, sino articular pertinentemente teorías, definiciones, percepciones y concepciones, con la información aportada por los hechos, por las prácticas efectivas de los sujetos, es decir, por los datos empíricos recopilados. (Rodríguez Peñuelas, 2010).

##### 1.4.2.1. Investigación exploratoria

Dentro del medio empresarial, cuando no existe investigaciones previas sobre el tema a estudiar o el conocimiento del tema es deficiente y nos impide sacar conclusiones basadas en hechos reales, se requiere como primer punto explorar e indagar sobre el objeto de estudio, para lo cual se utiliza la investigación exploratoria. Para el presente estudio se tomará como guía la investigación exploratoria, debido a que nos permite la recopilación de diferentes fuentes de información, relacionadas netamente con el tema de valoración de empresas, sus variables tanto externas e internas, fuentes bibliográficas y diferentes documentos que tengan sustento técnico, así como la información financiera real y actual de la entidad.

#### 1.4.2.2. Investigación descriptiva

En lo que respecta al diseño de investigación descriptiva, este es un método científico que nos permite observar y describir diferentes comportamientos de un sujeto, sin influir sobre este; consiste fundamentalmente en caracterizar una situación específica señalando sus rasgos más peculiares o diferenciadores.

De esta manera para esta valoración se empleará la investigación descriptiva o concluyente, este nos ayudará a levantar datos de hechos presentes por medio de técnicas específicas de recopilación de información como revisión de registros e información disponible, este contenido será depurado y listo para ser procesado con el fin de tener conclusiones que respalden las diferentes decisiones.

#### 1.4.2.3. Investigación explicativa

Esta se encarga de buscar el ¿por qué? de los diferentes hechos, mediante el planteamiento de relaciones causa-efecto. De esta manera, los estudios explicativos son la determinación de las causas (investigación post-facto), como de los efectos (investigación experimental), mediante una prueba de hipótesis, permitiendo que sus resultados y conclusiones establezcan el nivel más profundo de conocimientos.

#### 1.4.3. Técnicas de recopilación de datos

Son documentos que nos permiten suministrar algún tipo de información, determinando elementos básicos y fundamentales para responder a una necesidad de libros, artículos, papers, monografías, revistas y base de datos. Las fuentes de recolección de datos que se utilizan se dividen tanto en fuentes primarias como secundarias.

##### 1.4.3.1. Fuentes Primarias

Estas contienen información original, producto de una investigación creativa, que no ha sido filtrada, evaluada e interpretada por nadie más, para la realización de esta investigación se utilizará la observación, entrevista al gerente de la empresa y desarrollaremos una minuciosa revisión de la información otorgada por la misma.



#### 1.4.3.2. Fuentes Secundarias

Este tipo de fuentes se refieren a versiones contadas o un resumen de eventos que consisten en toda la información recopilada mediante las experiencias de otras personas o sus investigaciones, emitiendo conclusiones de una fuente primaria, en consecuencia una fuente secundaria es una perspectiva histórica, biografía, documental de radio, libros, tesis, papers y reseñas.

Libros: para la realización del proyecto se utilizarán fuentes de consulta bibliográfica que traten sobre los siguientes temas:

- Fundamentos de Valoración de Empresas
- Métodos de Valoración de Empresas
- Valoración de Empresas
- Guía de Valoración de Empresas

Páginas de Internet: como fuentes de consulta se utilizarán páginas de internet que proveen información oficial sobre datos económicos y financieros:

- [www.bce.gob.ec](http://www.bce.gob.ec)
- [www.supercias.gov.ec](http://www.supercias.gov.ec)
- [www.inec.gob.ec](http://www.inec.gob.ec)
- [www.sri.gob.ec](http://www.sri.gob.ec)

Indicadores: diferentes indicadores económicos, políticos obtenido a través del INEC, Banco Central del Ecuador y la Superintendencia de Compañías.

## CAPÍTULO II

### 2. ASPECTOS GENERALES

#### 2.1 Datos de la empresa

La AGENCIA COLOCADORA DE SEGUROS DE MAURICIO E. OLEAS CIA. LTDA., es un bróker de seguros que provee una gama completa de asesoría y manejo en la prestación de servicios a nivel nacional, para personas naturales y jurídicas, con 26 años de trayectoria en el mercado, se caracteriza por la eficiencia y eficacia en la resolución de siniestros, ofreciendo las mejores alternativas de las empresas aseguradoras.

Son líderes en asesoramiento y administración de riegos, cubriendo las áreas de servicio tanto a empresas como a individuos. La entidad cuenta con los respectivos permisos del Ministerio de Gobierno, Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías; afiliados a la Cámara de Comercio de Quito. Mauricio E. Oleas CIA LTDA., está ubicada en la ciudad de Quito en la Av. 6 de Diciembre y Colón esquina, edificio Antares 4to piso.



**Figura 1: Ubicación Geográfica, Mauricio E. Oleas CIA LTDA.**

**Fuente: (Oleas Jaramillo, 2014)**

## 2.2.Base Legal

Comparecieron el veintitrés de mayo de mil novecientos noventa, ante el Dr. Guillermo Buendía Endara, Notario Vigésimo del Cantón Quito, declaran su voluntad de constituir una sociedad de responsabilidad limitada denominada MAURICIO E. OLEAS CIA LTDA, el objeto social de la compañía será brindar de manera exclusiva la gestión y colocación de contratos de seguros para una o varias compañías legalmente constituidas en el país, incluyendo el asesoramiento especializado en seguros.

También esta entidad pone a disposición del mercado en cuanto a sus productos el departamento de Siniestros, donde dan solución a cualquier problema o inconveniente que de una u otra forma pueda afectar los intereses de los clientes; su división de productos es:

- División empresas.- seguros necesarios para comercios de empresas pequeñas y medianas
- División personas: variada oferta que cubre bienes personales y responsabilidades.

Por otro lado también ofrece servicios como: Atención exclusiva bajo un ejecutivo de cuenta; Aviso de vencimiento de deuda (gestión de cobranzas); Denuncia administrativa de siniestros vía telefónica; Servicios de asesoría y atención personalizada permanente durante toda la vigencia de la póliza, hasta sucedido el siniestro y cobrado el seguro.

A lo que se refiere al capital social de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., este fue en su inicio de 700.000,000 sucres, el mismo que ha sido íntegramente suscrito y pagado por los socios.

En la actualidad la entidad dispone de tres socios fundadores con un capital social de \$ 17.170,86 (dólares americanos), en donde a finales del año 2014 el capital suscrito esta pagado en su totalidad.

A continuación se da a conocer tanto el cuadro de socios fundadores en sus inicios como el actual, conforme al siguiente detalle.

En sus inicios:

**Tabla 1**

**Cuadro de socios fundadores (sucres)**

SOCIOS FUNDADORES	CAPITAL SUSCRITO	FORMA DE PAGO NUMERARIO	CAPITAL POR PAGAR
ESTUARDO OLEAS JARAMILLO	680.000,00	340.000,00	340.000,00
JOSÉ OLEAS JARAMILLO	10.000,00	5.000,00	5.000,00
PATRICIA OLEAS DE ATALA	10.000,00	5.000,00	5.000,00
<b>TOTALES</b>	<b>700.000,00</b>	<b>350.000,00</b>	<b>350.000,00</b>

**Fuente: (Oleas Jaramillo, 2014)**

En la actualidad:

**Tabla 2**

**Cuadro de socios fundadores – Aumento de Capital (dólares)**

SOCIOS FUNDADORES	CAPITAL ANTES DEL AUMENTO	AUMENTO DE CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO EN NUMERARIO	VALOR TOTAL POR CADA SOCIO	VALOR DE CADA PARTICIPACIÓN	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN	PARTICIPACIÓN CADA SOCIO
ESTUARDO OLEAS JARAMILLO	\$ 238,40	\$ 15.022,29	\$ 15.260,69	\$ 100,00	98	18
JOSÉ OLEAS JARAMILLO	\$ 0,80	\$ 954,28	\$ 955,08	\$ 100,00	1	1
PATRICIA OLEAS DE ATALA	\$ 0,80	\$ 954,28	\$ 955,08	\$ 100,00	1	1
<b>TOTALES</b>	<b>\$ 240,00</b>	<b>\$ 16.930,86</b>	<b>\$ 17.170,86</b>		<b>100%</b>	<b>20</b>

**Fuente: Acta de constitución de la empresa - (Oleas Jaramillo, 2014)**

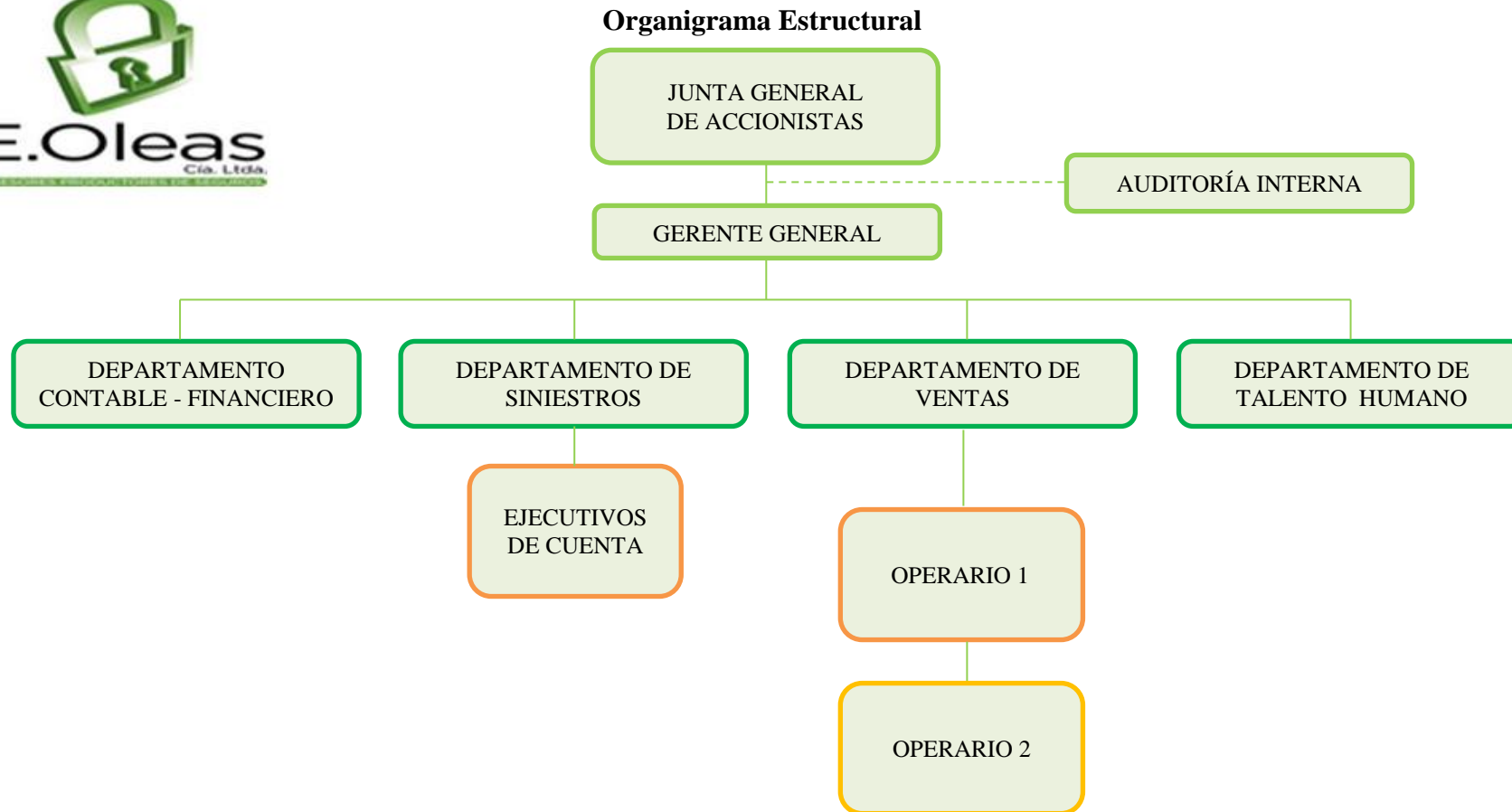
La compañía se conformó por la Junta General de Socios y administrada por el presidente y el Gerente General. El año económico de la compañía se computará desde el 1 de enero al 31 de diciembre. La junta general adoptó las normas pertinentes para la distribución de beneficios, la entidad formó un fondo de reserva hasta que alcance por lo menos el 25% del capital social.

### **2.3.Estructura Organizacional**

(Vásquez, 2002) Señala que “El organigrama estructural, representa el esquema básico de una organización, lo cual permite conocer de manera objetiva sus partes integrantes, es decir, sus unidades administrativas y la relación de dependencia que existe entre ellas”

La Junta General Universal y Extraordinaria de accionistas de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas CIA LTDA., designó como Gerente General al Eco. Estuardo Oleas Jaramillo. A continuación se observa el organigrama estructural de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas CIA LTDA., este se conforma de la siguiente manera:

- Departamento contable – financiero
- Departamento de siniestros, en donde trabajan los ejecutivos de cuenta
- Departamento de ventas que consta con dos operarios
- Departamento de talento humano, este es responsable de la selección y contratación de personal apto para cada puesto laboral disponible y de la misma manera se encarga de atender todas las circunstancias concernientes al personal de la empresa.



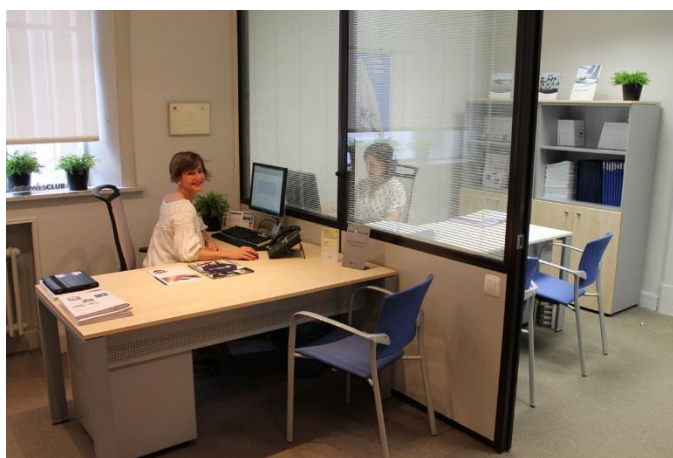
**Figura 2: Organigrama Estructural (Propuesto)**

## 2.4.Productos y Servicios

Dentro de este sector muchas veces las aseguradoras por encontrarse saturadas de clientes, no son capaces de otorgar toda la información pertinente del paquete de seguros a contratar por las personas, por este motivo el bróker juega un papel importante, ya que se encarga de asesorar a los consumidores respecto a los diferentes seguros que deseen contratar, explicándoles los beneficios y los costos en los que deben incurrir.

La agencia contará con la seguridad que busca el cliente tanto para su familia, patrimonio y empresa, desde el automóvil hasta el riesgo industrial más complejo, recibiendo una atención personalizada. Los estudios de riesgos son analizados para garantizar las mejores coberturas al mejor precio dentro del amplio abanico de compañías y productos con los que trabajan. También pone a disposición del mercado en cuanto a sus productos el departamento de Siniestros, donde dan solución a cualquier problema que pueda afectar los intereses de los clientes dando un seguimiento; su división de servicios es:

- División empresas.- seguros necesarios que satisfagan la demanda de las empresas pequeñas y medianas
- División personas.- variada oferta que cubre bienes personales y responsabilidades.



**Figura 3: Área de Servicio al Cliente**

**Fuente: (Oleas Jaramillo, 2014)**

Por otro lado también ofrece servicios como:

- Atención exclusiva bajo un ejecutivo de cuenta
- Aviso de vencimiento de deuda (gestión de cobranzas)
- Denuncia administrativa de siniestros vía telefónica
- Servicios de asesoría permanente durante toda la vigencia de la póliza, hasta sucedido el siniestro y cobrado el seguro.
- Atención personalizada donde se realizarán los trámites necesarios para el reembolso del dinero al cliente en caso de siniestros.

## **2.5.Filosofía Empresarial**

### 2.5.1. Misión

(Chiavenato, 2011) Establece que:

La misión define el papel de la organización dentro de la sociedad en la que se encuentra, y significa su razón de ser. La misión de la organización se define en términos de la satisfacción de alguna necesidad del ambiente externo y no de ofrecer un simple producto o servicio.

#### **Misión**

Convertirnos en socios indispensables de nuestros clientes, trabajando como una extensión de cada uno de ellos, garantizando a los clientes la excelencia de nuestros servicios personalizados tipo consultor, con el fin de brindarles confianza y seguridad ante sus requerimientos.

### 2.5.2. Visión

(Martínez D. & Milla, 2005) Afirma que:

El punto de comienzo para articular la jerarquía de metas de una empresa es la visión de la compañía, se la puede definir como la declaración que determina donde queremos llegar en el futuro. Una visión puede o no puede tener éxito, depende de si el resto sucede según la estrategia de la empresa.



**Visión**

Obtener un crecimiento representativo de Oleas Cía. Ltda., en el mercado ecuatoriano, llegando a un porcentaje importante de participación del sector de seguros al 2016, en base a una sólida cultura organizacional, enfocada al desarrollo del medio laboral interno y de la creación de nuevas formas de satisfacer las necesidades de nuestros clientes externos.

**2.5.3. Objetivos**

Para (Chiavenato, 2011) “Los objetivos indican la orientación que la organización busca seguir, y establecen lineamientos para las actividades de los participantes, constituyendo una fuente de legitimidad.”

- Proyectar nuevos servicios integrales que se encuentren a la vanguardia del mercado, en donde el cliente reciba asesoría completa desde el instante que surja su necesidad.
- Contar con un grupo de profesionales altamente capacitados que puedan brindar servicios de calidad, satisfaciendo las necesidades del cliente de manera proactiva.
- Lograr un ambiente de trabajo óptimo mediante la colaboración de cada uno de los integrantes que conforman la entidad y potenciar sus habilidades.

**2.5.4. Estrategias**

Según (Stoner & Freeman , 2006) las estrategias son:

Las determinaciones de los objetivos básicos a largo plazo y la aceptación de los recursos de acción que tiene la empresa, así como los recursos que asigna para que estos objetivos sean alcanzados; sin embargo, su importancia radica en determinar y transmitir, mediante un sistema de objetivos y políticas básicas, una imagen del tipo de empresa que se quiera proyectar.

Las estrategias de la empresa Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas CIA LTDA son las siguientes:

- Extender la venta de los servicios a nuevos clientes no solo a nivel nacional sino internacional mediante spots publicitarios, call center y atención online las 24 horas al día.
- Seleccionar al personal que formará parte de la entidad de acuerdo a su perfil competitivo a través de pruebas psicológicas y profesionales.
- Para un mejor rendimiento de la entidad, se capacitará al personal con cursos de especialización, de acuerdo a su función y responsabilidad en el puesto de trabajo; además se realizara convivencias con el objetivo de crear compañerismo entre el capital humano.

#### 2.5.5. Políticas Institucionales

“Decisión inscrita que se establece como una guía, para los miembros de una organización, sobre los límites dentro de los cuales pueden operar en distintos asuntos en los que concierne a la entidad” (Sepúlveda & Pérez, 2012).

La aseguradora Oleas CIA LTDA., cuenta con un conjunto de políticas, para su mejor funcionamiento, estas son:

- Brindar servicios de seguros que satisfagan en todo momento las necesidades de los clientes, para ello pone a disposición los recursos necesarios tanto humanos, materiales y tecnológicos.
- Incentivar nuestro capital humano, por medio de capacitaciones permanentes para el personal, logrando una alta capacidad profesional.
- Incorporar la mejor tecnología, debido a las exigencias del mercado, buscando la mejora continua de los procesos en la prestación de servicios.
- Desarrollar un canal de comunicación eficiente entre el cliente y la empresa, por medio del programa Outlook de Microsoft, en el que cada integrante tiene su casilla particular para asistir y asesorar a los clientes en sus consultas y requerimientos.

### 2.5.6. Valores

Para (Gerry, Kevan, & Richard, 2006) “las organizaciones se han mostrado dispuestas a desarrollar y comunicar una serie de valores que definen la forma en que funciona una entidad; se trata de principios que guían el comportamiento de las acciones de una empresa”

Dentro de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas CIA LTDA toma como sus valores aquellos que le permitan tener una guía para el cumplimiento de sus objetivos.

- Respeto: Brindar un trato digno e igualitario a las personas que requieran nuestros servicios.
- Integridad y Ética: Respetamos y cumplimos nuestra normativa interna y todo lo que rodea a nuestra empresa.
- Trabajo en equipo: promoviendo y apoyando un equipo homogéneo y multidisciplinario.
- Mejora Continua e Innovación: Nos damos cuenta de la importancia de mirar hacia el futuro por tanto ofrecemos lo último del mercado para dar apoyo y servicio único a nuestros clientes.
- Cordialidad: Impulsando que el talento humano de la empresa atienda de manera cortes a los clientes, para consolidar los lazos con nuestros demandantes.
- Eficacia: los empleados de E. OLEAS CIA LTDA., están siempre atentos, desarrollamos una intuición que nos permite advertir cosas que otros no ven. Esta eficacia es necesaria para permanecer al tanto de los riesgos e incidentes que podrían ocurrirles a nuestros clientes.

## CAPÍTULO III

### 3. ANÁLISIS SITUACIONAL

#### 3.2. Análisis Externo

Tanto el macro ambiente como el microambiente constituyen el análisis externo, en el cual la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas CIA LTDA., desarrolla sus actividades. En lo que respecta al análisis del macro ambiente se lo desarrollará por medio del estudio de los factores Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos, ya que son una herramienta que comprende el crecimiento o declive del mercado, por lo tanto el potencial, posición y dirección de un negocio; mientras que el análisis del microambiente se realizará a través del modelo de las cinco fuerzas de Michael Porter, el mismo nos ayudará a entender y tomar decisiones en toda clase de situaciones de la entidad.

##### 3.2.1. Análisis Macroeconómico

El análisis de los factores Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos, utiliza cuatro perspectivas que le dan una estructura lógica, permitiendo entender, presentar, discutir y tomar decisiones, este nos ayuda a realizar una medición del negocio, analizando el impacto de elementos esencialmente externos que la entidad no pueda controlar y que afecten al desarrollo futuro de la aseguradora, a continuación se desarrollaran estos factores.

##### 3.2.1.1. Factor Político

El ambiente político es una variable significativa a todo lo que supone una posición de poder en el Ecuador, todo lo que contempla una repercusión económica. Mediante este factor se puede observar la importancia de las diferentes ideologías, partidos políticos y la existencia de leyes que cumplen con tres objetivos fundamentales, por un lado proteger a las entidades unas con otras, asegurar mercados igualitarios de bienes-servicios y salvaguardar los diferentes intereses de la comunidad con un todo.

En el Ecuador en el año de 1998 el Congreso Nacional expidió la Ley General de seguros, publicada el 3 de abril de 1998 en el Registro Oficial No. 290.

Ese mismo año se expide la resolución JB-98-083 donde indica que el patrimonio mínimo para las compañías de seguros es de 1.5 millones de unidades de valor constante, de esta manera da inicio a todo lo que respecta el mercado asegurador.

Los factores políticos que influyen en el desarrollo del negocio son diversos, uno de estos se presenta en el gobierno del Eco. Rafael Correa que desea mejorar por medio del Plan Nacional del Buen Vivir, la calidad de vida de la población a través de políticas de tendencia universalista junto con el cumplimiento de doce objetivos que cuentan con: una estrategia territorial de desarrollo, plantean lineamientos para la inversión de recursos públicos y buscan la regulación económica.

Una de las medidas de este gobierno que impactó positivamente al mercado de los seguros fue el Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito, esto permitió un incremento en la captación de primas, trayendo consigo dos propósitos, el bienestar de la colectividad, y el aumento de la capacidad de la matriz productiva en el proceso del desarrollo económico.

(INEC, 2010) El 80% de la población ecuatoriana no tiene acceso a seguridad social; el 9,6% se encuentra afiliado al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS voluntario y general); el 5,9% al IESS campesino; el 0,4%, al Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA) o al Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL) y apenas el 4,6%, a seguros privados, lo cual influye de manera directa al mercado de seguros privados del Ecuador.

De esta manera el gobierno está ejecutando el Plan Nacional del Buen Vivir por medio de una serie de políticas y lineamientos estratégicos que influyen en el comportamiento del mercado de seguros, en este ámbito en sus objetivos ocho, nueve y diez plantea lo siguiente: (SENPLADES, 2013-2017).

- Objetivo 8: Consolidar el sistema económico social y solidario de forma sostenible.

Una de las políticas contempladas en este objetivo es garantizar una adecuada gestión de la liquidez para el desarrollo y para administrar el esquema monetario vigente, por lo que el gobierno busca reformar el marco jurídico, con el fin de fortalecer la regulación del mercado de valores y el mercado de seguros para su democratización.

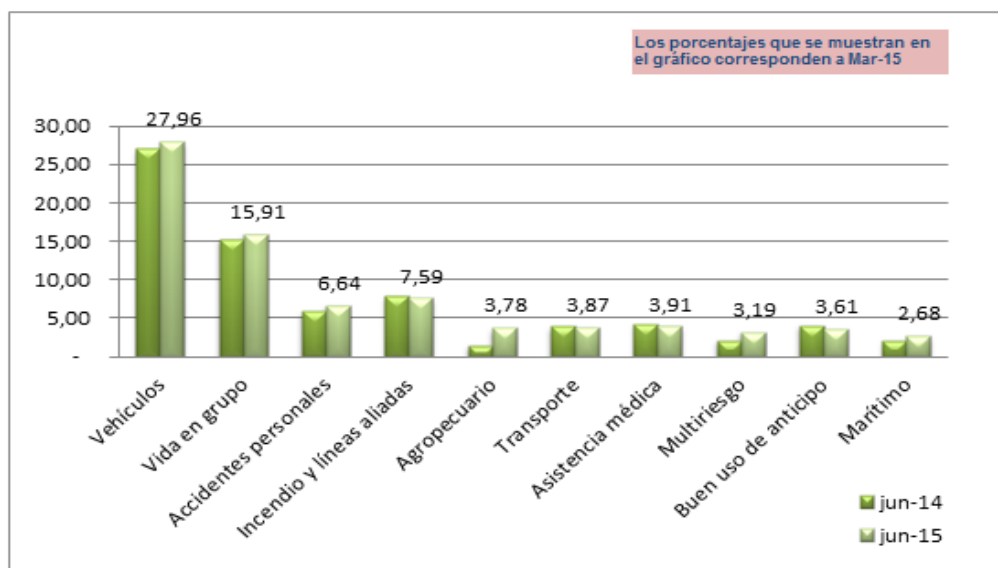
Con esto el Estado desea favorecer el desenvolvimiento de las actividades de los asesores productores de seguros, peritos de seguros e intermediarios de reaseguros.

- Objetivo 9: Impulsar actividades económicas que permitan generar y conservar trabajos dignos, y contribuir a la consecución del pleno empleo priorizando a los grupos históricamente excluidos

A través de este objetivo, se planea democratizar el acceso a diferentes servicios, uno de los cuales es el de seguros, con el fin de fomentar el desarrollo de las actividades económicas de carácter asociativo y comunitario, por lo que el gobierno hace aproximadamente cinco años decreto que el sector público debe tener plena participación en el mercado de seguros, esto ocasionó un incremento en la captación de primas.

En la búsqueda de este objetivo el mercado de seguros tuvo un incremento en sus diez ramos más representativos, a lo que se refiere al seguro vehicular, el cual representa el servicio de mayor demanda, se incrementó para marzo-2015 en relación al año anterior en 0,89%.

A continuación se muestra un gráfico, donde se puede observar los porcentajes de los diez ramos de seguros, desde junio 2014 a junio 2015, respecto a la prima neta emitida de cada servicio.



**Figura 4: Prima neta emitida; Participación en el mercado de los 10 ramos más representativos**

**Fuente: (SBS, 2014-2015)**

Dentro del Plan Nacional del Buen Vivir, este objetivo también quiere impulsar mecanismos que permitan al estado generar y conservar empleos dignos, fortaleciendo programas gubernamentales que den oportunidades de trabajo, esto implica la creación de nuevas fuentes de trabajo.

- Objetivo 10: Impulsar la transformación de la matriz productiva

Este objetivo persigue principalmente articular la gestión de recursos financieros y no financieros para la transformación de la matriz productiva, con el propósito de mejorar los mecanismos de seguros y reaseguros para el sector productivo y de servicios, por medio de la creación de nuevos productos de los recursos financieros, encaminados a asegurar réditos en cotización de bolsa, y de recursos no financieros (seguro de vida, vehicular, salud, etc.) que sean capaces de satisfacer las necesidades de la comunidad.

Se observa en la Ilustración 5 los ramos de seguros autorizados por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

RAMOS DE SEGUROS AUTORIZADOS	
Vida	Aviación
Asistencia medica	
Accidentes Personales	Riesgos técnicos
Incendio	Responsabilidad Civil
Lucro Cesante	Fidelidad
Vehículos	Fianzas
Soat	Crédito
Transporte	BBB
Marítimo	Multirisgo
Robo	Riesgo específico

**Figura 5: Ramos de seguros autorizados**

**Fuente: (SBS, 2014-2015)**

Seguro de vida: este tipo de seguro se otorga ya sea de manera individual o colectiva, dependiendo a las necesidades del cliente, con el objetivo de cubrir la etapa de vida.

Seguro asistencia médica: a consecuencia de enfermedades o accidentes, se concede al asegurado el respaldo del reembolso de gastos incurridos por estas atenciones.

Seguro accidentes personales: este tipo de seguro es idóneo para las personas que practican algún deporte o tienen trabajos de cierto grado de riesgo, cubre gastos médicos, desmembración por accidente e incapacidad.

Seguro de incendio: este producto tiene la cobertura sobre bienes muebles, enseres, maquinaria, mercadería, obras de arte y dinero, amparándolo contra los riesgos de incendio.

Seguro lucro cesante: a causa de posibles paralizaciones, este seguro cubre pérdidas por perturbación del negocio, ya sea a consecuencia del daño ocurrido o fenómenos naturales que la entidad no podría controlar.

Seguro vehicular: cubre la pérdida total o parcial del vehículo por robo o choque y también tiene cobertura por muerte accidental de todos los ocupantes del carro que estén inmersos en el accidente.



Seguro Soat: este tipo de seguros es para víctimas, resguardando a los pasajeros, peatones, conductores, cubriendo vida y salud. El mismo no cubre daños de terceros o bienes propios.

Seguro transporte: este ofrece protección a la mercadería del cliente en todo el transcurso del viaje, desde el punto de embarque hasta punto de llegada, cubriéndolo contra diversos riesgos.

Seguro por robo: de los bienes asegurados, este seguro concede una indemnización al asegurado por el daño o pérdida de los mismos, cuando suscite un delito de por medio.

#### 3.2.1.2. Factor Económico

Posteriormente, una vez desarrollado el factor político, es necesario analizar los factores económicos que influyen en la empresa. Para (McMahon & Squire, 2003) “Ampliar dichas variables, e identificar el impacto de que tienen estas de manera significativa en el desarrollo del negocio, vemos la necesidad de utilizar los diferentes recursos de la forma más adecuada posible, con el fin de conseguir mayor rentabilidad”

Los factores económicos son un conjunto de lineamientos, adoptados por el Estado, orientados a controlar la cantidad de divisas o las condiciones de crédito, estas medidas son dirigidas por el Presidente de la República; las principales entidades públicas encargadas de emitir informes es el Banco Central del Ecuador y el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos respecto al producto interno bruto, inflación, balanza comercial, tasa activa y pasiva, entre otras variables en su portal web. Para el análisis de la empresa debemos mencionar que el seguro es una herramienta sustancial en la economía del país, debido a que cumple un papel importante en el desarrollo que enfrentan las diversas entidades constituidas legalmente en el territorio nacional para que estas no se limiten ante las amenazas de posibles siniestros, lo cual perjudique su patrimonio en pérdidas irre recuperables.

El seguro sostiene y estimula la producción ya que las diferentes empresas al pasar el riesgo a terceras personas, se incentivan para realizar nuevos emprendimientos en el país, de esta manera se incrementan las inversiones empresariales y su productividad en cuanto al capital de trabajo se eleva, siendo un factor positivo para la economía.

En el Ecuador la asegurabilidad ha ido incrementándose, en el año 2012 reportó un índice de USD 90,41 mientras que tres años más tarde, reporta un índice de USD 117 per cápita (prima por habitante), esta industria ha experimentado una importante transformación, debido que año tras año se han implementado reformas orientadas a regular el mercado de seguros, planteando estrategias que permitan captar más clientes y generar una verdadera cultura. (Zavala, 2015).

Según (Proaño, González, Muñoz, & Proaño, 2015) A lo referente al sector de servicios en general, en el cual pertenece tanto las aseguradoras, las reaseguradoras y las agencias colocadoras de seguros según informes emitidos de los balances entregados a diciembre del 2014, este mercado se determina como el de mayor crecimiento en comparación a los demás con un total de ingresos de 3.202 millones en el 2014.

<b>SERVICIOS</b>				
Ingresos 2013 (USD millones)	Ingresos 2014 (USD millones)	Crecimiento de los ingresos	Participación en los Ingresos Totales 2014	Promedio de Rentabilidad 2014
<b>2.627</b>	<b>3.202</b>	<b>21,89%</b>	<b>3,95%</b>	<b>10,98%</b>

**Figura 6: Crecimiento de los ingresos (aseguradoras, reaseguradoras, agencias colocadoras de seguros, entre otros)**

**Fuente: Revista Ekos (Proaño, González, Muñoz, & Proaño, 2015)**

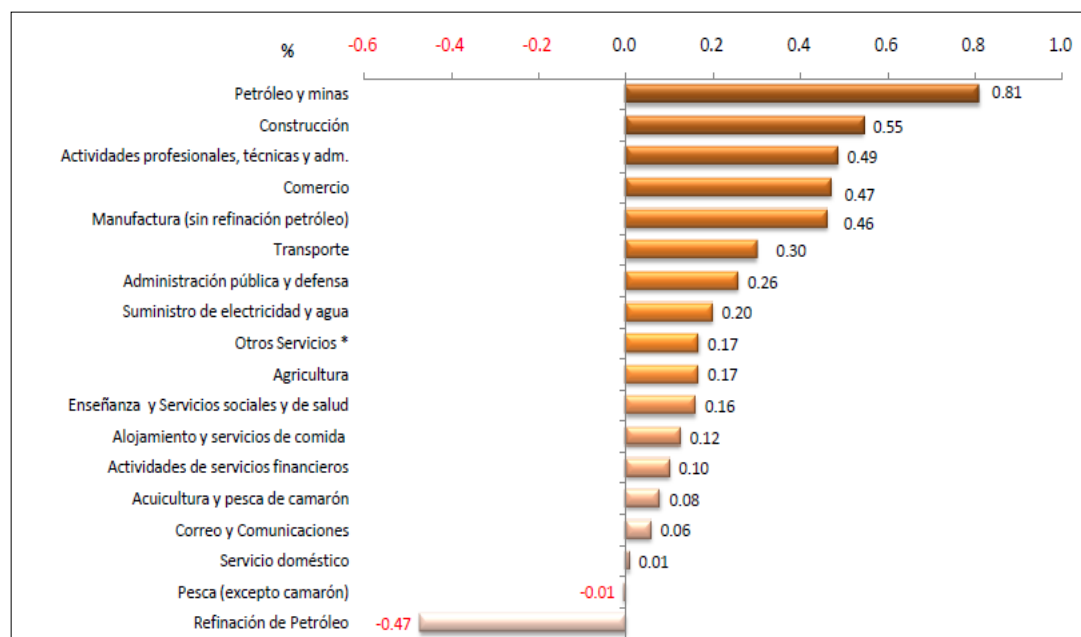
a) Producto Interno Bruto (PIB)

El PIB es una variable macroeconómica, que indica el valor monetario de bienes y servicios finales producidos dentro de una economía, en un periodo determinado. Este indicador mide dentro del territorio de un país su crecimiento o decrecimiento de la producción, reflejando su competitividad.

Es importante que el PIB en un país crezca, ya que representa mayores ingresos para el gobierno por medio de los impuestos, en caso contrario si el producto interno bruto disminuyera significaría que no se está invirtiendo en la creación de nuevas empresas, emprendimientos, educación, infraestructura y salud, por lo tanto las fuentes de empleo serían limitadas.

Para el Ecuador su tendencia económica en este 2015 muestra escenarios no tan favorables, debido a que el gobierno tiene que buscar la forma de solventar las diferentes necesidades del país, en cuanto a la financiación pública, inversión privada, y la caída del petróleo que se dio en el segundo semestre del 2014; debido a todas estas situaciones ha llevado al gobierno a incrementar el endeudamiento público.

Para el año 2014 el PIB ecuatoriano llegó al 3.8%, siendo las actividades económicas que presentaron una mayor contribución en la variación anual fueron: petróleo y minas 0.81, construcción 0.55, actividades profesionales, técnicas y administrativas el 0.49; en este análisis es necesario resaltar las actividades de servicios financieros que representan el 0.10, ubicándose por encima de acuicultura y pesca de camarón.

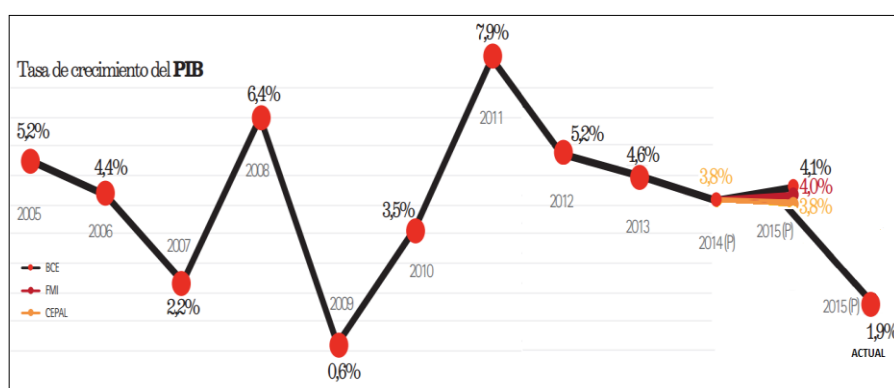


**Figura 7: Contribuciones a la variación anual del PIB**

**Fuente: (BCE, 2014)**

De manera general la proyección para el PIB ecuatoriano en el 2015 se ubicaba en valores cercanos al 4.10%, pero esta tasa se vio afectada y disminuyó al 1.9% por la apreciación del dólar y la caída del petróleo, el cual es nuestro principal elemento de exportación, además de contribuir con el 12% al presupuesto fiscal, este valor esta dado tanto por parte de las cifras oficiales del Banco Central del Ecuador como de organismos multilaterales.

“A lo que se refiere a organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional maneja una proyección del 4% y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe el 3.8%”. (Maldonado & Proaño, 2015).

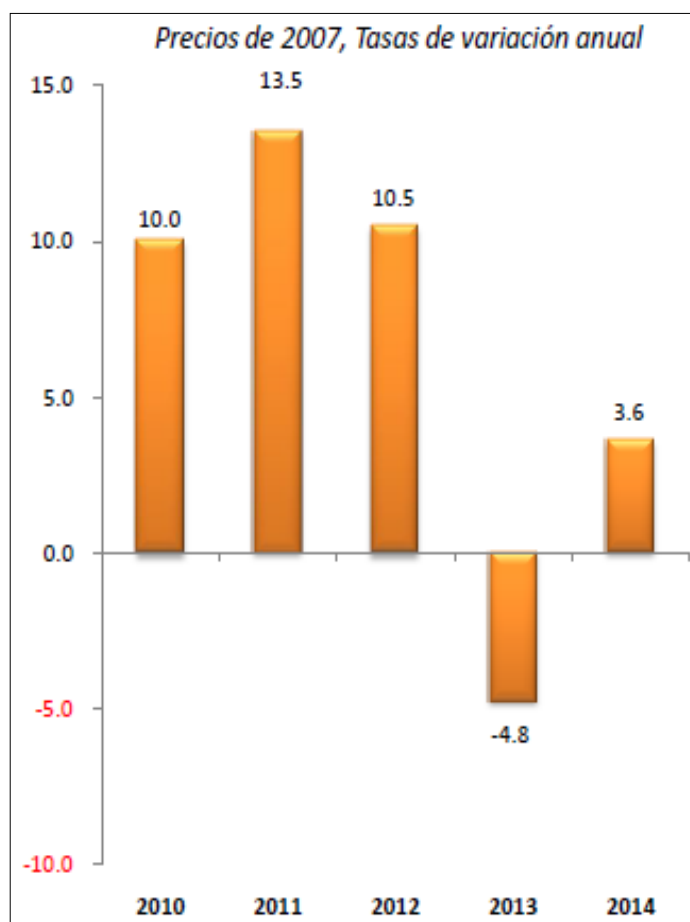


**Figura 8: Tasa de Crecimiento del PIB Ecuador**

Fuente: (Maldonado & Proaño, 2015) – Banco Central, FMI

**Aporte del sector de seguros al PIB:** todo lo que se refiere al mercado de seguros, crece de manera progresiva después de la dolarización del 2000, “formamos parte de una sociedad que toma al seguro como una obligación, y no como una inversión a largo plazo, el país debe tener una cultura y concienciación sobre los beneficios de estar asegurados frente a una situación inesperada” (Zavala, 2015).

Las actividades del sector financiero (incluye el sector de seguros) en el producto interno bruto depende del grado de participación que estas tengan, a lo que se refiere al nivel de captación de las primas de seguros. La profundización de los seguros respecto al PIB entre el año 2013 que fue del - 4.8% y en el año 2014 de 3.6% mostró un incremento de 8.4 puntos porcentuales, debido a que en el transcurso del 2013 el gobierno ha trabajado en reformar dicho sector para tener una industria más solvente y ordenada, estas reformas entraran en total vigencia en el 2016.



**Figura 9: PIB por sector (Actividades financieras y de seguros)**

Fuente: (BCE, 2014)

Adicionalmente en la ilustración 10 se puede observar la previsión macroeconómica del PIB no petrolero, este indicador presenta el valor monetario de la producción tanto de bienes y servicios de demanda final durante un periodo determinado de tiempo desde el año 2015 al 2018, según el Banco Central del Ecuador.

DESCRIPCIÓN \ AÑOS	2015 (prev)	2016 (prev)	2017 (prev)	2018 (prev)
<b>Tasas de variación (a precios de 2007)</b>				
PIB ramas petroleras	2,8	2,9	14,6	-2,8
PIB ramas no petroleras	4,4	4,2	3,8	4,9
Otros elementos del PIB	3,1	3,5	4,0	3,3

**Figura 10: Previsión macroeconómica del PIB 2015 - 2018**

Fuente: (BCE, Previsiones Macroeconómicas del Ecuador, 2014)

b) Inflación

Esta variable es el aumento generalizado y sostenible de todo lo que se refiere a los bienes y servicios del país. Este factor se lo analiza por medio del IPC (Índice de Precios del Consumidor), es un indicador mensual, nacional, regional y para nueve ciudades (región costa: Guayaquil, Machala, Manta, Santo Domingo; región sierra: Ambato, Cuenca, Loja y Quito) que mide los cambios del nivel general de los precios de una canasta básica que adquiere el consumidor en el tiempo.

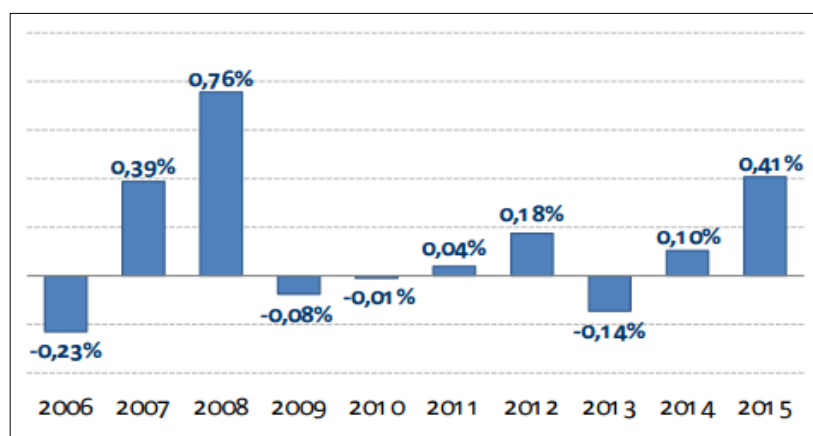
- Inflación mensual: esta se refiere a la variación de los precios del mes en referencia al mes anterior. Mayo 2015 – Junio 2015.
- Inflación acumulada: variación de los precios del mes en curso, respecto a diciembre del año anterior. Diciembre 2014 – Junio 2015.
- Inflación anual: variación de precios del mes, respecto al mismo mes del año anterior (variación de los últimos doce meses). Junio 2014 – Junio 2015.

En el Ecuador en junio del 2015 el índice de precios al consumidor se ubicó en 103.74, representando una variación de la inflación mensual del 0.41%. En el año 2014 del mismo mes el IPC fue de 98.93 con una inflación de 0.10%, de esta manera la inflación mensual tuvo un crecimiento de 0.31% desde el 2014 al 2015.

Mes	Índice	Inflación Mensual
jun-14	98,93	0,10%
jul-14	99,33	0,40%
ago-14	99,53	0,21%
sep-14	100,14	0,61%
oct-14	100,35	0,20%
nov-14	100,53	0,18%
dic-14	100,64	0,11%
ene-15	101,24	0,59%
feb-15	101,86	0,61%
mar-15	102,28	0,41%
abr-15	103,14	0,84%
may-15	103,32	0,18%
jun-15	103,74	0,41%

**Figura 11: Índice de Precios al Consumidor y sus variaciones (mensual)**

Fuente: (INEC I. , 2015)



**Figura 12: Inflación mensual en los meses de junio**

Fuente: (INEC I. , 2015)

Con respecto a la inflación acumulada del año 2014 en junio se ubicó en 1.90%, julio en 2.31%, agosto con un 2.52% y para el 2015 en el mismo mes de junio se situó con un 3.08%, con un incremento del 1.18%.

Mes	Índice	Inflación Acumulada
jun-14	98,93	1,90%
jul-14	99,33	2,31%
ago-14	99,53	2,52%
sep-14	100,14	3,15%
oct-14	100,35	3,36%
nov-14	100,53	3,55%
dic-14	100,64	3,67%
ene-15	101,24	0,59%
feb-15	101,86	1,21%
mar-15	102,28	1,63%
abr-15	103,14	2,48%
may-15	103,32	2,66%
jun-15	103,74	3,08%

**Figura 13: Índice de Precios al Consumidor y sus variaciones (acumulada)**

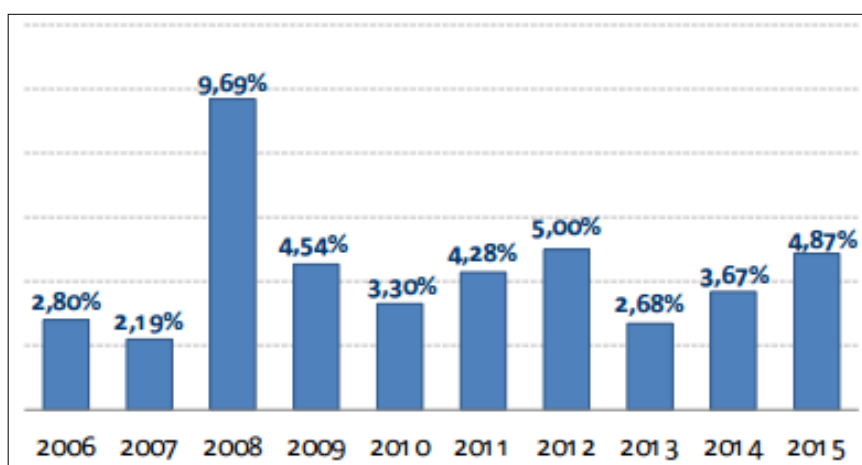
Fuente: (INEC I. , 2015)

A lo que se refiere a la inflación anual, en junio del 2015 se colocó en 4.87%, con un aumento del 1.20% respecto al año 2014 del mismo mes que fue del 3.67%. Esta inflación del sexto mes del 2015 fue la tercera más alta desde el año 2006, sobresaliendo los años 2008 y 2012 con variaciones anuales de 9.69% y 5.00% respectivamente.

Mes	Índice	Inflación Anual
jun-14	98,93	3,67%
jul-14	99,33	4,11 %
ago-14	99,53	4,15%
sep-14	100,14	4,19%
oct-14	100,35	3,98%
nov-14	100,53	3,76%
dic-14	100,64	3,67%
ene-15	101,24	3,53%
feb-15	101,86	4,05%
mar-15	102,28	3,76%
abr-15	103,14	4,32%
may-15	103,32	4,55%
<b>jun-15</b>	<b>103,74</b>	<b>4,87%</b>

**Figura 14: Índice de Precios al Consumidor y sus variaciones (anual)**

Fuente: (INEC I. , 2015)

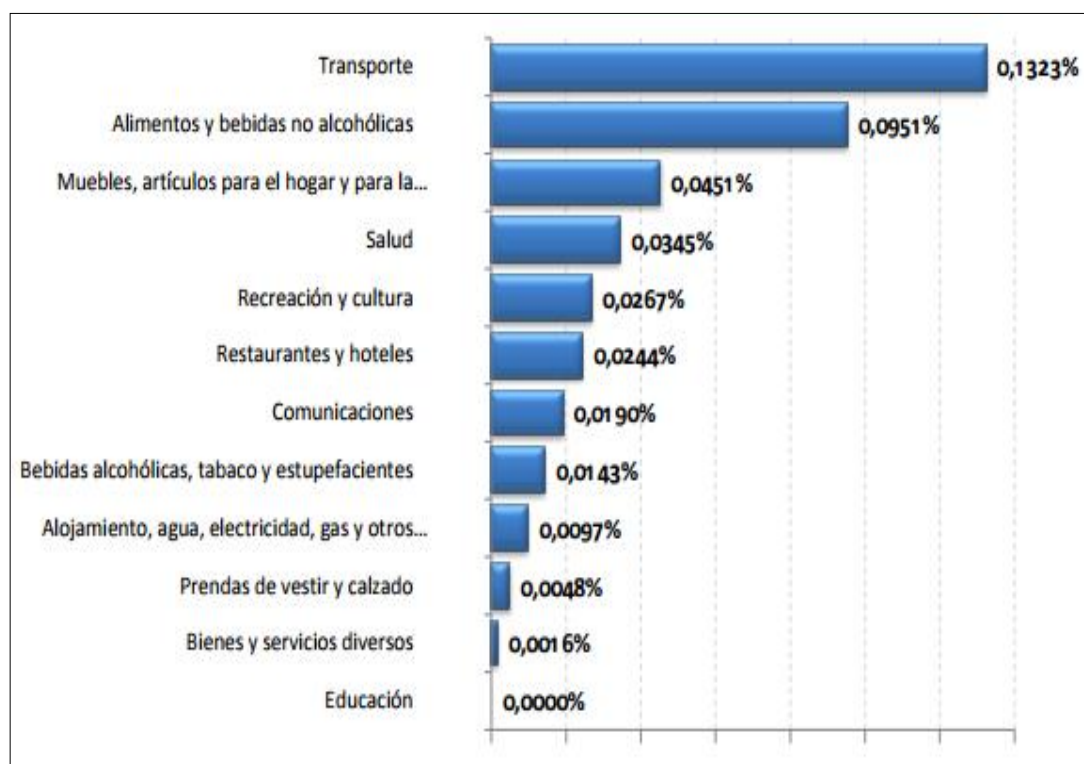


**Figura 15: Inflación anual en los meses de junio**

Fuente: (INEC I. , 2015)

Por su parte la incidencia de la inflación de las divisiones de productos del mes de junio del 2015, se observa que los bienes y servicios diversos (donde se encuentran integrados los seguros) tienen una inflación del 0.0016%, siendo que el aporte inflacionario de los mismos, se encuentra en décimo primer lugar entre los productos con menor inflación.





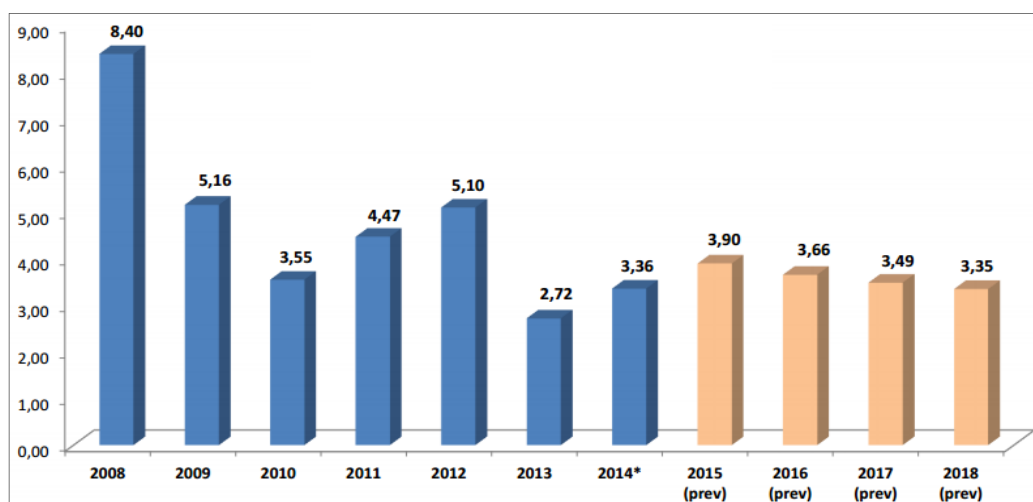
**Figura 16: Incidencia inflacionaria porcentual por divisiones de productos**

**Fuente: (INEC I. , 2015)**

Mediante este análisis previo, podemos constatar que la incidencia inflacionaria porcentual de los bienes y servicios diversos, representan apenas el 0.0016% de entre los demás productos, representando un factor positivo para el sector de los seguros.

Se puede constatar que las reformas del gobierno para el mercado de seguros desde el año 2013 se están ejecutando por medio de estrategias de manera eficaz, trayendo consigo una industria más ordenada y solvente que da la oportunidad a un incremento representativo en la captación de primas y a generar una verdadera cultura de prevención.

El Banco Central del Ecuador realizó la inflación promedio anual del PIB, donde se la puede observar en la ilustración 17 del período 2015 -2018, desplegando una tendencia decreciente del 3,90% en el año 2015 hasta el 3,35% para el 2018.



**Figura 17: Inflación anual agosto 2014 – agosto 2015**

**Fuente: (BCE, Previsiones Macroeconómicas del Ecuador 2015 -2018, 2014)**

### c) Balanza Comercial

En términos generales la balanza comercial es la diferencia monetaria entre las exportaciones (ventas) y las importaciones (compras) de un país en un período determinado, su saldo varía dependiendo a la situación económica, cuando las importaciones son mayores que las exportaciones tiene un saldo negativo, o un saldo positivo cuando la situación es contraria. Esta balanza es parte integral de la denominada cuenta corriente, esta también es conformada por otras transacciones como ingresos por inversiones y las ayudas internacionales.

Existen diferentes factores que afectan a la balanza comercial como son los costos de disponer de materias primas y bienes intermedios, costos de la producción de la economía exportadora contra la importadora y las restricciones al comercio.

Al tener una balanza comercial positiva un determinado país, trae consigo de manera automática un crecimiento del producto interno bruto, en caso que el escenario fuera contrario, su PIB reflejaría un decremento. Para el Ecuador la balanza comercial en el primer semestre del 2015 obtuvo un saldo de USD -1.216,9 millones y en el año 2014 su saldo fue de USD 684 millones, lo que refleja un aumento en el déficit comercial de USD -1.900,90 millones, que representa un -277.9%, esta conducta es por la disminución de las exportaciones, respecto a la reducción de las importaciones.

	Ene - Jun 2014		Ene - Jun 2015		Variación 2015 / 2014	
	TM	USD FOB	TM	USD FOB	USD FOB Absoluta	Relativa
<b>Exportaciones totales</b>	15,072	13,426.8	15,924	9,825.7	-3,601.1	-26.8%
<b>Importaciones totales</b>	8,377	12,742.8	7,825	11,042.6	-1,700.2	-13.3%
<b>Balanza Comercial - Total</b>		684.0		-1,216.9	-1,900.9	-277.9%

**Figura 18: Balanza comercial – toneladas métricas en miles y valor USD FOB en millones**

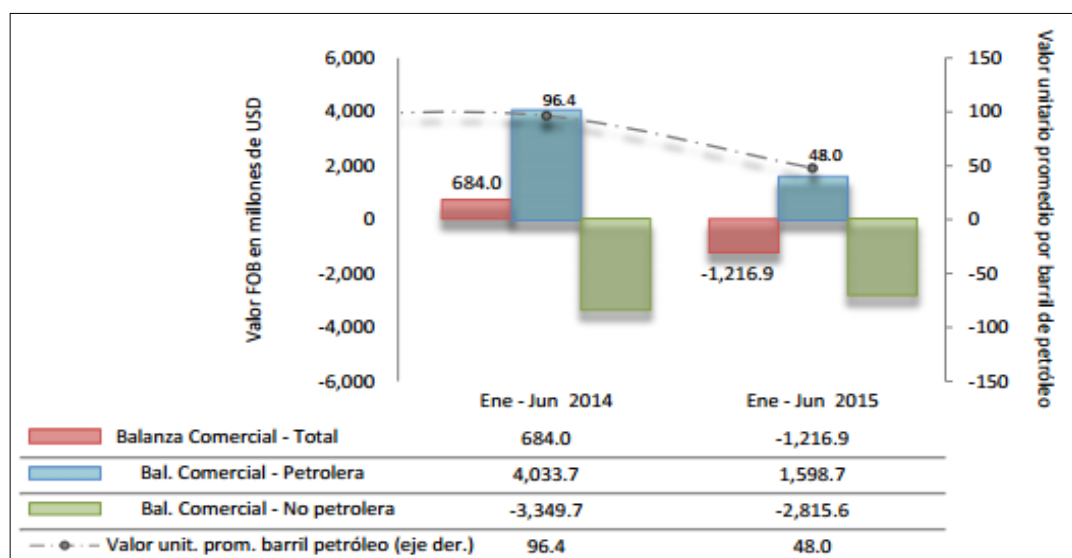
Fuente: (BCE, Evolución de la Balanza Comercial, 2015) – SENA E

Por su parte la balanza comercial petrolera en el primer semestre del 2014 obtuvo un saldo favorable de USD 4.033,7 millones, mientras que en los meses de enero a junio del 2015 muestra un resultado de USD 1.598,7 millones, lo que determina también un efecto favorable, pero menor respecto al 2014, disminuyendo en un 60.4%. Estos resultados se deben principalmente por la reducción del valor unitario promedio del barril de petróleo en el segundo semestre del 2014 que paso de USD 96.4 a USD 48.0 por barril. Y a lo que se refiere a la balanza comercial no petrolera, tuvo un valor negativo de USD 3.349,7 millones en el 2014, mientras que en el año 2015 mostro un resultado de USD -2.815,6 millones, haciendo que el déficit disminuyera en un 15,9%.

	Ene - Jun 2014		Ene - Jun 2015		Variación 2015 / 2014	
	TM	USD FOB	TM	USD FOB	USD FOB Absoluta	Relativa
<i>Bal. Comercial - Petrolera</i>		4,033.7		1,598.7	-2,435.0	-60.4%
<i>Bal. Comercial - No petrolera</i>		-3,349.7		-2,815.6	534.1	15.9%

**Figura 19: Balanza comercial – toneladas métricas en miles y valor USD FOB en millones**

Fuente: (BCE, Evolución de la Balanza Comercial, 2015) – SENA E



**Figura 20: Balanza Comercial – Petrolera – No Petrolera**  
**Fuente: (BCE, Evolución de la Balanza Comercial, 2015) – SENA E**

d) Tasas de interés activa y pasiva

Otra de las variables importantes para el análisis del macro ambiente son las tasas de interés debido a que son el precio de dinero. Cuando una empresa o persona natural necesita de capital para poder financiar sus operaciones, adquiere un préstamo y paga un interés sobre el mismo, ya que este será el costo del servicio que asume de una institución financiera. A continuación se menciona tanto la tasa activa como pasiva.

- Tasa de interés activa

Es aquella tasa que cobran los bancos por los diferentes préstamos de sus clientes, es un porcentaje que se coloca de acuerdo a los escenarios del mercado y las disposiciones del Banco Central del Ecuador; son activas porque son recursos a favor de la banca.

- Tasa de interés pasiva

Esta tasa de interés se refiere al porcentaje que paga una entidad crediticia por el dinero de quien deposita como forma de préstamo para su desarrollo comercial, financiero o de inversiones, mediante cualquiera de los instrumentos que para el efecto existen.

<b>diciembre-2015</b>			
<b>1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES</b>			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	9.20	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.76	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	10.28	Productivo PYMES	11.83
Comercial Ordinario	9.03	Comercial Ordinario	11.83
Comercial Prioritario Corporativo	9.12	Comercial Prioritario Corporativo	9.33
Comercial Prioritario Empresarial	9.92	Comercial Prioritario Empresarial	10.21
Comercial Prioritario PYMES	11.12	Comercial Prioritario PYMES	11.83
Consumo Ordinario	16.21	Consumo Ordinario*	17.30
Consumo Prioritario	16.00	Consumo Prioritario **	17.30
Educativo	7.11	Educativo **	9.50
Inmobiliario	10.89	Inmobiliario	11.33
Vivienda de Interés Público	4.97	Vivienda de Interés Público	4.99
Microcrédito Minorista	29.04	Microcrédito Minorista	30.50
Microcrédito de Acumulación Simple	26.90	Microcrédito de Acumulación Simple	27.50
Microcrédito de Acumulación Ampliada	24.25	Microcrédito de Acumulación Ampliada	25.50
Inversión Pública	8.23	Inversión Pública	9.33
Nota:			
*Según la Resolución 140-2015-F, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 627 de 13 de noviembre de 2015, se establece que la tasa de interés activa efectiva máxima para el segmento Consumo Ordinario será de 17.30%; la misma que entrará en vigencia a partir de su publicación en el Registro Oficial.			
**Según la Resolución 154-2015-F, de 25 de noviembre de 2015, se establece que la tasa de interés activa efectiva máxima para el segmento Consumo Prioritario será de 17.30% y para el segmento Educativo será de 9.50%			
<b>2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO</b>			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Depósitos a plazo	5.14	Depósitos de Ahorro	0.87
Depósitos monetarios	0.60	Depósitos de Tarjetahabientes	1.25
Operaciones de Reporto	0.08		
<b>3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO</b>			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Plazo 30-60	4.54	Plazo 121-180	5.99
Plazo 61-90	4.63	Plazo 181-360	6.15
Plazo 91-120	5.12	Plazo 361 y más	6.89

**Figura 21: Tasas de interés – Diciembre 2015**

**Fuente: (BCE, Tasa de interés - Diciembre, 2015)**

Como se puede apreciar en el gráfico, las tasas máximas activas, con un mayor porcentaje son los microcréditos, tanto del minorista y de acumulación simple con el 29.04% y 26.90% respectivamente.

Al momento de adquirir un préstamo a un tercero, se debe pagar una tasa de interés, esta influye directamente en las operaciones de la empresa, puesto que se convierte en el costo de capital necesario para financiar las operaciones de la entidad. Si las tasas de interés incrementan su porcentaje se vuelve más complejo adquirir financiamiento por medio de una institución financiera.

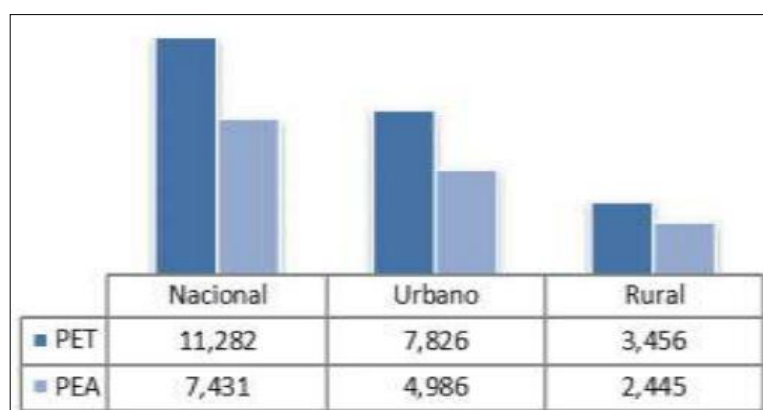
### 3.2.1.3. Factor Social

El factor social es un estudio estadístico del entorno de la sociedad y su distribución, este describe las características de la población en la que se opera, como la edad de la población humana, los crecientes o decrecientes niveles de riqueza, entre otros. A continuación se analizará los aspectos sociales de mayor impacto que tendrá la empresa.

#### a. Población en edad de trabajar (PET) y Población económicamente activa (PEA)

A lo que se refiere a la población en edad de trabajar (PET) comprende a la sociedad conformada por personas de 15 años en adelante. Por su parte la población económicamente activa (PEA) son un grupo de la población que dentro de la edad productiva de 15 años en adelante se encuentran ocupados (aquellos individuos que trabajaron al menos una hora a la semana o aunque no trabajaron, tuvieron trabajo) o desocupados (personas que no tienen empleo pero están disponibles para laborar y busca trabajo). (Granda & Feijoó, 2015).

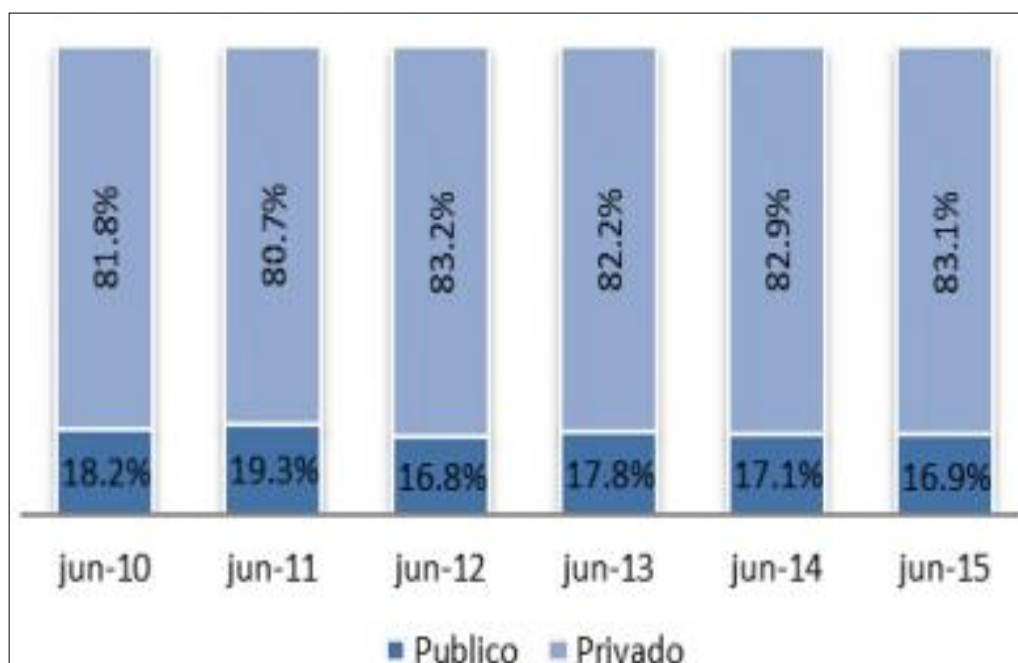
Para junio del 2015 la PET es de 11.28 millones de personas a nivel nacional, el área urbana representa el 69% del PET total (7,83 millones de individuos) y el área rural el 31% restante (3.46 millones). Respecto a la PEA lo representan 7.43 millones de personas, el área urbana consta de 4.99 millones de personas (el 67% de la PEA total) y el área rural de 2.45 millones (el 33% sobrante).



**Figura 22: PET y PEA a nivel nacional, urbano-rural, junio 2015 miles de personas**

**Fuente: (Instituto Nacional de Estadística y Censos)**

En el grafico siguiente se observa que el sector privado en comparación al sector público es superior, en junio del 2015 el sector privado representa el 83.1% y el sector público apenas el 16.9%.



**Figura 23: Composición del empleo por tipo de empleador a nivel nacional, junio 2010-2015. (En porcentaje)**

**Fuente: (Instituto Nacional de Estadística y Censos)**

En el tema de la composición del empleo por rama de actividad, se puede observar en la ilustración 24 que la rama de actividades de servicios financieros lo representan el 0.85% del total de los ocupados a nivel nacional para junio del 2015. La actividad de la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca es donde se encuentra la mayor parte de ocupados es de 26.6% y la rama que menos ocupados solventa es la de suministros de electricidad y agua con el 0.61% para junio del 2015.

Rama de actividad	jun-15
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca	26,6%
Comercio	18,4%
Manufactura (incluida refinación de petróleo)	11,2%
Construcción	7,5%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	6,9%
Alojamiento y servicios de comida	5,6%
Transporte	5,5%
Actividades profesionales, técnicas y administrativas	4,3%
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	4,1%
Otros Servicios	3,70%
Servicio Doméstico	2,71%
Correo y Comunicaciones	1,24%
Actividades de servicios financieros	0,85%
Petróleo y minas	0,71%
Suministro de electricidad y agua	0,61%

**Figura 24: Composición del empleo por rama de actividad a nivel nacional, junio 2015. (En porcentaje)**

**Fuente: (Instituto Nacional de Estadística y Censos)**

b. Desempleo

El desempleo en el país tiene un comportamiento positivo, debido a que ha ido en disminución en los últimos cinco años desde el 2010 hasta el presente año junio 2015, una de las causas para este suceso se debe primordialmente a la expansión del Estado Ecuatoriano, que por medio de las nuevas instituciones públicas las fuentes de trabajo se han incrementado.

A través del estudio realizado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos podemos observar que la tasa de desempleo entre el grupo de mujeres y de hombres tiene una diferencia estadísticamente significativa de 2 puntos porcentuales, a junio del 2015 el 5.7% de las mujeres y el 3.6% de los hombres de la población económicamente activa.





**Figura 25: Tasa de desempleo por sexo a nivel nacional, junio 2010- 2015. (En porcentaje)**

**Fuente: (Instituto Nacional de Estadística y Censos)**

#### 3.2.1.4. Factor Tecnológico

La tecnología juega un papel importante a todo lo que se refiere a la competencia de la entidad, este factor intangible presenta una mayor dificultad en su gestión, debido que día tras día las nuevas tecnologías reemplazan a las anteriores, creando nuevos mercados y oportunidades de comercialización. Este escenario aparte de que tiene la aceleración al cambio y acorta el ciclo de vida de la organización, debe realizar estrategias para tener como resultado una eficaz gestión en la tecnología empresarial.

En los seguros, es imprescindible estar a la vanguardia en la tecnología, por ese motivo se ha propuesto en el mercado los seguros cibernéticos, que son pólizas de resguardo informático para proteger a las entidades, debido a que existe preocupación de las empresas y los entes reguladores de la información cibernética.

(Zavala, 2015) Indica:

La Superintendencia de Bancos emitió en enero de 2012 una resolución que estipula que las organizaciones, por ley, contraten pólizas de seguro para resguardar a la entidad contra fraudes generados a través de su tecnología de la información, tomando medidas que protegen a consumidores y que pueden penalizar las infracciones de datos.

De esta manera la seguridad cibernética es un tema que se debe promover en las empresas a través de una regulación completa que fomente la cultura de prevención en relación a la protección de información que son considerados como vulnerables

### 3.2.2. Análisis Microeconómico

Para la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas CIA LTDA., se va a realizar el análisis microeconómico por medio del modelo de las cinco fuerzas de Porter, con el fin de determinar el estudio de la industria de seguros en términos de rentabilidad. Los principales elementos de mercado que sirven como base para este análisis son:

- Competidores directos, que son empresas que brindan los mismos servicios.
- Clientes, es el conjunto de personas (clientes) que demandan el servicio.
- Proveedores, entidades que brindan los recursos necesarios a las empresas productoras para que ofrezcan su servicio.
- Productos sustitutos, cubren las mismas necesidades de los clientes con nuevos servicios o productos.
- Competidores potenciales, empresas que sean capaces de competir al mismo nivel entre otras entidades que ofertan el mismo servicio.

Para Michael Porter existen 5 fuerzas que establecen los efectos de la rentabilidad a largo plazo dentro de un mercado competitivo, estas son: Amenaza de los nuevos competidores; Rivalidad entre competidores; Poder de negociación de los compradores; Poder de negociación de los proveedores y Amenaza de servicios y productos sustitutos.

#### 3.2.2.1. Amenaza de los nuevos competidores

Según (Porter, 2008) la amenaza de los nuevos competidores en un sector depende de la altura de las barreras de entrada ya existentes y de la reacción que los mismos pueden esperar de los actores establecidos, cabe mencionar que las barreras de entrada son ventajas que tienen los actores establecidos en comparación con los nuevos entrantes.

En lo concerniente al sector de las colocadoras de seguros, una de las principales barreras de entrada para que ingresen nuevos competidores al mercado, es el capital necesario para afrontar con los servicios que se quiere ofrecer cuyo valor oscila aproximadamente los \$ 700.00, 00.

Otra de las barreras son los requisitos para la obtención de credenciales para las agencias asesoras productoras de seguros, esto es necesario para que ejerzan sus actividades previa aprobación de la Superintendencia de Bancos y Seguros; los requerimientos son los nombramientos de los representantes legales inscritos en el Registro Mercantil, el certificado de afiliación a la Cámara de Comercio del lugar de la matriz de la entidad, certificado del RUC y un certificado de haber aprobado un curso de especialización de seguros de por lo menos 360 horas de duración, dictado por un centro de Educación Superior, junto con la acreditación de experiencia equivalente a un tiempo mínimo de 5 años en el área técnica o de comercialización de seguros.

### 3.2.2.2. Rivalidad entre competidores

Esta fuerza depende de las estrategias que es capaz formar una empresa, las mismas se miden por su grado de éxito para lograr sacar una ventaja competitiva sobre sus competidores. Entre los competidores existe rivalidad que se aumenta principalmente a medida en que crecen en número y se van equiparando en capacidad y tamaño; esta competencia adopta algunas formas como las mejoras en los productos, aumento en la calidad de los servicios y campañas publicitarias.

La rivalidad entre competidores permite comparar las estrategias de una entidad con otras empresas rivales, de ese modo se analiza si las mismas necesitan ser mejoradas o rediseñadas. En base a la información otorgada por la Superintendencia de Bancos y Seguros, existen alrededor de 645 bróker de personas jurídicas y 2600 de personas naturales, no obstante existen operadores que no reportan a ningún organismo, como consecuencia la rivalidad competitiva es alta, siendo la provincia de Pichincha y Guayas los sectores donde se ubican la mayor cantidad de competidores con 184 y 103 agencias asesoras productoras de seguros respectivamente.

A continuación se observa los 10 bróker con más participación en el mercado tanto de Pichincha como del Guayas. En el caso de la empresa Mauricio E. Oleas CIA LTDA, dentro del ranking se encuentra en el puesto 180.

AGENCIAS ASESORAS PRODUCTORAS DE SEGUROS				
No.	RAZON SOCIAL.	Código entidad	Credencial	%Porcentaje
1	NOVAECUADOR S.A.	1716	00435	15.15
2	TECNISEGUROS S.A.	1651	00028	14.92
3	ASERTEC S.A.	1689	00277	7.21
4	ACOSAUSTRO S.A.	1449	00466	6.09
5	ALAMO S.A.	1799	00785	4.96
6	AON RISK SERVICES ECUADOR S.A.	3343	00904	3.63
7	RAUL COKA BARRIGA CIA. LTDA.	1777	00683	3.52
8	CIFRASEG S.A.	1739	00495	2.65
9	CLAVESEGUROS C.A.	1748	00552	2.49
10	DIRECTSEG CIA. LTDA.	3608	00975	1.99
180	MAURICIO E. OLEAS CIA. LTDA.	1692	00317	.07

**Figura 26: Agencias Asesoras Productoras de Seguros (Pichincha)**

**Fuente: (Superintendencia de Bancos del Ecuador)**

AGENCIAS ASESORAS PRODUCTORAS DE SEGUROS				
No.	RAZON SOCIAL.	Código entidad	Credencial	%Porcentaje
1	ECUAPRIMAS CIA. LTDA.	1588	10127	22.19
2	Z.H.M. ZULOAGA, HIDALGO & MAQUILON S.A.	1545	00591	8.76
3	ROSENEY SALCEDO Y ASOCIADOS S.A. RSA	1609	10187	5.52
4	SERVISEGUROS S.A.	1480	00049	4.73
5	DASU CIA. LTDA.	1494	00122	3.22
6	TRUST INSURANCE TRUSTINSU S.A. AGENCIA ASESORA PRODUCTORA DE SEGUROS	4024	10346	2.89
7	AGENCIA PRODUCTORA DE SEGUROS "JALILBROKERS S.A."	3894	10306	2.64
8	ECUAPATRIA CIA. LTDA.	1473	00016	2.56
9	MARSEGUROS S.A.	1559	10021	2.49
10	QUALITYSEG S.A. AGENCIA ASESORA PRODUCTORA DE SEGUROS	3981	10338	2.23

**Figura 27: Agencias Asesoras Productoras de Seguros (Guayas)**

**Fuente: (Superintendencia de Bancos del Ecuador)**

### 3.2.2.3. Poder de negociación de los proveedores

Para (Porter, 2008):

Los proveedores poderosos capturan una mayor parte del valor para sí mismos cobrando precios más altos, restringiendo la calidad de los servicios, cuando estos están concentrados en un mayor grado en el sector en el que se vende, implicando que tengan la capacidad de imponer sus condiciones de precio y tamaño en el pedido.

El poder con el que cuentan los proveedores existe cuando la entidad tiene únicamente un determinado número de distribuidores de alguno de sus productos o servicios. Esta fuerza en sí, nos da la capacidad de diseñar estrategias con el fin de obtener mejores acuerdos con los proveedores o tácticas que permitan un mayor control eficiente sobre los mismos.

Para el sector de los seguros existe una gran variedad de productos de las aseguradoras privadas, que son los proveedores para las agencias colocadoras de seguros, año tras año se han dado reformas orientadas a regular este mercado con el objetivo de captar más clientes y generar una verdadera cultura de prevención. Actualmente se registraron 35 empresas de seguros, de las cuales 27 pertenecen a seguros generales y ocho operan en seguros de vida. Por este motivo el poder de negociación de los proveedores es alto para este mercado, debido a que el número de aseguradoras no abastece la demanda de los 645 bróker de personas jurídicas y 2600 de personas naturales, dando como resultado una fuerte dependencia

Para el año 2016 entrará en completa vigencia la aplicación del Código Monetario, los entes reguladores del sector pasarán de la Superintendencia de Bancos a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; generando riesgo e incertidumbre por el cambio de la normativa para los proveedores, lo que puede aumentar o disminuir el nivel de su poder de negociación. A pesar de esto competir en el futuro implicará, mejorar la calidad del servicio, innovación y acceso a nuevas tecnologías de información. Se procede a indicar los principales proveedores de los diferentes ramos de productos que tiene el bróker con las distintas aseguradoras.

SECTOR TRANSPORTE		SECTOR   SOAT		SECTOR RESPONSABILIDAD CIVIL		SECTOR BUEN USO DE ANTICIPOS	
ENTIDAD		ENTIDAD		ENTIDAD		ENTIDAD	
TOTAL		TOTAL		TOTAL		TOTAL	
1	EQUINOCCIAL	1	LIBERTY SEGUROS	1	EQUINOCCIAL	1	CONFIANZA
2	ACE SEGUROS	2	LATINA SEGUROS	2	SEGUROS UNIDOS	2	EQUINOCCIAL
3	OBE COLONIAL	3	OBE COLONIAL	3	AIG METROPOLITANA	3	ORIENTE
4	MAPFRE ATLAS	4	ALIANZA	4	SUCRE	4	ASEGURADORA DEL SUR
5	SUCRE	5	SEGUROS UNIDOS	5	MAPFRE ATLAS	5	TOPSEG
6	LIBERTY SEGUROS	6	SUCRE	6	ACE SEGUROS	6	OBE COLONIAL
7	ECUATORIANO SUIZA	7	INTEROCEANICA	7	OBE COLONIAL	7	LATINA SEGUROS
8	AIG METROPOLITANA	8	ROCAFUERTE	8	ASEGURADORA DEL SUR	8	COLON
9	SEGUROS UNIDOS	9	ORIENTE	9	ORIENTE	9	AIG METROPOLITANA
10	GENERALI	10	SWEADEN	10	ROCAFUERTE	10	MAPFRE ATLAS

**Figura 28: Proveedores empresa Mauricio E. Oleas CIA LTDA.**

**Fuente: (Mauricio E. Oleas CIA LTDA.)**

#### 3.2.2.4. Poder de negociación de los clientes

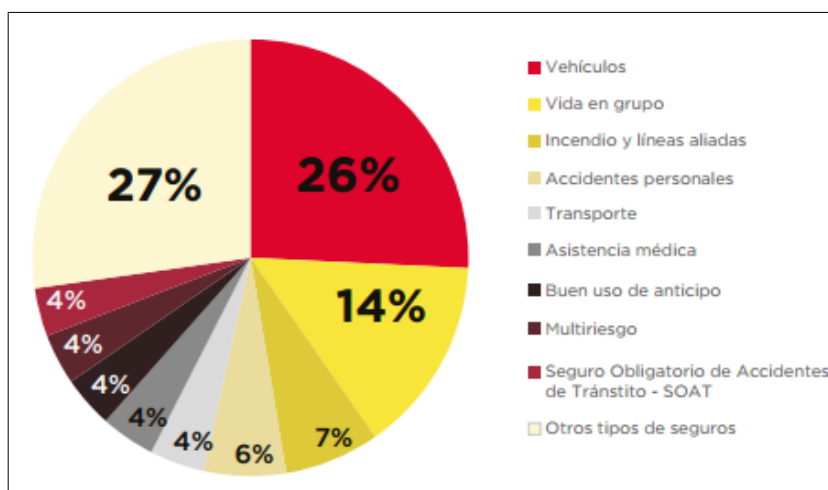
Los clientes poderosos tienen la capacidad de captar más productos si obligan a que los precios bajen, desean mejor calidad o mejores servicios (lo que incrementa los costos), dando como consecuencia que los actores del sector se enfrenten y tengan perjuicios de la rentabilidad de ese mercado.

Esto se da cuando en el sector los consumidores están bien organizados y existen varios o muchos productos sustitutos, también cuando hay pocos compradores, lo que genera que su capacidad de negociación sea mayor, por este motivo al no ver un incremento en la demanda de servicios, los mismos pueden reclamar por precios más bajos. Esta fuerza permite implementar estrategias que tengan como fin obtener un mayor número de demandantes, captando mayor fidelidad de los mismos, por medio de impactos publicitarios al entregar mayores servicios de calidad y garantías.

Para el mercado de los seguros el poder de negociación de los clientes es moderado, ya que están en la libre capacidad y libertad de escoger la agencia asesora de seguros que más se ajuste a sus necesidades.

En este caso sus consumidores son todas las personas que primen de una cultura y concienciación sobre los beneficios de estar asegurados ante una situación inesperada.

En base a la información receptada, se puede observar que los consumidores están interesados en diferentes ramos de los seguros, donde su mayor nivel de concentración se encuentra en el seguro vehicular con el 26%, el seguro de vida en grupo con el 14% y el seguro de incendio con el 7%. Existe que el 4% del total de productos a ofertar corresponde al SOAT, el seguro obligatorio por el Estado para cualquier tipo de transporte.



**Figura 29: Prima emitida por tipo de seguro**  
Fuente: (Superintendencia de Bancos del Ecuador)

### 3.2.2.5. Amenaza de servicios y productos sustitutos

En este caso según (Porter, 2008):

Los productos sustitutos cumplen la misma función o una similar, que el producto de un sector mediante formas distintas, estos siempre están presentes, pero a menudo es fácil no percatarse de ellos porque podrían ser muy diferentes de los servicios del mercado. Para este ámbito, al momento en que los servicios y productos sustitutos tienen una amenaza considerable, la rentabilidad del sector en el que se desenvuelve sufre, ya que limitan el potencial de rentabilidad y oferta del resto de entidades.

Una de las estrategias que se puede implementar para esta fuerza es frenar la entrada de las entidades que ofrecen dichos productos, o a su vez estrategias que nos hagan capaces de competir ampliamente con estas empresas. Para el mercado de los asesores productores intermediarios de seguros esta amenaza es baja, debido que para este sector no existen los servicios sustitutos.

Aunque los entes reguladores como la Junta Bancaria, a las aseguradoras pueden establecer porcentajes de retención más altos, lo que provocaría que el precio de los servicios de seguros sean más elevados y que afecte a que el porcentaje de la demanda se estanque o baje, o a su vez que las mismas aseguradoras ya no requieran de un tercero para vender sus productos.

### **3.3. Análisis Interno**

El análisis interno de una determinada empresa se da cuando el sujeto decisor puede ejercer cierto grado de control a las variables que puedan afectar a la operación de la entidad, ayudándonos a tener una visión en conjunto de los recursos, medios principales y habilidades para hacer frente al entorno.

#### **3.3.1. Análisis FODA (Michael Porter)**

Una vez realizado el análisis macro ambiente y microambiente de la Agencia Colocadora de Seguros, de los principales factores que tuvieron mayor incidencia sobre la empresa, se procede a determinar por medio del análisis interno, la matriz FODA, la cual es una herramienta subjetiva de datos organizados que nos ayudará a comprender, presentar, discutir y tomar decisiones para toda clase de situaciones de la entidad, como sus debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas.

Al momento de realizar la matriz FODA (propuesto) podemos determinar que la principal fortaleza para el bróker., es que tiene disponibilidad de talento humano idóneo necesario y con experiencia, puesto que dos veces al año, se capacita al personal para que puedan brindar asesoramiento personalizado a los clientes, respecto a los servicios de seguros, convirtiéndose en una oportunidad fundamental para que la organización se vuelva más competitiva.



En lo que se refiere a la debilidad de la entidad, no cuenta con un impacto publicitario estratégico, ya que es necesario promocionar los servicios de seguros que esta ofrece, teniendo como consecuencia el no llegar a los clientes potenciales, convirtiéndose en una amenaza ya que existe un alto nivel de competencia en el mercado de los asesores productores intermediarios de seguros.

**Tabla 3**

**FODA de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas CIA LTDA.**

<b>Fortalezas</b>	<b>Oportunidades</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cuenta con talento humano altamente calificado y con experiencia, para brindar un excelente servicio.</li> <li>• Imagen positiva ante los diversos clientes dentro del mercado asegurador.</li> <li>• Innovación en la tecnología, asesorando en la captación de los seguros cibernéticos, para el resguardo informático.</li> <li>• Inexistencia de productos sustitutos dentro del sector asegurador.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reformas orientadas a regular el marco jurídico del mercado de seguros por parte del Estado.</li> <li>• Creciente demanda de consumidores con alto grado de conciencia, sobre los beneficios de estar asegurados ante una situación inesperada.</li> <li>• Obligatoriedad en la adquisición del SOAT, delegado por el gobierno, permitiendo el incremento en la captación de primas.</li> </ul>
<b>Debilidades</b>	<b>Amenazas</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Falta de publicidad estratégica, para otorgar el asesoramiento de los productos de seguros.</li> <li>• Limitada infraestructura de apoyo para la comercialización y la promoción de los seguros.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Políticas económicas inestables.</li> <li>• Rivalidad competitiva alta de las agencias productoras de seguros.</li> <li>• Fuerte dependencia de los proveedores, ya que el número de aseguradoras no abastece la demanda de los brokers.</li> </ul>

## CAPÍTULO IV

### 4. MARCO TEÓRICO

#### 4.2. Metodología para la Valoración

En el mundo actual competitivo dentro del marco de la economía moderna, es necesario involucrarse con los conceptos de la valoración de empresas y el tema de la creación de valor; estos nos ayudaran a tener fundamentos para la toma de decisiones de los interesados, tomando en cuenta no solo la dimensión empresarial, sino también la obtención de financiamiento, la selección de inversiones y la estructura del negocio.

Para entender de una mejor manera la valoración de empresas, primero se debe definir lo que es el precio y el valor, resumiendo los principales métodos de valoración, que son una herramienta sistemática de procedimientos para alcanzar un objetivo, el cual es conocer el valor de la entidad, con el fin de llegar a la implementación del método más adecuado para la Agencia Colocadora de Seguros Mauricio E. Oleas CIA LTDA.

##### 4.2.1. Precio

“El precio es el resultado de una transacción efectuada de acuerdo a las consideraciones subjetivas realizadas por el comprador y el vendedor en la negociación, en base de una oferta y a una demanda en el mercado”. (ALONSO & VILLA PÉREZ, 2007)

##### 4.2.2. Valor

En cuanto a lo que se refiere al valor, este existe sin la necesidad de que se desarrolle una transacción comercial, en sí, es una apreciación teórica determinada en base a la utilidad de la entidad, por medio de los métodos de valoración, se analizan las unidades monetarias de los elementos objetivos que identifican un bien.

#### 4.2.3. Valoración de empresas

(ALONSO & VILLA PÉREZ, 2007) Expresan que:

La valoración de una empresa no implica necesariamente la existencia de una transacción, por lo que puede existir diferencias entre el precio y el valor que se estime para una entidad, de la misma manera se debe tener en cuenta que el precio es el resultado de una transacción efectuada de acuerdo a las consideraciones subjetivas realizadas por el comprador y el vendedor en la negociación, en base a una oferta y a una demanda existente en el mercado.

Por medio de este concepto se entiende que la valoración no es más que la estimación del valor y esta a su vez nunca determinará una cifra única y exacta, ya que dependerá de la situación de la entidad, del momento de la transacción y del método utilizado para valorarla.

#### 4.2.4. Razones para valorar una empresa

Dentro del mercado competitivo las situaciones más frecuentes para valorar una empresa se dividen tanto en internas como externas, a lo que respecta a las internas, estas se refieren a conocer la situación y evolución del patrimonio, midiendo la creación de valor para el accionista; verifican la gestión llevada a cabo por parte de la junta directiva y conocen la capacidad de endeudamiento de la entidad.

Por otro lado a lo que se refiere a las situaciones externas, se realiza ante la necesidad de obtener financiamiento de terceros ajenos a la organización, ya sea por la incorporación de nuevos socios y la solicitud de financiación bancaria.

Como hace mención (SANJURIO & REINOSO, 2003) indica que la valoración

Es motivada por diferentes razones, por un lado las que están dentro de la empresa que buscan obtener un determinado valor para los gestores de la compañía, mientras que las razones que se encuentran fuera de la misma surgen por la necesidad de demostrarle a un tercero el valor de la entidad con el fin de una posterior negociación y venta.

#### 4.2.5. Objetivo de la valoración de empresas

De acuerdo a las diferentes necesidades de los empresarios, existen diferentes circunstancias para valorar una empresa, desde la creación de valor futuro para los propietarios, hasta observar, medir y analizar la gestión de la alta gerencia, que garantiza la supervivencia de la misma.

Al valorar, nos ayuda a determinar diferentes percepciones sobre el futuro de la entidad, distinguiendo varias estrategias con el objeto de ampliar el capital. A continuación se explicará los diferentes métodos para realizar la valoración de la entidad a evaluar:

### **4.3.Métodos basados en el Balance**

Estos métodos consideran que el valor de una entidad se refleja en su balance, se basan fundamentalmente en la valoración de la situación presente del negocio, es decir, no tiene en cuenta el posible progreso de la empresa a futuro, y se realizan por medio de la estimación contable del patrimonio.

En sí, para (Pereyra Terra, 2008) el fin de este tipo de método consiste en:

Determinar el monto del patrimonio, que es la parte proporcional de recursos de la empresa, menos las obligaciones ante terceros que deberá hacer frente, lo que tendrá como resultado la riqueza que obtendrán los accionistas si la organización da como concluido sus actividades de manera definitiva en ese momento y los valores contables reflejaron los valores reales de liquidación.

#### 4.3.1. Valor Contable

Este método se lo realiza por medio del balance general de la entidad, por este motivo la información para la realización de la valoración debe ser confiable, clara y concisa, así se podrá obtener el valor de la organización, lo más acertado posible.

(Fernández P. , 2008) se refiere “al valor de los recursos propios que figuran en el balance (capital y reservas); la cantidad que refleja la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible”.

Al determinar este método, el valor contable discierne del valor del mercado, ya que contablemente nos relata la versión de la historia de la entidad de manera subjetiva (criterios contables) mientras que el valor de las acciones depende de las expectativas”

$$\text{Valor contable} = \text{Valor del activo} - \text{Valor del pasivo}$$

#### 4.3.2. Valor Contable Ajustado

Este método comienza con el análisis de los estados financieros, con el objetivo de ajustar todas las partidas del balance y reemplazar los valores de los activos y pasivos por valores de mercado, a través de revaluaciones y realizando depuraciones. Esto se da para mejorar la subjetividad que supone los criterios únicamente contables en la valoración, pero lo consigue solo de forma parcial. Los ajustes más utilizados de las cuentas contables al valorar una entidad por medio de este método son para los activos fijos, amortizaciones, depreciaciones, provisiones, inventarios, cuentas por cobrar y pasivo.

$$\text{VCA} = \text{Activo neto a precio de mercado} - \text{Pasivo neto a precio de mercado}$$

#### 4.3.3. Valor de Liquidación

Este método es el valor de la entidad en caso de que se proceda a su liquidación, “se venden sus activos y se cancelen sus deudas. Se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio que comprenden: las indemnizaciones a los empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de liquidación” (Fernández P. , 2008).

El valor de la liquidación surge a partir del cese de las actividades comerciales de la entidad por partes, por este motivo todos los recursos son vendidos al mercado, por un lado los clientes, los activos materiales, las existencias y por otro lado las deudas y los pasivos. Al calcular el valor por este método no se toma en cuenta los flujos futuros de dinero.

$$\text{VL} = \text{Valor contable ajustado} - \text{Gastos de liquidación del negocio}$$

#### 4.3.4. Valor Sustancial

Según (SANJURIO & REINOSO, 2003) menciona:

Este método de valoración representa la inversión que debería realizarse para constituir un negocio en idénticas condiciones al de la organización que se está valorando, se conforma por el valor real de todos los bienes y derechos utilizados en la operación del negocio y se excluyen todos los activos que no sean necesarios en la operación debido a que se considera que no generan valor ni aportan utilidad para la empresa.

Esta valoración se refiere a la estimación del cálculo de los costos pertinentes para suplantar cada una de las partidas que van a ser valoradas por otras de equivalente estado, condición y utilidad. Habitualmente no se incluyen en este método los bienes que no sirven para la explotación como a lo que se refiere a los terrenos no utilizados, participaciones en otras empresas, etc. Existen tres clases de valor sustancial:

- Valor sustancial bruto: valor del activo a precio de mercado
- Valor sustancial neto: valor sustancial neto menos el pasivo exigible
- Valor sustancial bruto reducido: valor sustancial bruto menos el valor de las deudas sin coste.

#### **4.4.Métodos basados en el Estado de Resultados**

Este tipo de métodos se basan principalmente en el estado de resultados y buscan el valor de la entidad por medio de la estimación de fondos futuros, recogiendo las diferencias existentes en el transcurso del período contable, tanto de los ingresos y los gastos aplicables.

(Fernández P. , 2004) Refleja:

En este tipo de métodos no solo se puede observar de manera cuantitativa la pérdida o la ganancia de la entidad, sino también analizar por medio de sus componentes la razón de dicho resultado, determinando si la gestión de la empresa es la correcta, si se produce recursos de manera interna, si el progreso operativo de la empresa es eficaz y cuál es el grado de importancia de los gastos.

Las ventajas de este método es que incorpora el riesgo a la valoración, teniendo en cuenta los bienes intangibles y basa su resultado en los flujos futuros de la organización, tratando de determinar el valor de la misma a través de la magnitud de sus beneficios.

#### 4.4.1. Valor de los beneficios (PER)

El PER (price earnings ratio) se lo denomina como el “múltiplo de beneficio por acción que se paga en bolsa, por lo tanto se divide la acción cotizada en bolsa con el beneficio por acción del último año, concluyendo el PER en sí, es un parámetro que relaciona una magnitud de mercado como es la cotización, con otra que es puramente contable como es el beneficio”. (Fernández P. , 2008).

$$\text{PER} = \frac{\text{Precio de mercado (cotización)}}{\text{Beneficio}}$$

Este método toma en cuenta el futuro del negocio, se calcula el valor de las acciones al multiplicar el beneficio neto anual por el coeficiente PER.

#### 4.4.2. Valor de los dividendos

En primera instancia se entiende por dividendos los pagos constantes a los accionistas de la entidad, que muchas veces es el único flujo de dinero que reciben; estos inversionistas compran acciones con el fin de percibir beneficios. “Este método considera que el valor de las acciones es el valor actual neto de los dividendos que se obtiene a lo largo de la vida de la empresa”. (ALONSO & VILLA PÉREZ, 2007)

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\text{DPA}}{k_e}$$

Dónde: DPA = dividendo por acción repartido por la empresa

Ke = rentabilidad exigida a las acciones

“La rentabilidad exigida de las acciones o coste de los recursos, es la rentabilidad que esperan los accionistas para sentirse lo suficientemente remunerados. Se suma la rentabilidad de los bonos del Estado a largo plazo con la prima de riesgo”. (Fernández P. , 2008)

#### 4.4.3. Múltiplo de las ventas

Para valorar una empresa, se utiliza el método del múltiplo de ventas, este en teoría determina que mientras una entidad venda en mayor cantidad será más rentable, por lo tanto el mismo trata de calcular el valor de una determinada organización (ventas) por un número que depende del sector de actividad y de la coyuntura económica.

$$\text{Múltiplos de ventas} = \frac{\text{precio bursátil}}{\text{ventas}}$$

#### 4.5. Métodos basados en el descuento de flujos de fondos

Estos métodos tratan de determinar la búsqueda del valor de la entidad por medio de la estimación de los flujos de dinero (cash flows) que va a percibir en el futuro, para posteriormente descontarlos a través de una tasa adecuada según el riesgo de dichos flujos, esto en sí, define al valor como el resultado de los beneficios que se espera alcanzar en el ejercicio.

Para (Fernández P. , 2008) menciona

En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La tasa de descuento es uno de los puntos más importantes, se lo realiza tomando en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas, etc.

Flujo de Fondos	Tasa de Descuento Apropriada
CFac. Flujo de fondos para los accionistas	Ke. Rentabilidad exigida para los accionistas
CFd. Flujo de fondos para la deuda	Kd. Rentabilidad exigida para la deuda
FCF. Flujo de fondos libre	WACC. Coste ponderado de los recursos (deuda y acciones)
CCF. Capital cash flow	WACC antes de impuestos

**Figura 30: Tasas de descuento para los Flujos de fondos**

Fuente: (Fernández P. , Creación de valor para los accionistas (primera edición), 2000)



Para este tipo de métodos existen ventajas, dentro de las cuales se puede mencionar que determina el riesgo tanto el operativo como el financiero al análisis del negocio y también provee la valoración por unidades de negocio.

#### 4.5.1. Descuento de flujos de caja libre

Para este tipo de método, los flujos de caja expresan los recursos financieros formados por las operaciones que ejecuta la entidad, sin tener en cuenta la deuda financiera ante terceros y los valores finales después de impuestos.

(SANJURIO & REINOSO, 2003) Dice:

Para valorar a una empresa mediante este método es necesario estimar el valor de la organización a partir de proyecciones de las cifras de distintas variables futuras, en función de las hipótesis realizadas (variación de los distintos componentes del costo, medios de financiación, etc.), con lo que podremos determinar los flujos de cajas libres. Se determina este método, a través de la siguiente fórmula:

$$V = E + D = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{1 + WACC^i}$$

Donde:

V = valor estimado de la empresa

E = valor de mercado de las acciones

D = valor de mercado de la deuda existente

FCF = flujos de caja libres

El WACC se calcula de la siguiente forma:

$$\frac{E k_e + D k_d \times (1 - T)}{E + D}$$

Donde:

k<sub>d</sub> = costo de la deuda antes de impuestos

T = tasa de impuestos

k<sub>e</sub> = rentabilidad exigida a las acciones, refleja el riesgo de las mismas

#### 4.5.2. Descuento de flujos de caja disponible para los accionistas

El descuento de flujos de caja disponible para los accionistas, es el resultado de los recursos financieros que obtiene la entidad, después de pagar sus obligaciones ante terceros (instituciones financieras).

Este valor se determina por la diferencia entre el valor operativo (valor actualizado de los flujos de caja operativos libres) y el valor de la deuda (valor actual de los flujos de caja de los acreedores).

$$CFac = FCF - \text{Int. pagados} \times 1 - T - \text{Pago principal} + \text{Nueva deuda}$$

Donde:

CFac = flujos disponibles para los accionistas

FCF = flujos de caja libres

T = tasa de impuestos

#### 4.5.3. Descuento de flujos de caja de capital

A este tipo de método también se lo conoce como cash flow, para (SANJURIO & REINOSO, 2003) “flujos de fondos disponibles para los poseedores de la deuda más los fondos disponibles para las acciones, se diferencia de los flujos de caja libre, debido a que se actualizan a una tasa de descuentos denominada WACC antes de impuestos”.

$$CCF = CFac + CFd = CFac + I\Delta D$$

Según:

CCF = flujo de caja de capital

CFac = flujos de fondos disponibles para los accionistas

CFd = flujos de fondos disponibles para los poseedores de la deuda

$\Delta D$  = interés más la devolución de la principal

$I = D \times Kd$  (Donde, D = deuda y Kd = costo de la deuda antes de impuestos)

#### 4.5.4. EVA (Economic Value Added)

En el año de 1980 Alfred Marshall en su obra *The Principles of Economics* fue el que manifestó un conocimiento sobre el EVA, determinándola como una herramienta económica-financiera para establecer la idea del ingreso residual, siendo el producto de la diferencia entre la utilidad operacional y el costo de capital. EVA permite evaluar de una mejor manera todas las propuestas de inversión que una empresa podría llegar a tener, actuando como un método alternativo al Valor Presente Neto.

$$EVA = UODI - (Activos * CK)$$

Donde:

UODI = Utilidad operacional después de impuestos

CK = Costo de capital

El principio básico de EVA se refiere a que todos los recursos disponibles por una entidad o unidad estratégica de negocio deben causar una rentabilidad mayor al de su costo.

## CAPÍTULO V

### 5. VALORACIÓN DE LA EMPRESA

#### 5.1. Análisis Financiero

Para (Gil Álvarez, 2004) por medio del análisis financiero:

Se recoge toda la información disponible acerca de la empresa objeto de análisis, evalúa su fiabilidad y validez, seleccionando los datos más relevantes, transformándolos en ratios, indicadores económicos, etc. Posteriormente se interpretará dicha información dependiendo del interés del agente a la que vaya destinada (accionista, empleado, banco, etc.). En función de ese interés, el analista se centrará fundamentalmente en la rentabilidad, solvencia o liquidez de la organización sometida al análisis. El análisis financiero para la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas CIA LTDA., se basa en el análisis horizontal, análisis vertical y el análisis de índices financieros, de esta manera podremos determinar la evolución de la rentabilidad económica de la entidad.

Para la realización de este análisis se necesitará los resultados obtenidos por la empresa, comprendidos desde el 1 de enero al 31 de diciembre de los años 2012 - 2013 - 2014, con el fin de conocer la posición financiera en la que nos encontramos actualmente y en la que nos encontraremos. Como consecuencia gracias a este diagnóstico financiero que se basa en el análisis y expectativas de la organización, se podrá evaluar su planificación, toma de decisiones y su capacidad para competir con el mercado, de esta manera se determina los acontecimientos sucedidos en un período contable, en cuanto al manejo de su comportamiento financiero.

##### 5.1.1. Análisis Horizontal

En el análisis horizontal de la entidad se utiliza los estados financieros de dos o más períodos, esta es una herramienta financiera que tiene como fin obtener la variación absoluta o relativa de cada cuenta de los estados, determinando su aumento o disminución, respecto de un año a otro, esto determinará si el comportamiento de la organización en un ciclo fue bueno, regular o malo.

Por medio de este análisis horizontal que se va a realizar a la entidad, se obtendrá la variación absoluta y relativa en valores numéricos y porcentuales de todas las partidas que conforman los balances financieros, comparándolo de un periodo contable a otro.

Al efectuar el cálculo para realizar el análisis horizontal de la entidad, primero se debe contar con los estados financieros tanto del año 2012 (A1) y del 2013 (A2), para consiguiente se determina la variación absoluta por medio de la resta entre el periodo actual A2 menos el periodo anterior A1 quedando de la siguiente manera:

$$\text{Variación absoluta} = A2 - A1$$

De la misma manera para el cálculo de la variación relativa se toma como base los mismos años tanto el 2012 como el 2013 o los años que según las necesidades de la empresa se requieran. Se realiza una regla de tres en donde se resta tanto el periodo actual con el anterior, dividiéndolo sobre el año anterior y finalmente multiplicándolo por cien quedando de la siguiente forma:

$$\text{Variación relativa} = \frac{A2 - A1}{A1} * 100$$

A continuación se procederá a realizar el análisis horizontal de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas CIA LTDA.

#### 5.1.1.1. Análisis Horizontal del Balance General

**Tabla 4**  
**Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda. – Balance General**

CUENTA CONTABLE	2012	2013	2014	2013 RESPECTO 2012 VARIACION ABSOLUTA	2013 RESPECTO 2012 VARIACION RELATIVA	2014 RESPECTO 2013 VARIACION ABSOLUTA	2014 RESPECTO 2013 VARIACION RELATIVA
<b>ACTIVO</b>	<b>\$ 39.482,42</b>	<b>\$ 44.684,76</b>	<b>\$ 68.422,73</b>	<b>\$ 5.202,34</b>	<b>13,18%</b>	<b>\$ 23.737,97</b>	<b>53,12%</b>
ACTIVO CORRIENTE	\$ 35.011,61	\$ 40.007,95	\$ 66.586,99	\$ 4.996,34	14,27%	\$ 26.579,04	66,43%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 12.284,79	\$ 15.129,02	\$ 35.081,49	\$ 2.844,23	23,15%	\$ 19.952,47	131,88%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	\$ 20.523,32	\$ 23.878,93	\$ 25.688,34	\$ 3.355,61	16,35%	\$ 1.809,41	7,58%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 2.203,50	\$ 1.000,00	\$ 5.817,16	\$ (1.203,50)	-54,62%	\$ 4.817,16	481,72%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 4.470,81	\$ 4.676,81	\$ 1.835,74	\$ 206,00	4,61%	\$ (2.841,07)	-60,75%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 2.934,92	\$ 3.140,92	\$ 1.835,74	\$ 206,00	7,02%	\$ (1.305,18)	-41,55%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 13.391,82	\$ 13.597,82	\$ 15.597,82	\$ 206,00	1,54%	\$ 2.000,00	14,71%
(-) DEP. ACUM. PPE	\$ (10.456,90)	\$ (10.456,90)	\$ (13.762,08)	\$ -	0,00%	\$ 3.305,18	31,61%
ACTIVO INTANGIBLE	\$ 1.535,89	\$ 1.535,89	\$ -	\$ -	0,00%	\$ (1.535,89)	-100,00%
<b>PASIVO</b>	<b>\$ 5.678,12</b>	<b>\$ 6.913,18</b>	<b>\$ 10.951,80</b>	<b>\$ 1.235,06</b>	<b>21,75%</b>	<b>\$ 4.038,62</b>	<b>58,42%</b>
PASIVO CORRIENTE	\$ 5.678,12	\$ 6.913,18	\$ 10.951,80	\$ 1.235,06	21,75%	\$ 4.038,62	58,42%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	\$ 5.678,12	\$ 6.913,18	\$ 10.951,80	\$ 1.235,06	21,75%	\$ 4.038,62	58,42%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$ 33.804,30</b>	<b>\$ 37.771,58</b>	<b>\$ 57.470,93</b>	<b>\$ 3.967,28</b>	<b>11,74%</b>	<b>\$ 19.699,35</b>	<b>52,15%</b>
CAPITAL SOCIAL	\$ 17.170,86	\$ 17.170,86	\$ 17.170,86	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%
CAPITAL SUSCRITO O ASIGNADO	\$ 15.170,86	\$ 15.170,86	\$ -	\$ -	0,00%	\$ (15.170,86)	-100,00%
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 17.170,86	\$ -	0,00%	\$ 15.170,86	758,54%
RESERVA LEGAL	\$ 1.305,02	\$ 1.305,02	\$ 1.898,10	\$ -	0,00%	\$ 593,08	45,45%
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ 5.327,54	\$ 7.434,15	\$ 18.344,77	\$ 2.106,61	39,54%	\$ 10.910,62	146,76%
GANANCIAS ACUMULADAS	\$ 5.327,54	\$ 7.434,15	\$ 18.344,77				
RESULTADOS DEL EJERCICIO	\$ 10.000,88	\$ 11.861,55	\$ 20.057,20	\$ 1.860,67	18,61%	\$ 8.195,65	69,09%
GANANCIA NETA DEL PERIODO	\$ 10.000,88	\$ 11.861,55	\$ 20.057,20				

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

Del Análisis Horizontal del Balance General de la AGENCIA COLOCADORA DE SEGUROS DE MAURICIO E. OLEAS CIA. LTDA del período 2012 – 2013 se determina lo siguiente:

En el total de Activos existe un aumento de \$5.202,34 en el año 2013 respecto al 2012, debido a uno de los rubros importantes como el efectivo y equivalentes de efectivo que crecieron el 23,15%, en valores monetarios es \$2.844,23 esta variación se suscita principalmente por el incremento de dinero en bancos. Las cuentas por cobrar se elevaron un 16,35% a causa del crecimiento de la cartera de los clientes. A lo que se refiere a los activos por impuestos corrientes se observó una disminución en el crédito tributario a favor de la empresa del -54,62% lo que monetariamente representa \$1.203,50 ya que este rubro se utilizó y se hizo efectivo para las declaraciones efectuadas en el año.

Los Pasivos tienen un crecimiento del 21,75% originado de los documentos y cuentas por pagar, que corresponde en valores monetarios a \$1.235,95 lo que refleja un aumento en las compras a crédito realizadas por la organización en el año 2013 respecto al 2012.

El Patrimonio de la entidad creció en el año 2013 respecto al 2012 un 11,74% por el motivo del incremento de la cuenta de los resultados acumulados en 39,54% lo que monetariamente significa \$2.106,61 y de la misma manera el rubro de la cuenta de resultados del ejercicio (ganancia neta) se elevó en 18,61% lo que representa \$1.860,67 debido al aumento de las ventas generadas en el 2013.

Del Análisis Horizontal del Balance General de la AGENCIA COLOCADORA DE SEGUROS DE MAURICIO E. OLEAS CIA. LTDA del período 2013 – 2014 se determina lo siguiente:

Dentro del total de Activos existe un aumento de \$23.737,97 en el año 2014 respecto al 2013, por el motivo de los documentos y cuentas por cobrar que aumentaron 7,58% en valores monetarios es \$1.809,41 debido a la dificultad en la recuperación de cartera.

A lo que se refiere a los activos por impuestos corrientes se observó un crecimiento en el crédito tributario a favor de la empresa de 481,72% lo que monetariamente representa \$4.817,16 ya que las compras realizadas por la entidad para su giro de negocio netamente se elevaron.

Por otra parte el rubro de efectivo y equivalentes de efectivo aumentó 131,88%, esto monetariamente significa \$19.952,47 siendo un efecto del pago de las deudas de los clientes con el bróker y por la venta de un terreno de 300 m<sup>2</sup> que la entidad poseía en San Francisco. En la depreciación acumulada de la propiedad planta y equipo existe un incremento del 31,61% debido a que se depreció en su totalidad el equipo de computación, por lo que la entidad deberá incidir en nuevos dispositivos para el 2015. El activo intangible presenta una disminución del 100%, esto se debe porque la entidad vendió un terreno de 300 m<sup>2</sup> en el sector de San Francisco por \$13.000,00

Los Pasivos tienen una elevación del 58,42% originado de los documentos y cuentas por pagar, que corresponde en valores monetarios a \$4.038,62 esto refleja una ascensión en las compras a crédito realizadas por la organización en el año 2014 respecto al 2013, debido a la no cancelación de las obligaciones que tiene el bróker con terceros.

En el Patrimonio de la empresa se puede observar que la cuenta capital suscrito y pagado se incrementó en 758,54% lo que representa monetariamente \$15.170,86 debido a que los accionistas pagaron en su totalidad el capital suscrito o asignado según el acta de la documentación referida inscrita en el Registro Mercantil y notificada a la Superintendencia de Bancos y Seguros de la elevación de la escritura pública en el año 2014 respecto al 2013.

Los resultados acumulados se elevó en un 146,76% que corresponde en valores monetarios a \$10.910,62 esto se manifiesta porque los accionistas prefieren retener los dividendos en lugar de obtener un retorno inmediato de su inversión, con el objetivo de reinvertirlos en la entidad y generar el mejoramiento de los resultados futuros de la empresa.



Por otra parte el rubro de la cuenta de ganancia neta del periodo subió 69,09% lo que monetariamente significa \$8.195,65 puesto que en el 2014 se obtuvo un ingreso por la venta del activo intangible, a pesar de que las ventas ordinarias bajaron en el año 2014 respecto al 2013.

## 5.1.1.2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados

Tabla 5

## Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda. - Estado de Resultados

CUENTA CONTABLE	2012	2013	2014	2013 RESPECTO 2012 VARIACION ABSOLUTA	2013 RESPECTO 2012 VARIACION RELATIVA	2014 RESPECTO 2013 VARIACION ABSOLUTA	2014 RESPECTO 2013 VARIACION RELATIVA
<b>INGRESOS</b>	<b>\$ 85.858,07</b>	<b>\$ 99.687,14</b>	<b>\$ 111.066,75</b>	<b>\$ 13.829,07</b>	<b>16,11%</b>	<b>\$ 11.379,61</b>	<b>11,42%</b>
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 85.858,07	\$ 99.687,14	\$ 97.602,64	\$ 13.829,07	16,11%	\$ (2.084,50)	-2,09%
VENTAS	\$ 85.858,07	\$ 99.687,14	\$ 97.602,64	\$ 13.829,07	16,11%	\$ (2.084,50)	-2,09%
INGRESOS POR VENTA ACTIVO FIJO			\$ 13.464,11			\$ (13.464,11)	100,00%
<b>EGRESOS Y GASTOS</b>	<b>\$ (68.003,97)</b>	<b>\$ (83.085,32)</b>	<b>\$ (87.470,04)</b>	<b>\$ 15.081,35</b>	<b>22,18%</b>	<b>\$ 4.384,72</b>	<b>5,28%</b>
GASTOS	\$ 68.003,97	\$ 83.085,32	\$ 87.470,04	\$ 15.081,35	22,18%	\$ 4.384,72	5,28%
GASTOS DE VENTA	\$ 1.081,68	\$ 4.366,80	\$ 12.364,06	\$ 3.285,12	303,71%	\$ 7.997,26	183,14%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$ 22.977,49	\$ 43.959,45	\$ 45.599,65	\$ 20.981,96	91,32%	\$ 1.640,20	3,73%
GASTOS DE GESTION		\$ 11.950,78		\$ 11.950,78	100,00%	\$ (11.950,78)	-100,00%
OTROS GASTOS	\$ 43.944,80	\$ 22.808,29	\$ 29.506,33	\$ (21.136,51)	-48,10%	\$ 6.698,04	29,37%
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>\$ 17.854,10</b>	<b>\$ 16.601,82</b>	<b>\$ 23.596,71</b>	<b>\$ (1.252,28)</b>	<b>-7,01%</b>	<b>\$ 6.994,89</b>	<b>42,13%</b>

Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)

En el Análisis Horizontal del período 2012 – 2013 del Estado de Resultados de la AGENCIA COLOCADORA DE SEGUROS DE MAURICIO E. OLEAS CIA. LTDA se puede determinar lo siguiente:

En este período de dos años, se observa un incremento de los ingresos del 16,11% debido al aumento de estos en actividades ordinarias que en valores monetarios representan \$13.829,07 ya que como se explicó anteriormente existió un crecimiento de cartera de clientes.

En cuanto a los egresos de la entidad tuvo un aumento en unidades monetarias de \$15.081,35 que se refieren al 22,18% ya que se incrementaron los gastos de venta en 303,71% lo que monetariamente representa \$3.285,12 por el mantenimiento y reparación de los muebles enseres, gastos administrativos con el 91,32% significando \$20.981,96 debido a que los sueldos e indemnizaciones junto con el arriendo donde funciona la empresa se elevaron y gastos de gestión con el 100% que en valores monetarios son \$11.950,78 puesto que el gerente de la empresa realizó un curso de capacitación a lo que se refiere a la programación de especialización de seguros en Francia obteniendo una credencial para el bróker.

La utilidad operacional del ejercicio disminuyó en 7,01% que en valores monetarios es \$1.252,28 en el año 2013 respecto al 2012, esto se debe principalmente porque la entidad incurrió en un mayor grado a los gastos administrativos y de gestión.

En el Análisis Horizontal del período 2013 – 2014 del Estado de Resultados de la AGENCIA COLOCADORA DE SEGUROS DE MAURICIO E. OLEAS CIA. LTDA se puede observar lo siguiente:

En el año 2014 respecto al 2013 los ingresos se incrementaron en valores monetarios \$11.379,61 el 11,42% la razón es por la venta del activo intangible que poseía la entidad (terreno) de \$13.464,11 lo que representa el alza del 100% en esta cuenta, a pesar de que las ventas disminuyeron el 2,09% en unidades monetarias significa \$2.084,50 esto se suscita por la crisis económica que está enfrentando el país.

Los egresos y gastos de la entidad aumentaron el 5.28% que en valores monetarios es \$4.384,72 esto se da por el incremento de los gastos de venta con el 183,14% puesto que el bróker incidió en el alza de los sueldos en el departamento de ventas a causa de la comisiones a sus empleados, gastos administrativos con el 3,73% por la subida del arriendo en donde funciona el negocio y otros gastos con el 29,37% ya que se incurrió en el transporte del personal, esto es necesario para movilizarse a diferentes provincias con el motivo de intentar realizar contactos con nuevos clientes y la respectiva verificación de siniestros, también se debe observar que los gastos de gestión disminuyeron en el 100%.

A lo que concierne a la utilidad operacional de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oles Cía. Ltda., para el año 2014 se obtuvo una ganancia del 42,13% respecto al 2013 que en valores monetarios representa \$6.994,89 puesto que el ingreso por venta del activo intangible se suscitó en este último año, las ventas tuvieron un descenso y los gastos aunque no subieron en gran magnitud, si se elevaron principalmente por los gastos de venta y por el declive del 100% de los gastos de gestión.

#### 5.1.2. Análisis Vertical

Conforme a este análisis, se utilizan los estados financieros de un periodo para conocer su situación o resultados, el mismo determina el peso proporcional en porcentaje a través de cada cuenta del estado, permitiendo establecer la composición y estructura de los diferentes balances obtenidos desde el año 2012 al 2014. Esta herramienta tiene como objetivo principal analizar si el negocio tiene una distribución de sus activos equilibrada.

Según (Estupiñan & Estupiñan, 2003) dice que:

A lo que se refiere al análisis vertical este radica en establecer la intervención de cada una de las cuentas del balance general, con referencia sobre el total de los activos, total pasivos y total patrimonio o sobre el total de ventas en lo que respecta al estado de resultados, todo esto con el objetivo de evaluar los cambios estructurales.

Con este análisis se mide el grado de participación que tienen las diferentes cuentas en los estados financieros y se calcula por medio de la cuenta que se dispone a obtener la proporción mayor sobre el total del activo, multiplicándolo finalmente por cien, quedando de la siguiente manera:

$$\textit{Para el Activo Corriente} = \frac{\textit{Activo corriente}}{\textit{Activo total}} * 100\%$$

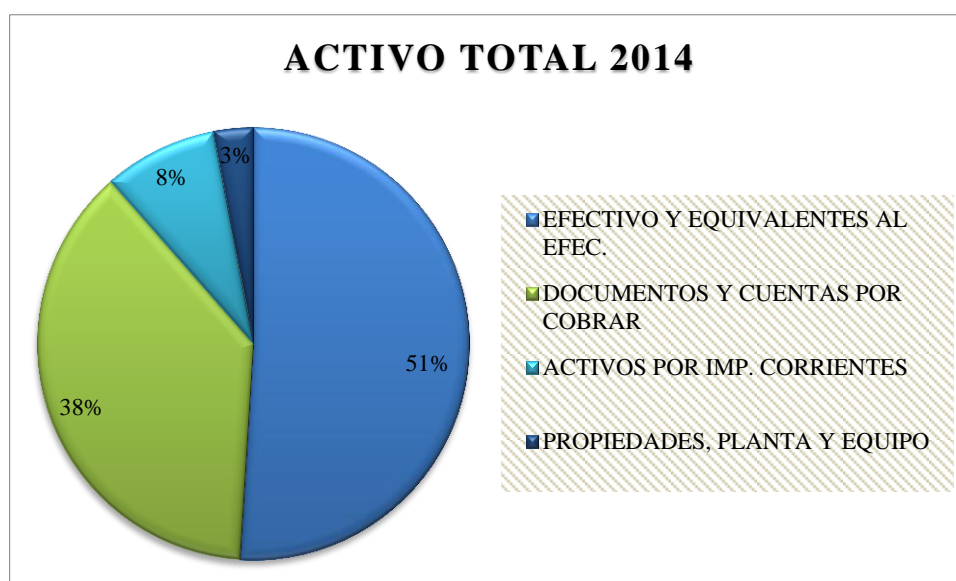
$$\textit{Para el Activo no Corriente} = \frac{\textit{Activo no corriente}}{\textit{Activo total}} * 100\%$$

### 5.1.2.1. Análisis Vertical del Balance General

**Tabla 6**  
**Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda. - Balance General**

CUENTA CONTABLE	2012	2013	2014	ANÁLISIS VERTICAL 2012	ANÁLISIS VERTICAL 2013	ANÁLISIS VERTICAL 2014
<b>ACTIVO</b>	<b>\$ 39.482,42</b>	<b>\$ 44.684,76</b>	<b>\$ 68.422,73</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
ACTIVO CORRIENTE	\$ 35.011,61	\$ 40.007,95	\$ 66.586,99	88,68%	89,53%	97,32%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFEC.	\$ 12.284,79	\$ 15.129,02	\$ 35.081,49	31,11%	33,86%	51,27%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	\$ 20.523,32	\$ 23.878,93	\$ 25.688,34	51,98%	53,44%	37,54%
ACTIVOS POR IMP. CORRIENTES	\$ 2.203,50	\$ 1.000,00	\$ 5.817,16	5,58%	2,24%	8,50%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 4.470,81	\$ 4.676,81	\$ 1.835,74	11,32%	10,47%	2,68%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 2.934,92	\$ 3.140,92	\$ 1.835,74	7,43%	7,03%	2,68%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 13.391,82	\$ 13.597,82	\$ 15.597,82			
(-) DEP. ACUMUL. P.P.E	\$ (10.456,90)	\$ (10.456,90)	\$ (13.762,08)			
ACTIVO INTANGIBLE	\$ 1.535,89	\$ 1.535,89		3,89%	3,44%	0,00%
<b>PASIVO</b>	<b>\$ 5.678,12</b>	<b>\$ 6.913,18</b>	<b>\$ 10.951,80</b>	<b>14,38%</b>	<b>15,47%</b>	<b>16,01%</b>
PASIVO CORRIENTE	\$ 5.678,12	\$ 6.913,18	\$ 10.951,80	14,38%	15,47%	16,01%
CUENTAS Y DOC. POR PAGAR	\$ 5.678,12	\$ 6.913,18	\$ 10.951,80	14,38%	15,47%	16,01%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$ 33.804,30</b>	<b>\$ 37.771,58</b>	<b>\$ 57.470,93</b>	<b>85,62%</b>	<b>84,53%</b>	<b>83,99%</b>
CAPITAL SOCIAL	\$ 17.170,86	\$ 17.170,86	\$ 17.170,86	43,49%	38,43%	25,10%
CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	\$ 15.170,86	\$ 15.170,86				
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 17.170,86			
RESERVA LEGAL	\$ 1.305,02	\$ 1.305,02	\$ 1.898,10	3,31%	2,92%	2,77%
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ 5.327,54	\$ 7.434,15	\$ 18.344,77	13,49%	16,64%	26,81%
GANANCIAS ACUMULADAS	\$ 5.327,54	\$ 7.434,15	\$ 18.344,77			
RESULTADOS DEL EJERCICIO	\$ 10.000,88	\$ 11.861,55	\$ 20.057,20	25,33%	26,54%	29,31%
GANANCIA NETA DEL PERIODO	\$ 10.000,88	\$ 11.861,55	\$ 20.057,20			

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**



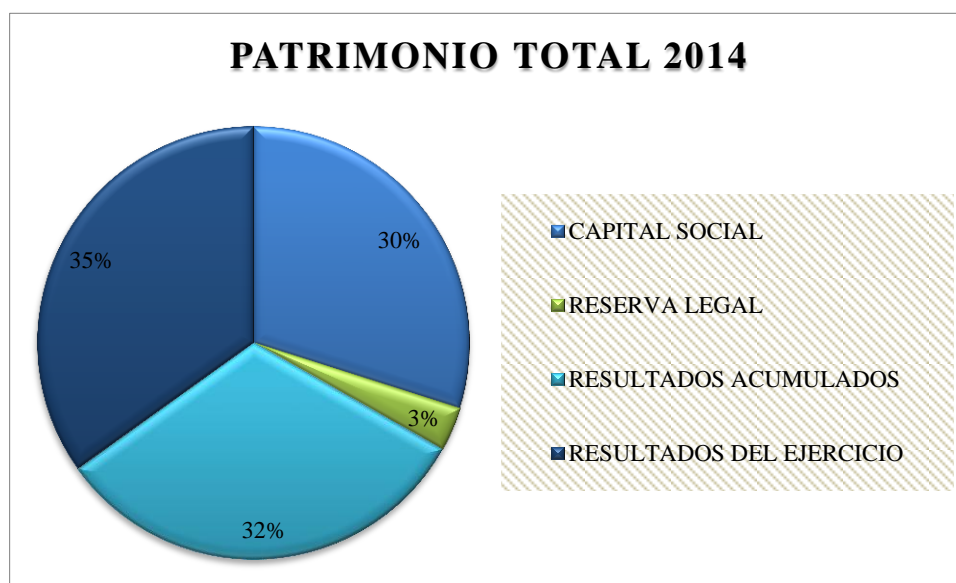
**Figura 31: Activo Total 2014**

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

Para el análisis vertical del activo total de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., se observa que dentro de los activos corrientes la cuenta de efectivos y equivalentes de efectivo tiene una tendencia creciente entre el año 2012 y 2013 con el 31,11% y 33,86% respectivamente pero en el año 2014 su incremento se eleva sustancialmente representando el 50,99% del total del activo debido a que la entidad vendió el activo intangible (terreno) y también de la misma manera cobra a sus clientes por deudas actuales.

A lo que respecta a los documentos y cuentas por cobrar al 2014 que en valores monetarios es \$25.688,34 constituyendo el 37,54% del total del activo, corresponde a las ventas a crédito que realiza la entidad, la misma ha ido en incremento respecto a anteriores años por el motivo de no contar con una política inflexible de cobro dentro de la cartera de clientes y por no tener una gestión eficiente al otorgar crédito. Los activos por impuestos corrientes que se refieren al crédito tributario a favor de la empresa tienen una propensión creciente del 2013 al 2014, en donde en este último año citado representan \$5.817,16 y en valor porcentual es el 8,50% del total de los activos debido a que la entidad ha incurrido en realizar compras en mayor porcentaje.

Por otra parte el total de los pasivos en donde consta el pasivo corriente lo representan las cuentas y documentos por pagar, que al año 2014 constituye el 16,01% del total de los activos, se observa que existió un incremento en comparación con el 2013 que representa el 15,47% y en el 2012 el 14,38% este comportamiento se debe a que la entidad conforme pasan los periodos contables aumenta este rubro ya que está pendiente la cancelación de las obligaciones que tiene el bróker con terceros.



**Figura 32: Patrimonio Total 2014**

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

Observando el patrimonio del bróker se determina que para el año 2014 esta cuenta representa monetariamente \$57.470,93 lo que constituye en valores porcentuales el 83,99% del total de los activos, este rubro se comprende por el capital social que asciende a \$17.170,86 y de la cuenta de la ganancia neta del periodo teniendo un comportamiento con una tendencia creciente desde el año 2012 con el 25,33% en el 2013 del 26,54% y en el 2014 del 29,31% estableciendo un escenario rentable para la entidad lo que permite el crecimiento de la misma, esto finalmente trae consigo una evolución positiva para el giro del negocio, dentro del mercado asegurador.



### 5.1.2.2. Análisis Vertical del Estado de Resultados

**Tabla 7**

**Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda.**

**Estado de Resultados**

CUENTA CONTABLE	2012	2013	2014	ANÁLISIS VERTICAL 2012	ANÁLISIS VERTICAL 2013	ANÁLISIS VERTICAL 2014
<b>INGRESOS</b>	<b>\$ 85.858,07</b>	<b>\$ 99.687,14</b>	<b>\$ 111.066,75</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 85.858,07	\$ 99.687,14	\$ 97.602,64			
VENTAS	\$ 85.858,07	\$ 99.687,14	\$ 97.602,64	100,00%	100,00%	87,88%
INGRESOS POR VENTA ACTIVO FIJO			\$ 13.464,11			12,12%
<b>EGRESOS Y GASTOS</b>	<b>\$ (68.003,97)</b>	<b>\$ (83.085,32)</b>	<b>\$ (87.470,04)</b>	<b>79,21%</b>	<b>83,35%</b>	<b>78,75%</b>
GASTOS	\$ 68.003,97	\$ 83.085,32	\$ 87.470,04	79,21%	83,35%	78,75%
GASTOS DE VENTA	\$ 1.081,68	\$ 4.366,80	\$ 12.364,06	1,26%	4,38%	11,13%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$ 22.977,49	\$ 43.959,45	\$ 45.599,65	26,76%	44,10%	41,06%
GASTOS DE GESTION		\$ 11.950,78		0,00%	11,99%	0,00%
OTROS GASTOS	\$ 43.944,80	\$ 22.808,29	\$ 29.506,33	51,18%	22,88%	26,57%
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>\$ 17.854,10</b>	<b>\$ 16.601,82</b>	<b>\$ 23.596,71</b>	<b>20,79%</b>	<b>16,65%</b>	<b>21,25%</b>

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

A lo que respecta al análisis vertical del estado de resultados, se puede observar que los réditos por actividades ordinarias que provienen de las ventas realizadas por la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., presentan una propensión creciente, en el 2012 en valores monetarios \$85.858,07 en el 2013 \$99.687,14 y al año 2014 las ventas constan por una parte de los ingresos ordinarios de \$97.602,64 que en valor porcentual es 87,88% y por otra del ingreso por la venta de activo fijo de \$13.464,11 representando el 12,12% del total de las rentas globales del bróker.

A lo que se refiere a los gastos, los mismos constituyen un incremento conforme pasan los años de \$68.003,97 en el 2012, \$83.085,32 en el 2013 y \$87.470,04 al 2014 representados monetariamente; sin embargo en porcentajes, estos egresos en comparación a la proporción de los ingresos se observa una variación en su comportamiento, donde la tendencia crece del 2012 al 2013 y decrece al 2014.

Esto se da principalmente ya que en el último año los gastos de gestión que representaban el 11,99% del total de los ingresos en el 2013 no infieren en este, también por otro lado cabe recalcar que en el mismo 2014 los gastos administrativos son el rubro más alto con el 41,06% por un incremento en el valor del arriendo en donde funciona la agencia.

La utilidad operacional del ejercicio tiene tendencia variante, al compararlos entre el 2012 y el 2013 este comportamiento disminuye del 20,79% al 16,65% pero para el año 2014 el mismo se incrementa y refleja el 21,25% que en valores monetarios es \$23.596,71 del total de los ingresos a causa del aumento de la venta del activo intangible por parte de la entidad.

### 5.1.3. Análisis de Índices Financieros

El análisis de los índices financieros según (Rovayo Vera, 2008) “es el resultado de comparar una cuenta con otra, matemáticamente es el cociente entre dos cifras, debido a la operación de la empresa. Para obtener estos índices se debe confirmar en primer término que las cuentas estén relacionadas entre sí”.

Para (Soriano & Pinto, 2006) menciona que “para conocer la situación financiera de una entidad, es el análisis por medio de los índices o razones financieras que se calculan con la información del Balance General y del Estado de Resultados”. Por medio de este análisis se determinará información sobre cuatro temas principales relacionados con la organización como son: índices de liquidez, índices de actividad, índices de apalancamiento o endeudamiento y los índices de rentabilidad.

En los índices de liquidez se podrá determinar la capacidad de pago que tiene la entidad para cumplir con sus obligaciones ante terceros en el corto plazo. Para los indicadores de actividad se podrá evaluar la eficiencia con la cual el bróker maneja los activos, cual es la duración del ciclo productivo y la medición en el periodo de cartera.

A lo que se refiere a los índices de apalancamiento o endeudamiento, se mide el nivel y la forma en que los acreedores participan dentro del financiamiento de la organización.

Las razones de rentabilidad permiten responder algunas preguntas para los accionistas como saber la eficiencia completa en el uso de los activos delegados a la entidad y si es factible invertir los diferentes recursos en el bróker.

**Tabla 8**  
**Indicadores Financieros**

ÍNDICES		VARIABLES	2012	2013	2014
LIQUIDEZ	RAZÓN CORRIENTE	Activo Corriente / Pasivo Corriente	6,166	5,787	6,08
	CAPITAL DE TRABAJO	Activo Corriente - Pasivo Corriente	29.333,49	33.094,77	55.635,19
ACTIVIDAD	ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	Ventas / Cuentas por Cobrar	4,18	4,17	4,32
	PERIODO PROMEDIO DE COBRO	360 / Rotación de Cuentas por Cobrar	86	86	83
	ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	Compras / Cuentas por Pagar	11,98	12,02	7,99
	PERIODO PROMEDIO DE PAGO	360 / Rotación de Cuentas por Pagar	30,06	29,95	45,07
	ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES	Ventas / Activos Totales	2,17	2,23	1,62
	ROTACIÓN DE ACTIVOS FIJOS	Ventas / Activos Fijos	29,25	31,74	60,50
APALANCAMIENTO O ENDEUDAMIENTO	NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	Pasivo Total / Activo Total	14,38%	15,47%	16,01%
	ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	Pasivo Total / Patrimonio	0,168	0,183	0,191
	APALANCAMIENTO	Activo / Patrimonio	1,17	1,18	1,19
RENTABILIDAD	MARGEN NETO	Utilidad Neta / Ventas Netas	11,65%	11,90%	18,06%
	RENDIMIENTO DEL ACTIVO (ROA)	Utilidad Neta / Activo Total	25,33%	26,54%	29,31%
	RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO (ROE)	Utilidad Neta / Patrimonio	29,58%	31,40%	34,90%

Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)

#### 5.1.3.1. Índices de liquidez

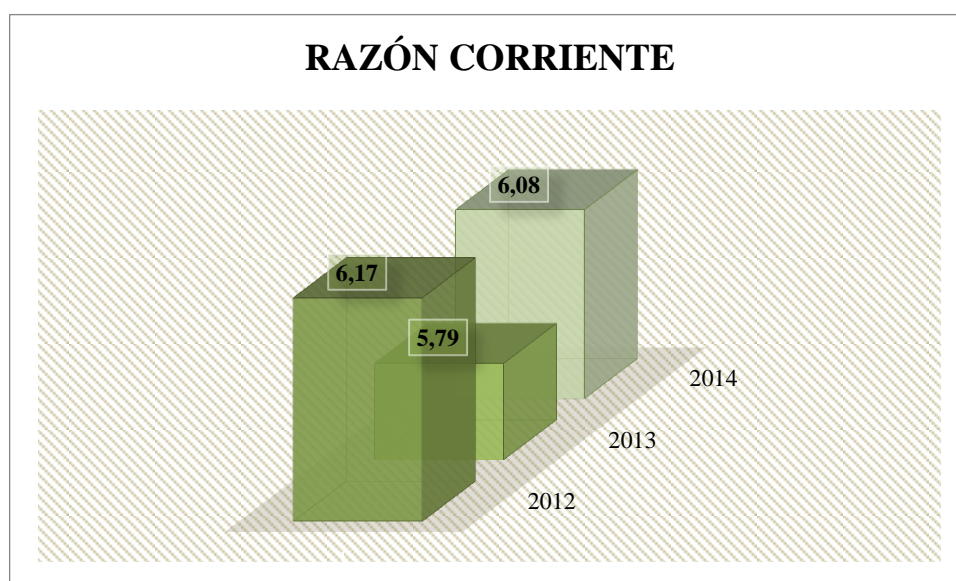
Este tipo de índices permite identificar el grado de liquidez que dispone la entidad, midiendo la disponibilidad que tiene la misma para responder con sus obligaciones ante terceros a corto plazo, estableciendo la posición financiera de la entidad en cuanto a su solvencia, es decir, la capacidad de permanecer solvente y responsable para pagar sus deudas.

A continuación se detallan los indicadores que pertenecen a esta razón financiera:

- Razón corriente
- Capital de trabajo

a) Razón Corriente

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



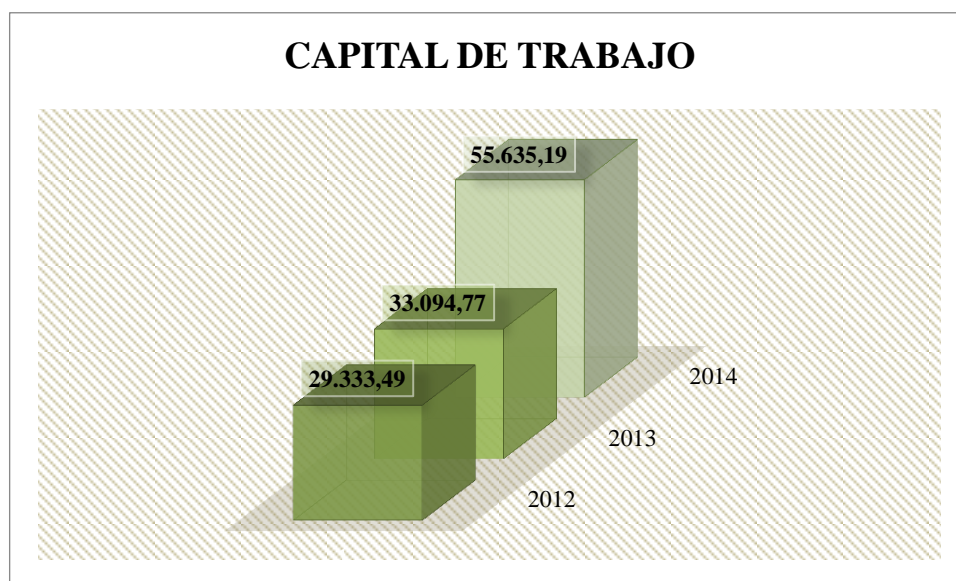
**Figura 33: Indicador Financiero de liquidez (Razón Corriente)**

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

Para la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., a lo que se refiere al año 2012 la razón corriente que mide la capacidad del bróker para cumplir con las obligaciones a corto plazo alcanzó 6,16 con una disminución de 5,79 en el año 2013 y una variación creciente de 6,08 para el 2014 de activo corriente para cubrir cada dólar de pasivo corriente, esto refleja que por cada dólar de obligación vigente cuenta con \$6 dólares para respaldarla.

b) Capital de trabajo

$$\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$



**Figura 34: Indicador Financiero de liquidez (Capital de trabajo)**

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

El bróker dispone con un capital de trabajo neto positivo tanto para el año 2012 de \$29.333,49 y en el 2013 de \$33.094,77. Como se puede observar este índice va incrementando su monto conforme pasan los años, este comportamiento significa que después de cancelar las obligaciones corrientes que tiene el bróker con terceros, esta percibe para el año 2014 un valor monetario de \$55.635,19 que sirve para operar en el giro normal del negocio.

#### 5.1.3.2. Índices de actividad

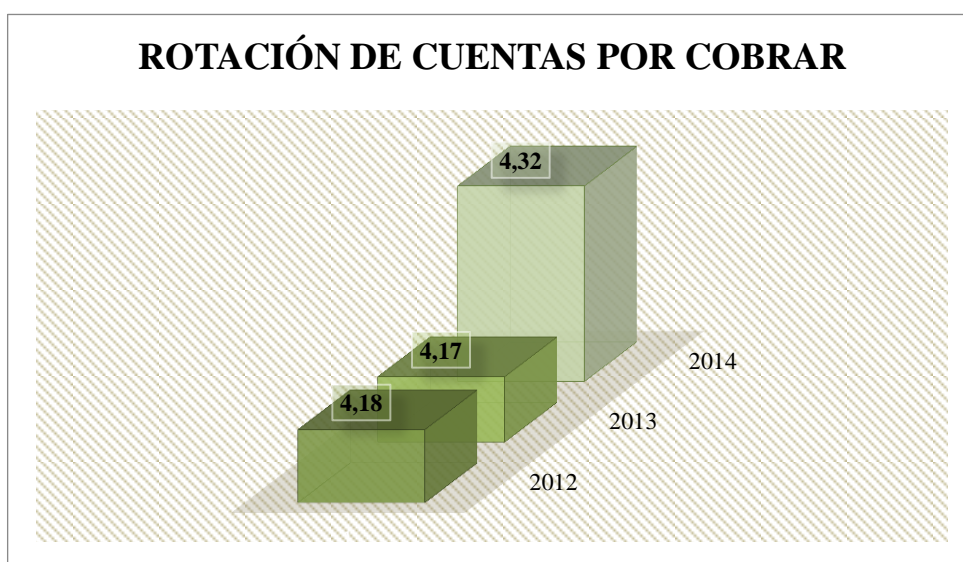
Según (Rovayo Vera, 2008) el índice de actividad “sirve para evaluar la eficiencia de las operaciones”, indicando como el negocio utiliza sus activos para generar ingresos. Miden que tan factible las diferentes cuentas del estado financiero se transforman en dinero o ventas; valorando la eficiencia del manejo de los activos del bróker.

Por otro lado este índice establece el ciclo de rotación de un determinado factor de operación, el mismo se presenta ya sea por el número de veces en el año o el número de días y determina la efectividad con la que la entidad emplea los recursos que esta dispone. Para medir la actividad se dispone con los siguientes índices:

- Rotación de cuentas por cobrar
- Periodo promedio de cobro
- Rotación de cuentas por pagar
- Periodo promedio de pago
- Rotación de activos totales
- Rotación de activos fijos

a. Rotación de cuentas por cobrar

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$$



**Figura 35: Indicador Financiero de actividad (Rotación cuentas por cobrar)**

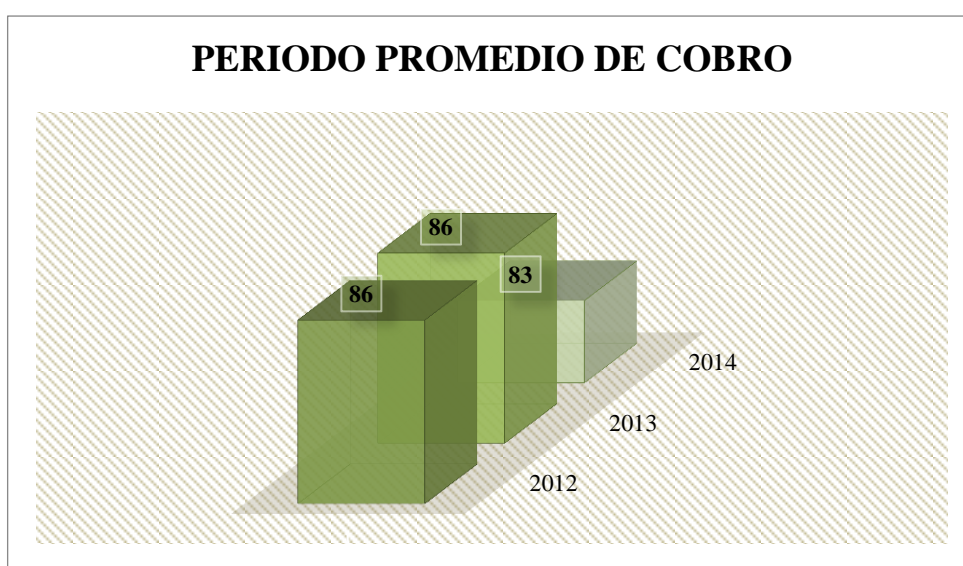
**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

Este índice señala el número de veces que la agencia recupera su cartera durante el ciclo contable de un año. En el año 2012 junto con el 2013 presenta una tendencia desfavorable de 4,18 y 4,17 veces respectivamente, se observa una disminución en el número de oportunidades que rotan las cuentas por cobrar, pero para el 2014 la entidad convirtió \$25.688,34 en efectivo 4,32 veces en el año, lo que demuestra que aunque la recuperación de cartera mejoró, no lo hizo de manera sustancial.

Este comportamiento establece que los clientes de la organización no cumplen pertinentemente sus obligaciones con la misma, esto trae como consecuencia el no contar con políticas de cobro efectivas y establecidas adecuadamente.

b. Periodo promedio de cobro

$$\frac{360}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$$



**Figura 36: Indicador Financiero de actividad (Periodo promedio de cobro)**

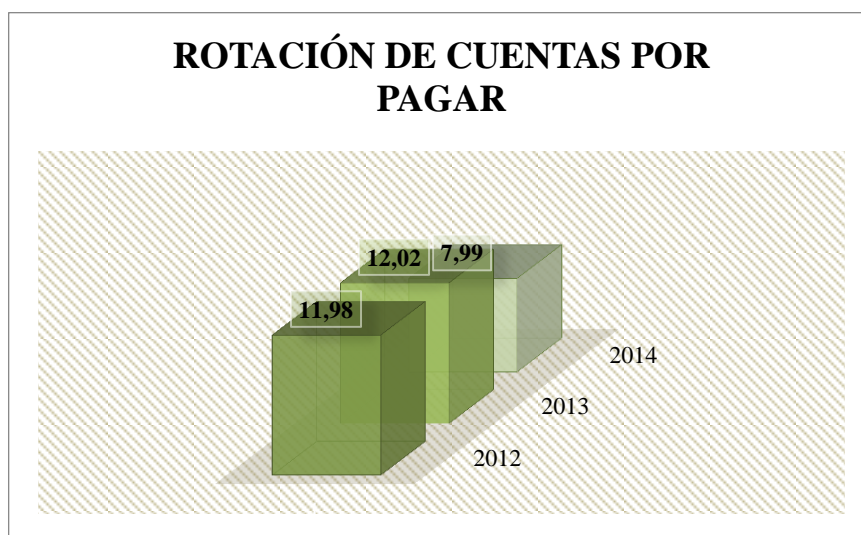
**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

A lo que se refiere al promedio de cuentas por cobrar del bróker tanto para el año 2012 y 2013 corresponde a 86 días y en el 2014 de 83 días, concluyendo que la rotación de cartera con el pasar del tiempo mejora, esto determina la duración promedio de tiempo que la entidad debe esperar a continuación de realizada la venta, para recibir el efectivo.

Este índice ayuda a que se pueda evaluar de una mejor manera las políticas de crédito y cobro dentro de la organización respecto a las ventas, las cuales permitirán un mejor desempeño en el funcionamiento de la organización, para el giro del negocio.

## c. Rotación de cuentas por pagar

$$\frac{\text{Compras}}{\text{Cuentas por pagar}}$$



**Figura 37: Indicador Financiero de actividad (Rotación cuentas por pagar)**

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

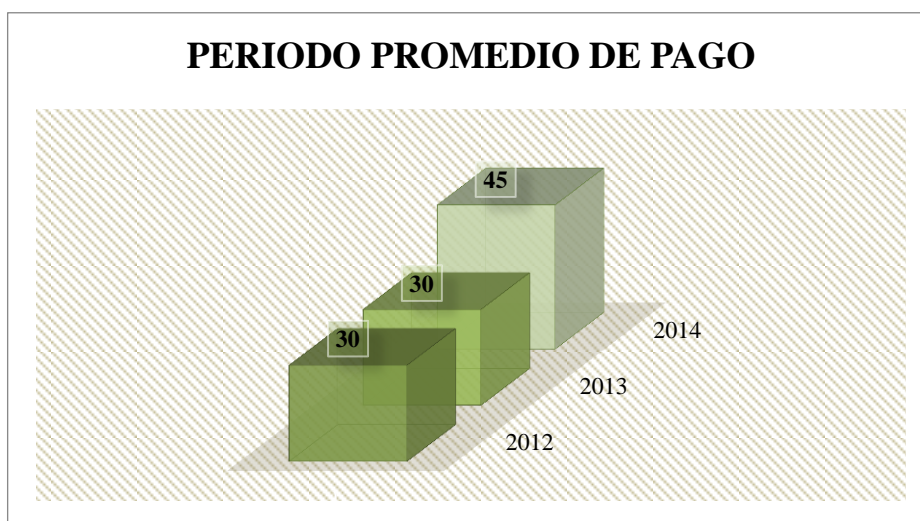
Para el bróker las cuentas y documentos por pagar en los periodos analizados del 2012 al 2013 referente a la Rotación de cuentas por pagar es de 11,98 y 12,02 veces respectivamente, en cambio para el 2014 las obligaciones con proveedores rotan 7,99 veces en el año.

Esto es desfavorable para la entidad ya que no supera el plazo medio de cobro, debido a que se debe pagar más rápido las deudas y cobrar de manera más lenta a los clientes.

## d. Periodo promedio de pago

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





**Figura 38: Indicador Financiero de actividad (Periodo promedio de pago)**

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

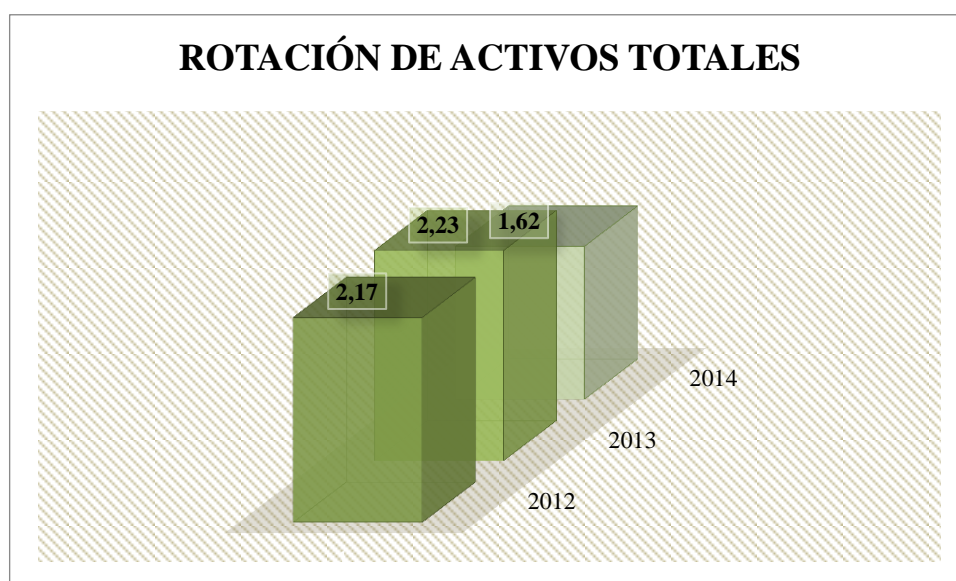
Para la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., el plazo medio de pago tanto para el año 2012 como para el 2013 es de 30 días, se observa que para el año 2014 se cumple con las deudas que se tiene con terceros cada 45 días al año, esto representa que el bróker en relación con los dos últimos años posee mayor plazo para cancelar a los proveedores.

Mientras que el plazo medio de cobros es de 86 días del 2012 al 2013 y para el 2014 es de 83 días, existiendo una diferencia de 56 días para los dos primeros años y 38 días en el último, este comportamiento refleja que la entidad conforme pasan los años, los días para solventar las obligaciones ante los distribuidores es menor a los días que transforma en efectivo la cartera de cuentas por cobrar, lo cual es desfavorable.

A pesar de esta circunstancia se debe tomar en cuenta que el bróker mejora, ya que en el 2014 el plazo para pagar las deudas se alarga en quince días, mientras que el plazo de cobro se disminuye.

e. Rotación de activos totales

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$



**Figura 39: Indicador Financiero de actividad (Rotación de activos totales)**

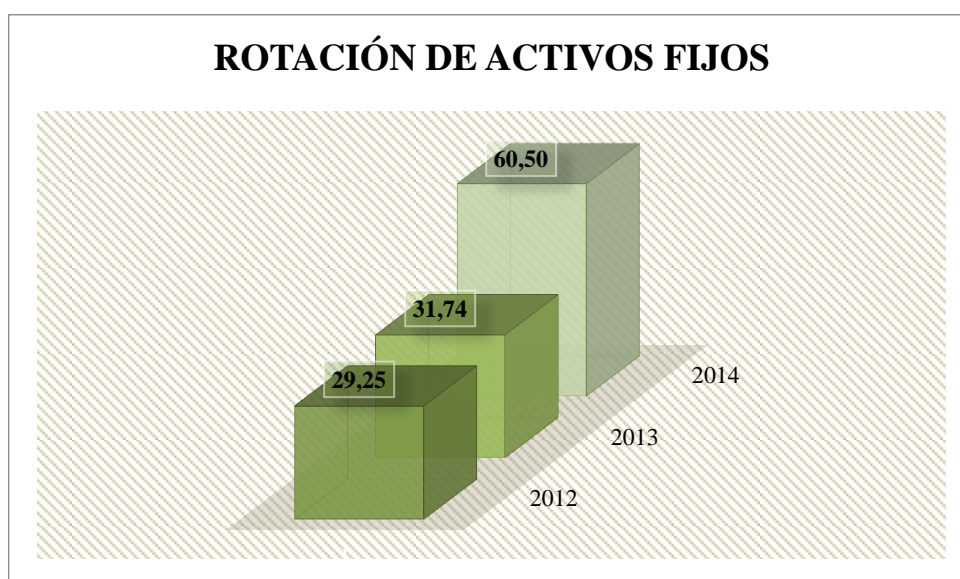
**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

En este indicador se puede observar que la organización por cada dólar destinado en el total de activos, la misma alcanzó \$2,17 en ventas en el 2012 y en el año 2013 obtuvo \$2,23 presentando una tendencia beneficiosa en dichos periodos. Por otro lado en el 2014 por cada dólar invertido en los activos, la entidad vendió \$1,62 esto indica que está todavía en un rango de equilibrio pero menor a comparación con los anteriores años.

La rotación de activos totales manifiesta que la eficiencia con la que el bróker utiliza sus activos para generar ingresos disminuyó 0,62 ctvs., en el 2014 a comparación con el 2013.

f. Rotación de activos fijos

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos fijos}}$$



**Figura 40: Indicador Financiero de actividad (Rotación de activos fijos)**

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

En la Agencia Colocadora de Seguros Cía. Ltda., se puede concluir para el año 2012 que los activos fijos rotaron 29,25 veces, en el 2013 a 31,74 veces y respecto al año 2014 este valor aumentó, lo que representa que por cada dólar invertido en el activo fijo se logró \$60,50 en ventas. Esto expresa el número de oportunidades que se han adquirido ingresos equivalentes a la inversión de activos fijos promedio.

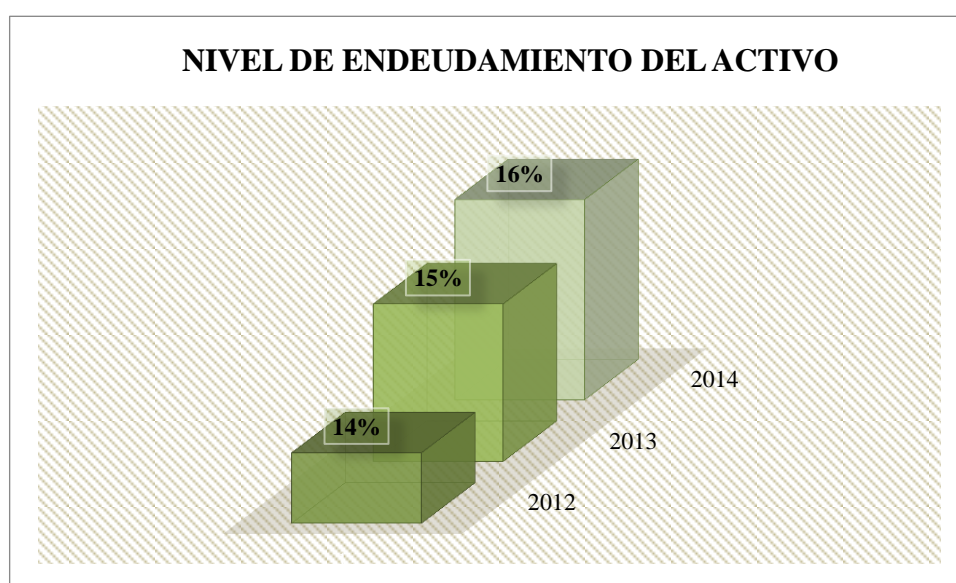
#### 5.1.3.3. Índices de endeudamiento

Estos índices permiten establecer con qué alcance las diversas fuentes de financiamiento contribuyen a financiar los activos, ofreciendo determinar el nivel al cual se encuentra endeudada la entidad. La inversión externa ayuda como <palanca> permitiendo incrementar las diferentes operaciones, y por lo tanto también eleva las ventas y con ello aumenta la rentabilidad de la empresa, por esta razón específica a estos índices en particular también se le denominan de apalancamiento.

(Gitman, 2003) Determina “La situación de la deuda de una organización establece el monto de dinero de terceras personas que se utiliza para obtener utilidades, concluyendo, entre mayor es la obligación con agentes ajenos a la empresa, mayor es el riesgo”.

Los compromisos con los acreedores se deben solventar antes de repartir las ganancias a los accionistas presentes y futuros, por esta razón se debe prestar atención a la capacidad que posee la entidad para saldar sus diferentes deudas que adquiere a lo largo del ciclo contable. Entre los indicadores de apalancamiento o endeudamiento se tiene: Nivel de endeudamiento del activo; Endeudamiento patrimonial y el Apalancamiento.

a) Nivel de endeudamiento del activo



**Figura 41: Nivel de endeudamiento del activo**

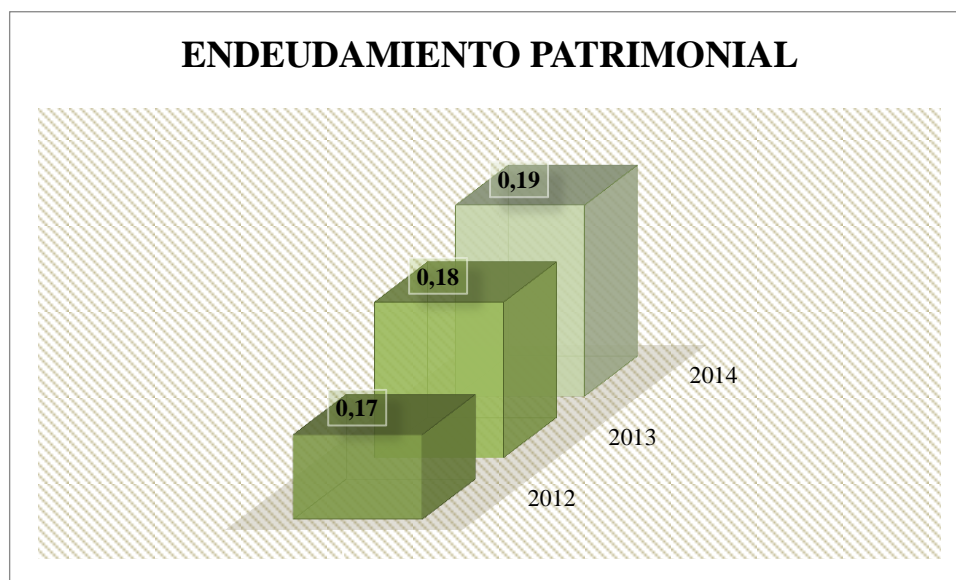
**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

Para el bróker este indicador determina un nivel de endeudamiento del 0,14 en el 2012, para el 2013 del 0,15 y al 2014 de 0,16. Esto establece que la participación de los acreedores es del 16% en la financiación de los activos de la entidad y el 83% restante lo financian los recursos de los accionistas para el 2014, es decir, que por cada dólar que la empresa tiene en sus activos se adeudan 0,16 ctvs.

Se puede considerar que el comportamiento de esta razón de endeudamiento no es lo más ideal para la compañía, debido a que se está trabajando en un mayor porcentaje con dinero propio del bróker que con dinero de terceros ya sean estos bancos, proveedores, entre otros.

## b) Endeudamiento patrimonial

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$$



**Figura 42: Indicador Financiero de endeudamiento (Endeudamiento patrimonial)**

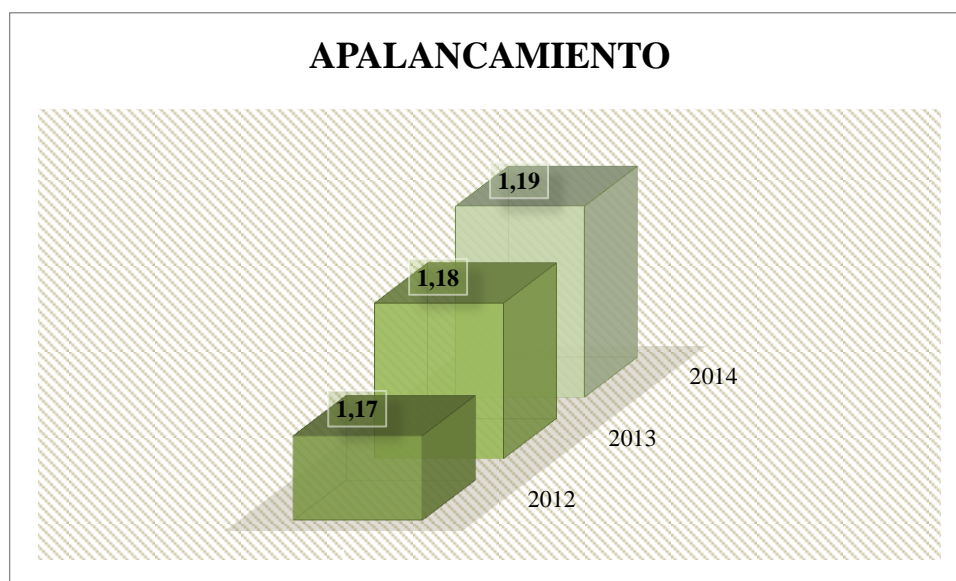
**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

Para la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., el índice del endeudamiento patrimonial para el 2012 es de 0,17 ctvs., y para el 2013 se incrementa levemente a 0,18 ctvs., esto señala que por cada dólar que los accionistas invirtieron en el año 2014, los acreedores aportaron con 0,19 ctvs.

Este comportamiento manifiesta que la empresa se desenvuelve en una mayor proporción con los recursos propios en los diferentes periodos, esto considera un menor riesgo para los accionistas y por lo tanto una menor oportunidad de generar utilidades, cabe mencionar que conforme pasan los años el nivel de participación de los acreedores se aumenta.

## c) Apalancamiento

$$\frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio}}$$



**Figura 43: Indicador Financiero de endeudamiento (Apalancamiento)**

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

Con esta razón del Apalancamiento financiero se observa que la compañía para alcanzar el cien por ciento de sus activos, requiere de su total patrimonio de 1,17 veces al año para el 2012, en el 2013 de 1,18 veces y en el año 2014 de 1,19 veces, estableciendo que para este último año la entidad necesitó levemente en una mayor proporción del patrimonio.

#### 5.1.3.4. Índices de rentabilidad

Las razones de rentabilidad permiten demostrar la relación que existe entre la utilidad que determina la entidad con las ventas o ingresos y junto con las inversiones de los diferentes propietarios.

Por otra parte ayudan a evaluar las ganancias que se encuentran dentro de la compañía con respecto a un cierto nivel de activos que posee la misma.

En base a lo que establece (Gitman, 2003) “Estos índices permiten evaluar las utilidades de la entidad con respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de propietarios”

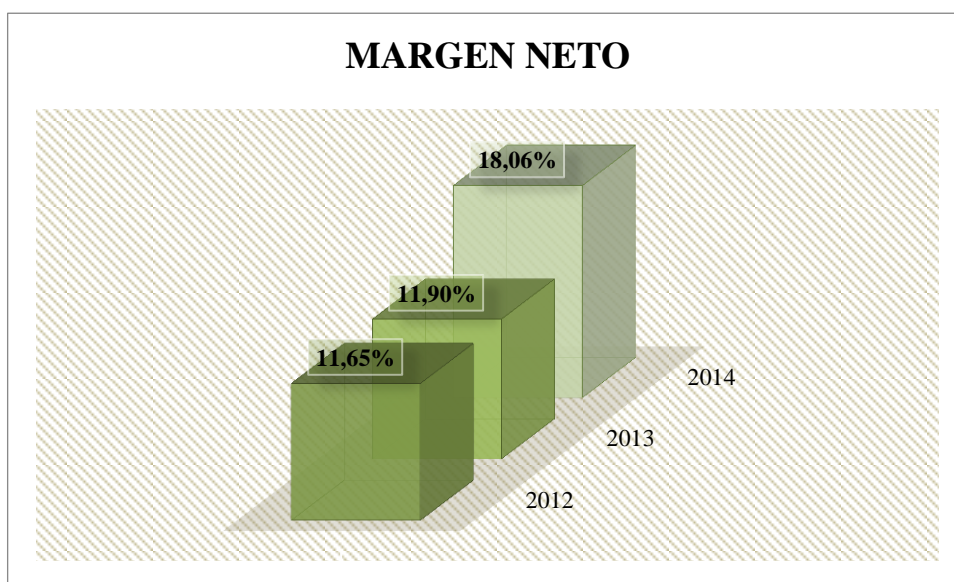
Sin embargo, una empresa no podría atraer capital externo; los propietarios, los acreedores y la administración prestan mucha atención al incremento de utilidades debido a la gran importancia que el mercado otorga a las ganancias.

A lo que corresponde a los índices de rentabilidad se tiene:

- Margen neto
- Rendimiento del activo (ROA)
- Rendimiento del patrimonio (ROE)

a) Margen neto

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



**Figura 44: Indicador Financiero de rentabilidad (Margen Neto)**

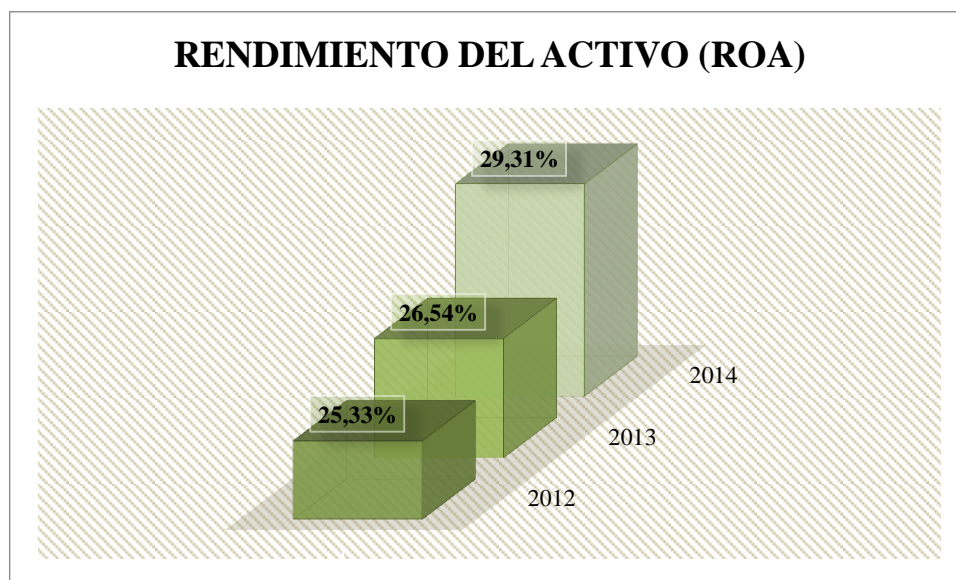
**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

Este indicador financiero mide la proporción de cada dólar de ingresos que queda, posteriormente una vez descontados todos los gastos. En el año 2012 se determinó un margen neto del 11,65% junto con un 11,90% para el 2013 y constituyendo una tendencia creciente para el 2014 del 18,06%.

Esto establece como resultado que por cada dólar que vende el bróker se presenta una ganancia de \$18,06 al 2014, este hecho da como resultado que los beneficios de la compañía van en crecimiento, conforme pasan los periodos contables.

## b) Rendimiento del activo (ROA)

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$$



**Figura 45: Indicador Financiero de rentabilidad (Rendimiento del activo ROA)**

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

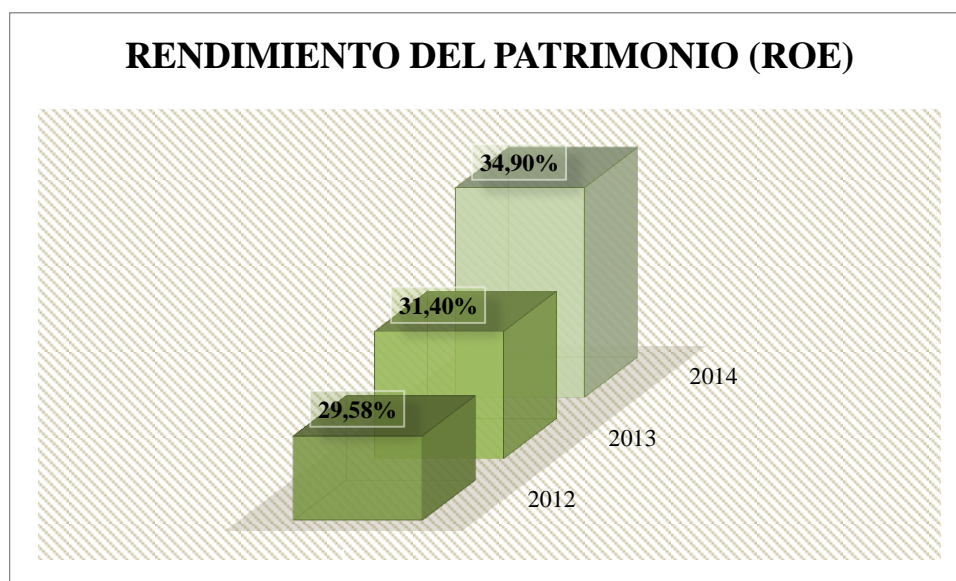
A lo que respecta al rendimiento del activo de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., este índice presenta una tendencia favorable, con el 25,33% para el 2012 y el 26,54% en el 2013, determinando para el 2014 que el 29,31% de la utilidad se ha conseguido con la inversión general elaborada en los activos del negocio, esto mide la eficacia de la administración para producir utilidades con sus activos disponibles.

En sí, esta razón financiera nos da a entender que por cada \$100 que la organización invirtió en el total activos, los mismos generan \$29,31 de beneficios en el año 2014.

## c) Rendimiento del patrimonio (ROE)

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$





**Figura 46: Indicador Financiero de rentabilidad (Rendimiento del patrimonio ROE)**

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

Como último índice a observar, mediante el análisis financiero de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., se entiende por esta razón financiera como la medición del retorno obtenido de la inversión de los accionistas dentro de la compañía.

El beneficio sobre el patrimonio es del 29,58% para el 2012, junto con el 31,40% en el 2013, concluyendo que el 34,90% de la utilidad en el 2014 se ha obtenido gracias a la inversión elaborada por los accionistas, es decir, que por cada \$100 invertidos en el patrimonio por los socios, se capta \$34,90 de rentabilidad para la empresa, presentando a su vez una tendencia favorable y creciente para la misma, que será indispensable para el giro del negocio.

## **5.2. Valoración de la Empresa por el método basado en el descuento de flujo de caja descontados**

Como siguiente punto para continuar con el análisis de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., se va a efectuar la valoración de la entidad por medio del método basado en el Descuento de flujo de caja descontados, una vez ya realizado el estudio respectivo de los factores financieros y económicos junto con el entorno donde se desarrolla el giro del negocio.

Mediante esta investigación se pudo identificar que el bróker no presenta inconvenientes de liquidez, esto se debe porque a pesar de desarrollar problemas en la recuperación de cartera de manera no tan sustancial debido a que los clientes no cumplen pertinentemente con sus obligaciones hacia la empresa, en el último año la misma hizo efectivo su activo intangible, el cual fue prescindible.

Gracias a la liquidez con la que cuenta la entidad, posee el capital de trabajo necesario para operar en el giro normal del negocio una vez ya cancelada las obligaciones que tiene con terceros, pero a pesar de este comportamiento la compañía presenta la posibilidad de adquirir financiamiento externo por medio de un préstamo en una institución financiera, con el motivo de solventar la adquisición de infraestructura propia, debido a que se ven con la preocupación de ya no querer incurrir en un mayor porcentaje conforme pasan los periodos contables del gasto administrativo originado del arriendo que incide la organización para el funcionamiento del mismo.

Para poder conseguir este préstamo financiero el bróker requiere exponer a las diferentes instituciones financieras, la capacidad de pago de las obligaciones que tiene la compañía, así como la solvencia y la generación de utilidades, por esta circunstancia surge la opción de realizar la valoración de la empresa como base de información, el cual va a servir en el proceso de negociación con cualquier banco.

Anteriormente por este fin, se hizo un análisis de los diferentes métodos de valoración de empresas existentes y se ha tomado como decisión elaborar el cálculo del valor de la entidad por el método de flujos de caja descontados.

Por medio de este método se realizará la evaluación del valor presente de los flujos de dinero futuros para luego proceder a descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo asociado. El modelo considera a una compañía como un ente generador de riqueza, proyectando los flujos de efectivo futuros que tenga la capacidad de generar.

#### 5.2.1. Proyecciones Financieras

Al tener ya realizado los diferentes análisis tanto vertical como horizontal del bróker, junto con la realización de los índices financieros, la siguiente fase en este proceso de valoración de la empresa consiste en proyectar las cuentas tanto del balance general como el de resultados, para un ciclo de periodo entre tres y cinco años. Este proceso nos permitirá acercarnos más a la realidad de la entidad al obtener un mejor resultado en la valoración, dependiendo especialmente de la estabilidad que tenga dentro del sector económico que esta pertenezca.

Las proyecciones financieras deben tener como base una hipótesis acertada a la realidad de la compañía, en proporción al progreso futuro de la misma, para alcanzar esto se debe realizar un análisis histórico, el cual se efectuó ya anteriormente. Por otro lado estas proyecciones ayudan especialmente a identificar si se logrará alcanzar con los objetivos específicos planteados, a través del desempeño de la entidad, así como pronosticar las necesidades de inversión y financiamiento, junto con la apreciación de los flujos de caja para obtener el valor de la empresa y poder tomar decisiones para el mejoramiento del giro del negocio.

##### 5.2.1.1. Proyección del Balance de Resultados

En la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Olas Cía. Ltda., mediante la proyección del Estado de Resultados, se va a tomar en cuenta las principales cuentas que lo integran, presupuestando las ventas y los gastos en los próximos cinco años, a continuación se dará a conocer de manera más detallada una explicación de los rubros que conforman este balance.

- Ingresos de actividades ordinarias

- Gastos o egresos

a) Ingresos

Los ingresos es uno de los rubros más representativos y a la vez principales, debido a que en base de este proceden los demás, es decir, a más ventas se generan más gastos. Con el objetivo de establecer los beneficios futuros de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., la proyección se realizó a través del crecimiento del PIB – no petrolero en base a los cálculos realizados por el Banco Central, representando un valor monetario de la producción de bienes y servicios para el Ecuador.

Este indicador es una previsión macroeconómica para el periodo del 2015 al 2018, donde se tomará los supuestos para los respectivos años y a lo que se refiere al 2019 se lo determinará por medio del promedio de los 4 últimos períodos. Cabe mencionar que se consideró elaborar la proyección para las ventas a través del PIB – no petrolero debido a que el mercado de las agencias colocadoras de seguros pertenece a este sector.

DESCRIPCIÓN \ AÑOS	2015 (prev)	2016 (prev)	2017 (prev)	2018 (prev)
<b>Tasas de variación (a precios de 2007)</b>				
PIB ramas no petroleras	4,4	4,2	3,8	4,9

**Figura 47: PIB – no petrolero**

**Fuente: (BCE, Previsiones Macroeconómicas del Ecuador 2015 -2018, 2014)**

Una vez establecida las diferentes tasas de crecimiento para los ingresos del bróker se procederá a estimarlos para los períodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 teniendo como años base el 2014 resultando de la siguiente manera:

Tabla 9

## Proyección de Ingresos

PORCENTAJE DE CRECIMIENTO – PIB	4,4%	4,2%	3,8%	4,9%	4,30%
TASA DE CRECIMIENTO	1,0437	1,0416	1,0377	1,0489	1,0430

DETALLE	2015	2016	2017	2018	2019
INGRESOS ORDINARIOS	\$ 111.066,75	\$ 115.916,90	\$ 120.737,10	\$ 125.286,41	\$ 131.413,56
TASA DE CRECIMIENTO PARA LA PROYECCIÓN	1,0437	1,0416	1,0377	1,0489	1,0430
<b>INGRESOS PROYECTADOS</b>	<b>\$ 115.916,90</b>	<b>\$ 120.737,10</b>	<b>\$ 125.286,41</b>	<b>\$ 131.413,56</b>	<b>\$ 137.058,97</b>

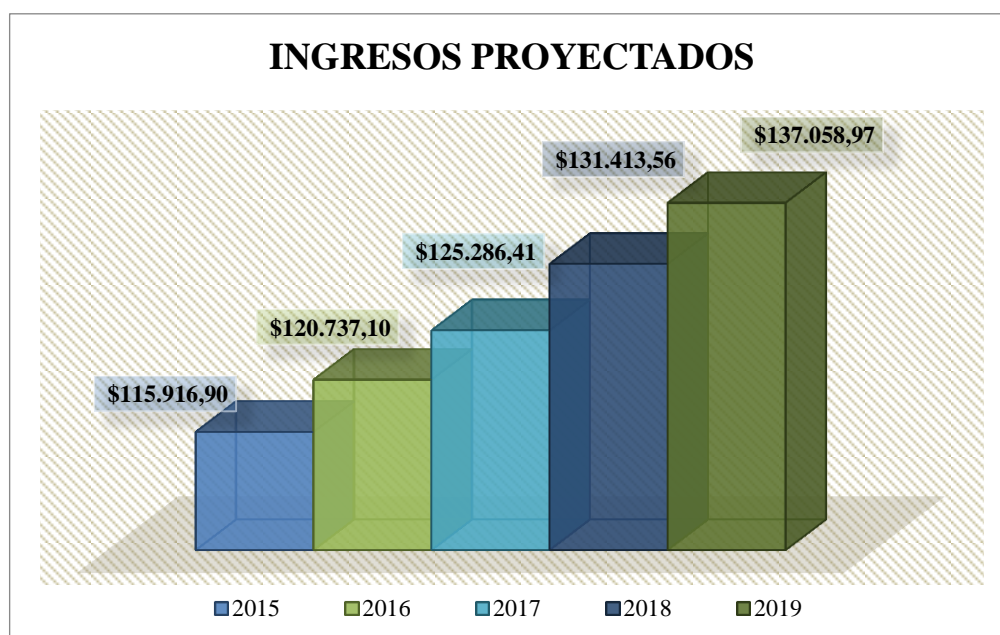
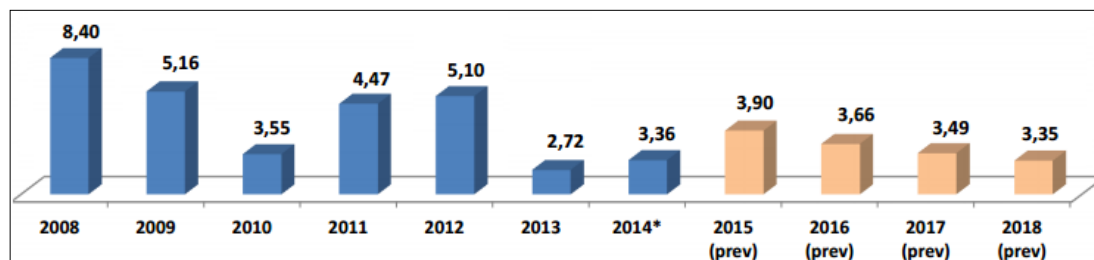


Figura 48: Ingresos Proyectados (2015 – 2019)

## b) Gastos

A lo referente a los gastos, se entiende como los elementos fundamentales para asegurar el futuro de la compañía, pues se debe incurrir en ellos para el funcionamiento del giro del negocio. Toda empresa bien gestionada debe analizar todos los egresos de manera detallada para controlar y entender como estos influyen en el impacto de los cambios administrativos – financieros de la entidad.

En la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., los gastos de venta, administrativos así como otros gastos para la proyección comprendida desde el año 2015 al 2018 irán ascendiendo en base a la previsión macroeconómica de la inflación anual y para el 2019 se promediará los últimos 4 años.



**Figura 49: Inflación anual 2015 - 2018**

**Fuente: (BCE, Previsiones Macroeconómicas del Ecuador, 2014)**

En cuanto a las depreciaciones de activos fijos se encuentran detalladas dentro de los gastos administrativos, las mismas se manejarán en un apartado diferente (proyecciones para el balance general) debido a que las Normas Internacionales de Información Financiera recomiendan determinar la depreciación a través del método de línea recta.

A continuación se observa la proyección de los gastos del bróker realizada acorde a las tasas de inflación antes mencionadas. Se tomó como base para dicho cálculo el año 2014, donde cada uno de los gastos, tanto de ventas como otros gastos, se los multiplicó por las diferentes tasas de crecimiento dando como resultado la siguiente tabla:

**Tabla 10**

**Proyección Gastos de Venta y Otros Gastos**

<b>INFLACIÓN</b>	3,90%	3,66%	3,49%	3,35%	3,60%
<b>TASA DE CRECIMIENTO</b>	1,0390	1,0366	1,0349	1,0335	1,0360
<b>DETALLE</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
GASTOS DE VENTA	\$ 12.846,26	\$ 13.316,43	\$ 13.781,17	\$ 14.242,84	\$ 14.755,59
OTROS GASTOS	\$ 30.657,08	\$ 31.779,13	\$ 32.888,22	\$ 33.989,97	\$ 35.213,61
<b>TOTAL GASTOS DE VENTA Y OTROS GASTOS</b>	<b>\$ 43.503,34</b>	<b>\$ 45.095,56</b>	<b>\$ 46.669,39</b>	<b>\$ 48.232,82</b>	<b>\$ 49.969,20</b>

Por otra parte los gastos administrativos están conformados por los gastos de mantenimiento, arriendo, servicios básicos, movilización que se calculará con las tasas de inflación antes mencionadas, teniendo como período base para proyectar dichas salidas de dinero el año 2014 y para el cálculo de los gastos del personal se tomó en consideración el número de trabajadores que laboran en la empresa, los sueldos pagados al personal e incluyendo los beneficios sociales a percibir como son:

- El décimo tercer sueldo o bono navideño que concierne a la doceava parte de las remuneraciones que percibe el empleado durante el año calendario
- Décimo cuarto o bono escolar que se lo determina en un sueldo básico unificado vigente a la fecha de pago, percibido por el personal en relación de dependencia.
- Las vacaciones consiste en dividir todos los ingresos ganados dividido para veinticuatro al cumplir un año de servicio con el mismo empleador.
- Los fondos de reserva se calcula después del primer año de servicio donde es el 8,33% de la remuneración aportada según la nueva modalidad de pago publicada el 29 de julio del 2009 en el Registro Oficial No. 644.
- El Aporte patronal IESS es la obligación mensual que cumple el empleador por sus trabajadores afiliados y se determina del total de ingresos recibidos el 12,15%.

**Tabla 11**  
**Proyección de Gastos Administrativos**

		3,90%	3,66%	3,49%	3,35%	3,60%
		1,0390	1,0366	1,0349	1,0335	1,0360
		6				
DETALLE	REFERENCIA 2014	2015	2016	2017	2018	2019
GASTO PERSONAL	\$ 27.389,42	\$ 29.521,47	\$ 30.601,95	\$ 31.669,96	\$ 32.730,91	\$ 33.909,22
Sueldo Básico Unificado	\$ 354,00	\$ 367,81	\$ 381,27	\$ 394,57	\$ 407,79	\$ 422,47
Sueldos	\$ 19.769,40	\$ 20.540,41	\$ 21.292,19	\$ 22.035,28	\$ 22.773,46	\$ 23.593,31
Aporte patronal IESS	\$ 2.401,98	\$ 2.495,66	\$ 2.587,00	\$ 2.677,29	\$ 2.766,98	\$ 2.866,59
Décimo tercero	\$ 1.647,45	\$ 1.711,70	\$ 1.774,35	\$ 1.836,27	\$ 1.897,79	\$ 1.966,11

**Continúa** →

Décimo cuarto	\$ 1.360,00	\$ 2.206,84	\$ 2.287,61	\$ 2.367,44	\$ 2.446,75	\$ 2.534,84
Fondos de reserva	\$ 1.386,86	\$ 1.711,02	\$ 1.773,64	\$ 1.835,54	\$ 1.897,03	\$ 1.965,32
Vacaciones	\$ 823,73	\$ 855,85	\$ 887,17	\$ 918,14	\$ 948,89	\$ 983,05
<b>GASTO MANTENIMIENTO Y REPARACIONES</b>	\$ 351,09	\$ 364,78	\$ 378,13	\$ 391,33	\$ 404,44	\$ 419,00
<b>GASTO ARRIENDO Y SERVICIOS BÁSICOS</b>	\$ 4.953,96	\$ 5.147,16	\$ 5.335,55	\$ 5.521,76	\$ 5.706,74	\$ 5.912,18
<b>GASTO MOVILIZACIÓN</b>	\$ 9.600,00	\$ 9.974,40	\$ 10.339,46	\$ 10.700,31	\$ 11.058,77	\$ 11.456,89
<b>TOTAL GASTO ADMINISTRATIVO</b>	<b>\$ 42.294,47</b>	<b>\$ 45.007,82</b>	<b>\$ 46.655,10</b>	<b>\$ 48.283,36</b>	<b>\$ 49.900,86</b>	<b>\$ 51.697,29</b>

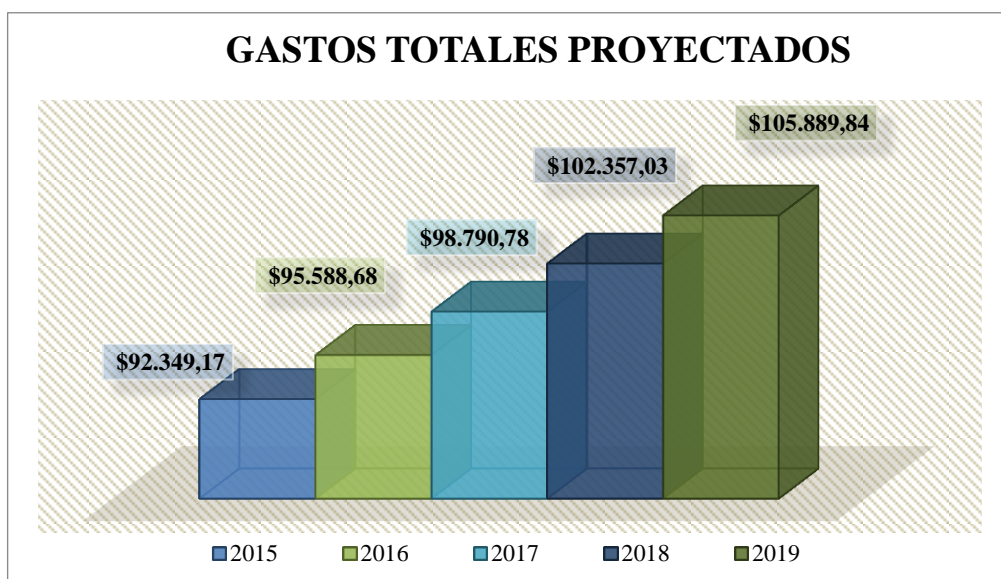
En la tabla 12 se puede observar la proyección de gastos de depreciación de activos fijos, donde se detallará más a fondo el proceso de las estimaciones para esta cuenta en el apartado de las proyecciones del Balance General.

**Tabla 12**

**Proyección Gastos de depreciación de activos fijos**

DETALLE	2015	2016	2017	2018	2019
Muebles y enseres	\$ 1.402,29	\$ 1.402,29	\$ 1.402,29	\$ 1.402,29	\$ 1.402,29
Maquinaria equipo e instalaciones	\$ 54,40	\$ 54,40	\$ 54,40	\$ 54,40	\$ 54,40
Equipo de computación	\$ 4.381,33	\$ 2.381,33	\$ 2.381,33	\$ 2.766,67	\$ 2.766,67
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 3.838,02</b>	<b>\$ 3.838,02</b>	<b>\$ 3.838,02</b>	<b>\$ 4.223,36</b>	<b>\$ 4.223,36</b>





**Figura 50: Ingresos Projectados (2015 – 2019)**

c) Balance de Resultados Projectado

El Estado de Resultados Projectado para el periodo que comprende desde el 2015 al año 2019 se lo estructuró una vez realizadas todas las proyecciones correspondientes en cada una de las cuentas del balance, junto con los diferentes criterios que se tomó en consideración para poder estimarlos, tanto los ingresos como los gastos.

Tabla 13

## Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda.

## Estado de Resultados Proyectado

CUENTA CONTABLE	2015	2016	2017	2018	2019
<b>INGRESOS</b>	<b>115.916,90</b>	<b>120.737,10</b>	<b>125.286,41</b>	<b>131.413,56</b>	<b>137.058,97</b>
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS					
VENTAS	115.916,90	120.737,10	125.286,41	131.413,56	137.058,97
INGRESO POR VENTA DE ACTIVO FIJO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EGRESOS Y GASTOS</b>	<b>92.349,17</b>	<b>95.588,68</b>	<b>98.790,78</b>	<b>102.357,03</b>	<b>105.889,84</b>
GASTOS	92.349,17	95.588,68	98.790,78	102.357,03	105.889,84
GASTOS DE VENTA	12.846,26	13.316,43	13.781,17	14.242,84	14.755,59
GASTOS ADMINISTRATIVOS	45.007,82	46.655,10	48.283,36	49.900,86	51.697,29
DEPRECIACIONES	3.838,02	3.838,02	3.838,02	4.223,36	4.223,36
OTROS GASTOS	30.657,08	31.779,13	32.888,22	33.989,97	35.213,61
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>23.567,73</b>	<b>25.148,41</b>	<b>26.495,63</b>	<b>29.056,53</b>	<b>31.169,13</b>
Participación trabajadores	3.535,16	3.772,26	3.974,34	4.358,48	4.675,37
Impuesto a la renta	4.407,17	4.702,75	4.954,68	5.433,57	5.828,63
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>15.625,41</b>	<b>16.673,40</b>	<b>17.566,60</b>	<b>19.264,48</b>	<b>20.665,13</b>

Se observa en el Balance de Resultados Proyectado las ventas, producto de los ingresos de actividades ordinarias del bróker donde al transcurso de los años presentan una tendencia creciente desde el año 2015 al 2019.

En cuanto a los gastos de la misma manera van en ascenso debido a que van de la mano junto a los beneficios futuros que pueda percibir la empresa, ya que a más entradas de dinero se generan más consumos, pero a pesar que los egresos aumentan no repercute en la utilidad empresarial porque en cada período va mejorando, a excepción del primer año proyectado a causa en cierta parte de la crisis económica que el país atraviesa, sin embargo observamos que la ganancia neta está en alza hasta llegar a los \$ 20 mil dólares para el 2019.

#### 5.2.1.2. Proyección del Balance General

Para proceder a realizar la proyección del Balance General de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., se va a proyectar cuentas concretas que resultan de suma importancia para el establecimiento de los flujos de caja futuros, según los índices financieros del año 2014 que la empresa posee. Estos rubros son:

- Clientes (Cuentas por cobrar)
- Depreciación acumulada de propiedad planta y equipo
- Proveedores (Cuentas por pagar)
- Obligaciones Laborales e Impuesto a la Renta
- Reserva Legal
- Resultados acumulados

## a) Proyección Cuentas por cobrar

En este ámbito es necesario conocer que las ventas provenientes de los ingresos ordinarios que genera la empresa se da porque actúa como intermediario de las diferentes compañías aseguradoras al comercializar los paquetes de seguros con los respectivos clientes.

(Fabregat, 2009) “Para determinar la proyección de las cuentas por cobrar su variable fundamental es establecer la rotación de cuentas por cobrar”. Con ayuda de los indicadores financieros ya establecidos se realizó el promedio de dicha rotación de los tres últimos años históricos el 2012, 2013 y 2014 donde constatamos que la recuperación de cartera del bróker se da 4 veces al año, esto significa cada 85 días dando como consecuencia la siguiente tabla.

**Tabla 14****Promedio de la Rotación de cuentas por cobrar**

	2012	2013	2014	PROMEDIO
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	4,18	4,17	4,32	4,23 veces
PERIODO PROMEDIO DE COBRO	86	86	83	85 días

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

Después se despeja la fórmula de la rotación de cuentas por cobrar, que sirve como base para obtener las proyecciones requeridas a cinco años a partir del 2015 al 2019.

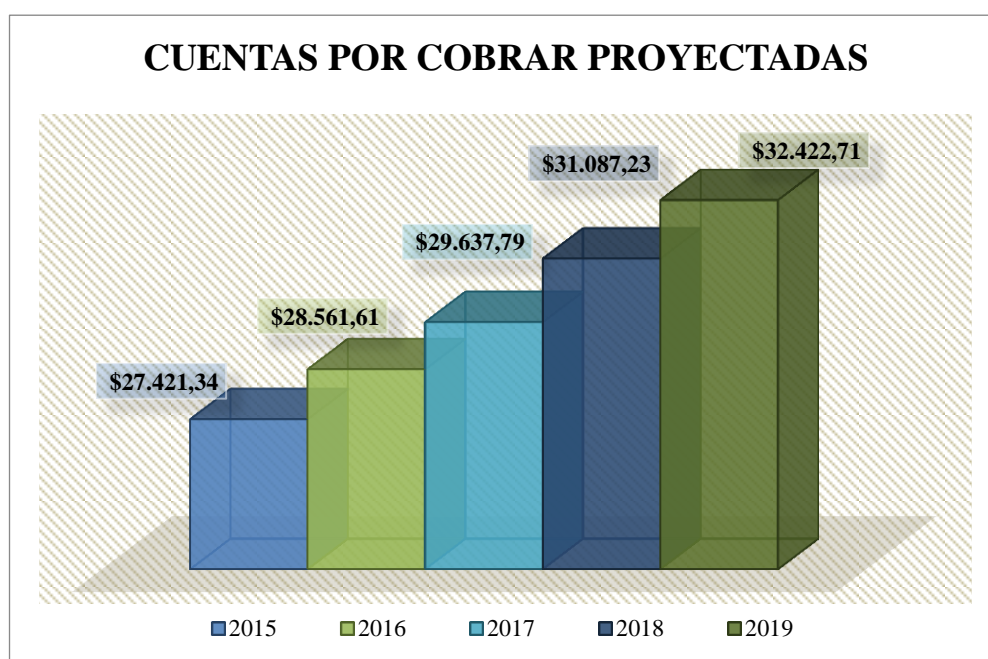
$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$$

$$\text{Cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$$

De esta manera para calcular dicha cuenta con el despeje de la fórmula se divide los ingresos proyectados para el promedio de la rotación de cuentas por cobrar, como a continuación se presenta.

**Tabla 15****Cuentas por cobrar proyectadas 2015 – 2019**

ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	4,23				
PERIODO PROMEDIO DE COBRO	85				
<b>DETALLE</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
INGRESOS PROYECTADOS	\$ 115.916,90	\$ 120.737,10	\$ 125.286,41	\$ 131.413,56	\$ 137.058,97
<b>CUENTAS POR COBRAR PROYECTADAS</b>	<b>\$ 27.421,34</b>	<b>\$ 28.561,61</b>	<b>\$ 29.637,79</b>	<b>\$ 31.087,23</b>	<b>\$ 32.422,71</b>

**Figura 51: Cuentas por cobrar proyectadas**b) Proyección Depreciación acumulada de propiedad planta y equipo

En cuanto a la depreciación de activos fijos que posee el bróker, esta cuenta con maquinaria equipo e instalaciones, equipo de computación, muebles y enseres. Estos constituyen un componente significativo importante debido a que la empresa debe registrar su deterioro, para lo cual utiliza el método de línea recta teniendo en cuenta los parámetros de vidas útiles que establece el Servicios de Rentas Internas en los diferentes años. Con la información histórica otorgada por parte del departamento contable financiero se estructuró un detalle global de propiedad planta y equipo con su respectiva depreciación acumulada al 31 de diciembre del 2014.

Los activos fijos necesitan reinversión tanto para el año 2015 como para el 2018, puesto que en algunos casos hasta el 2014 alcanzan la totalidad de su vida útil, dando un valor en libros imposible de seguir depreciando para los años posteriores que se planean proyectar, hasta el 2019.

**Tabla 16****Detalle histórico global Propiedad Planta y Equipo**

DETALLE ACTIVO FIJO	VALOR DE ADQUISICIÓN	% DEPRECIACIÓN	DEPRECIACIÓN ANUAL	DEPRECIACIÓN ACUMULADA	VALOR A DEPRECIAR PROX. AÑOS
Muebles y enseres	\$ 8.498,72	10%	\$ 849,87	\$ 6.798,98	\$ 1.699,74
Maquinaria equipo e instalaciones	\$ 340,00	10%	\$ 34,00	\$ 204,00	\$ 136,00
Equipo de computación	\$ 6.759,10	33,33%	\$ 2.252,81	\$ 6.759,10	Depreciado
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 15.597,82</b>		<b>\$ 3.136,68</b>	<b>\$ 13.762,08</b>	<b>\$ 1.835,74</b>

**Fuentes: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

Como se observa en el siguiente cuadro se presenta las necesidades de reinversión de la organización en los diferentes activos fijos, después de analizar la tabla 16 se llegó a la conclusión que en los muebles y enseres se harán adquisiciones en el año 2015 del 65%, y en la maquinaria equipo e instalaciones del 60% de su valor de adquisición. En el caso del equipo de computación en el 2014 se deprecia en su totalidad, por lo que se efectuará una compra de nuevo equipo por un valor de \$ 7.144,00 en el 2015 que serán depreciados en 3 años hasta el 2018 según el SRI y en ese mismo año se realizará otra adquisición de dispositivos de computación por \$ 8.300,00 donde su depreciación llegará al 2020.

**Tabla 17****Necesidades de reinversión de Propiedad Planta y Equipo**

DETALLE	REINVERSIÓN 2015		REINVERSIÓN 2018
	%	Valor	
Muebles y enseres	65%	\$ 5.524,17	\$ -
Maquinaria equipo e instalaciones	60%	\$ 204,00	\$ -
Equipo de computación (nueva adquisición)	-	\$ 7.144,00	\$ 8.300,00
<b>TOTAL</b>		<b>\$12.872,17</b>	<b>\$ 8.300,00</b>

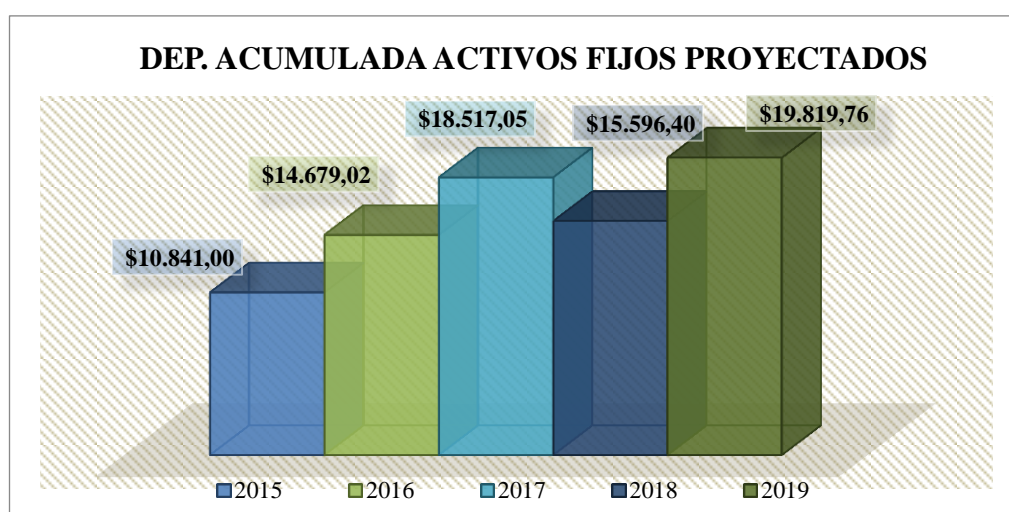
En base a lo antes expuesto se determina la proyección de la propiedad planta y equipo para los próximos cinco años con su respectiva depreciación tanto anual como acumulada, el cual contempla el nuevo valor de adquisición de los activos que se calculó por las reinversiones realizadas en el año 2015 y 2018.

**Tabla 18****Proyección Depreciación Anual Propiedad Planta y Equipo**

DETALLE	VALOR DE ADQUISICIÓN	% DEP.	2015 DEP. ANUAL	2016 DEP. ANUAL	2017 DEP. ANUAL	2018 DEP. ANUAL	2019 DEP. ANUAL
Muebles y enseres	14.022,89	10%	1.402,29	1.402,29	1.402,29	1.402,29	1.402,29
Maquinaria equipo e instalaciones	544,00	10%	54,40	54,40	54,40	54,40	54,40
Equipo de computación	7.144,00	33,33%	2.381,33	2.381,33	2.381,33	2.766,67	2.766,67
<b>TOTAL</b>	<b>21.710,89</b>		<b>3.838,02</b>	<b>3.838,02</b>	<b>3.838,02</b>	<b>4.223,36</b>	<b>4.223,36</b>

**Tabla 19****Proyección Depreciación Acumulada Propiedad Planta y Equipo**

DETALLE	VALOR DE ADQUISICIÓN	% DEP.	2015 DEP. ACUMUL.	2016 DEP. ACUMUL.	2017 DEP. ACUMUL.	2018 DEP. ACUMUL.	2019 DEP. ACUMUL.
Muebles y enseres	14.022,89	10%	8.201,27	9.603,56	11.005,85	12.408,14	13.810,42
Maquinaria equipo e instalaciones	544,00	10%	258,40	312,80	367,20	421,60	476,00
Equipo de computación	7.144,00	33,33%	2.381,33	4.762,67	7.144,00	2.766,67	5.533,33
<b>TOTAL</b>	<b>21.710,89</b>		<b>10.841,00</b>	<b>14.679,02</b>	<b>18.517,05</b>	<b>15.596,40</b>	<b>19.819,76</b>

**Figura 52: Depreciación acumulada de Activos fijos Proyectados**

c) Proyección Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar surgen de las operaciones de compra que ejecuta la entidad para el giro del negocio a sus proveedores, donde se adquiere los paquetes de seguros de los diferentes ramos a las compañías aseguradoras e insumos necesarios que satisfagan las necesidades del personal. La proyección de esta cuenta se la hizo a través de la fórmula de la rotación de cuentas por pagar y con ayuda de los índices financieros se procedió a promediar dicho indicador con los tres años históricos desde el 2012 al 2014, donde verificamos que se paga a los proveedores 11 veces al año, esto representa cada 35 días, dando como resultado la tabla 20.

**Tabla 20**

**Promedio de la Rotación de cuentas por pagar**

	2012	2013	2014	PROMEDIO
ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	11,98	12,02	7,99	11 veces
PERIODO PROMEDIO DE PAGO	30	30	45	35 días

**Fuente: Agencia Colocadora de Seguros (Oleas, 2012 - 2014)**

Posteriormente del indicador de esta rotación se despeja las cuentas por pagar sirviéndonos como referente para calcular las proyecciones de los próximos cinco años.

$$\text{Rotación de cuentas por pagar} = \frac{\text{Compras}}{\text{Cuentas por pagar}}$$

$$\text{Cuentas por pagar} = \frac{\text{Compras}}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$$

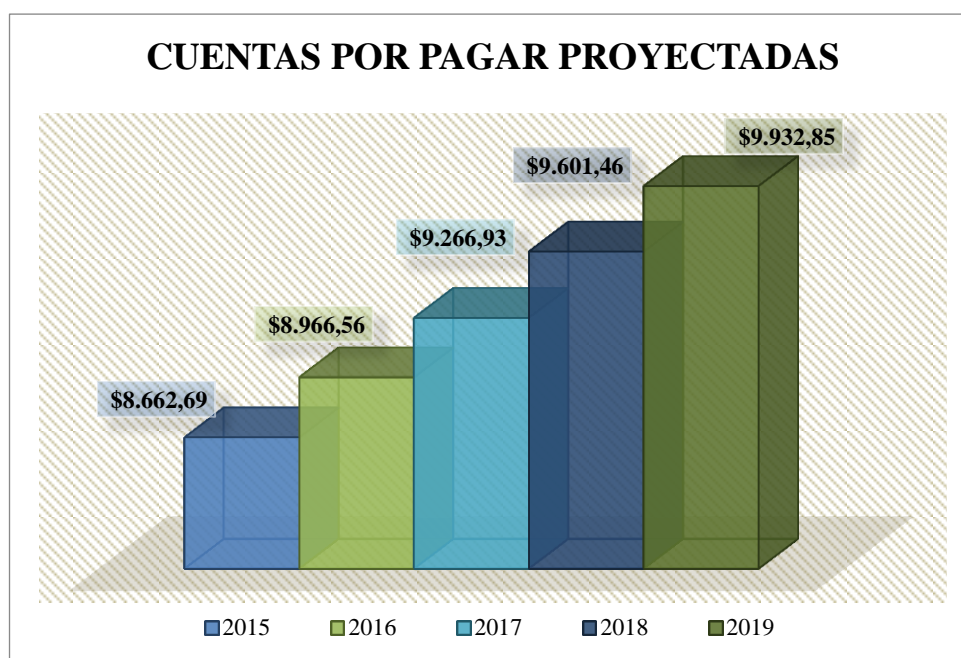
De esta forma una vez despejada dicha fórmula, reemplazamos las variables y dividimos los gastos operacionales proyectados para la rotación, por lo que finalmente lograremos las estimaciones de la cuenta por pagar para el periodo contable comprendido desde el 2015 al 2019, teniendo como período de tiempo base el 2014.



**Tabla 21****Proyección de Cuentas por pagar**

ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	11
PERIODO PROMEDIO DE PAGO	35

DETALLE	2015	2016	2017	2018	2019
GASTOS OPERACIONALES PROYECTADOS	\$ 92.349,17	\$ 95.588,68	\$ 98.790,78	\$ 102.357,03	\$ 105.889,84
<b>CUENTAS POR PAGAR PROYECTADAS</b>	<b>\$ 8.662,69</b>	<b>\$ 8.966,56</b>	<b>\$ 9.266,93</b>	<b>\$ 9.601,46</b>	<b>\$ 9.932,85</b>

**Figura 53: Cuentas por pagar proyectadas**

## d) Obligaciones laborales proyectadas e Impuesto a la renta proyectado

Respecto a la participación de utilidades a trabajadores se calculará en base al Código de Trabajo en el artículo 97, donde menciona que el empleador de la entidad reconocerá en beneficio al personal el 15% de las utilidades líquidas. En cuanto al impuesto a la renta según la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno artículo 36 y 37 estipula una tarifa para las sociedades del 22% sobre su base imponible. Estos cálculos se los puede observar en la tabla 22.

Tabla 22

## Obligaciones Laborales e Impuesto a la Renta

	2015	2016	2017	2018	2019
Utilidad operacional	23.567,73	25.148,41	26.495,63	29.056,53	31.169,13
<b>Participación trabajadores proyectada</b>	<b>3.535,16</b>	<b>3.772,26</b>	<b>3.974,34</b>	<b>4.358,48</b>	<b>4.675,37</b>
<b>Impuesto a la renta proyectada</b>	<b>4.407,17</b>	<b>4.702,75</b>	<b>4.954,68</b>	<b>5.433,57</b>	<b>5.828,63</b>

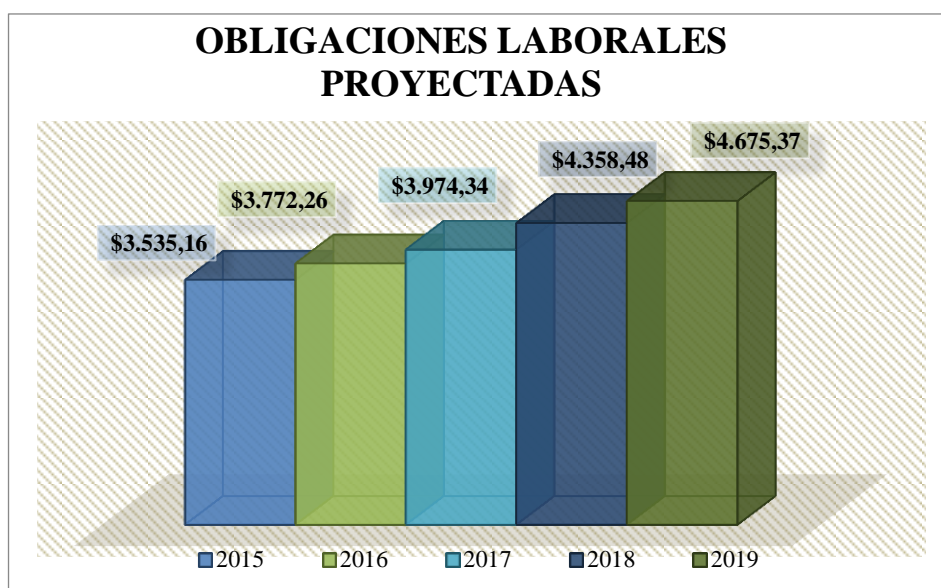


Figura 54: Obligaciones laborales proyectadas

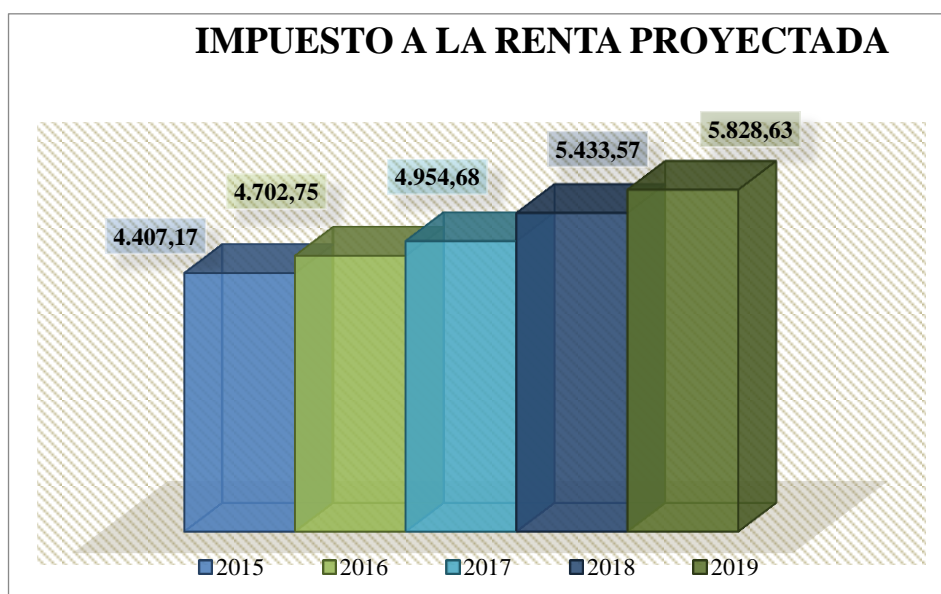


Figura 55: Impuesto a la renta proyectado

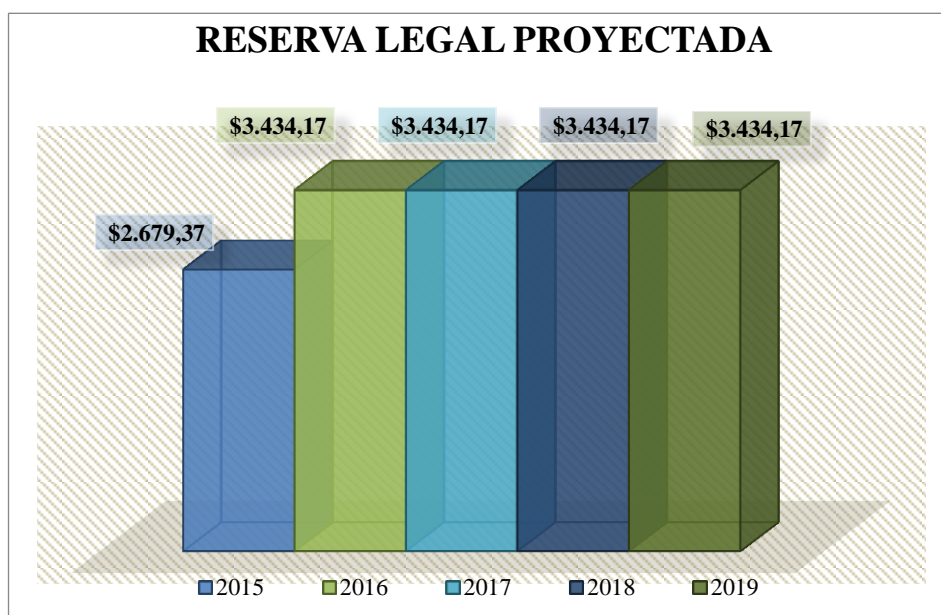
## e) Reserva Legal

Para el cálculo de esta cuenta se determinará en base a las utilidades netas proyectadas del ejercicio después de impuestos y participaciones del bróker., donde se tomará el 5% para compañías limitadas y utilizarlo como reserva legal.

Según el Art. 109 de la Ley de Compañías, donde también menciona que dicho rubro no debe sobrepasar del 20% del capital social de la empresa.

**Tabla 23****Proyección de la Reserva Legal**

CAPITAL SOCIAL						<b>\$ 17.170,86</b>
RESERVA LEGAL HASTA EL 20% DEL CAPITAL						<b>\$ 3.434,17</b>
RESERVA LEGAL						<b>5%</b>
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	
Reserva legal anual	\$ 781,27	\$ 754,80	-	-	-	
Reserva legal acumulada	\$ 2.679,37	\$ 3.434,17	\$ 3.434,17	\$ 3.434,17	\$ 3.434,17	

**Figura 56: Reserva Legal proyectada 2015 – 2019**

f) Resultados Acumulados

Una vez calculadas todas las deducciones según la ley se obtiene la utilidad neta del periodo, este valor los socios no han determinado si lo van a repartir en los siguientes años, en consecuencia este rubro se encontrará en la cuenta de resultados acumulados.

g) Balance General Proyectado

Al concluir con las proyecciones de las diferentes cuentas esenciales del Estado financiero, obtenemos el Balance General proyectado de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., a cinco años comprendidos desde el año 2015 al 2019, donde se puede apreciar que los activos de la compañía van en aumento conforme pasan los periodos contables, de la misma manera tanto en los pasivos como en el patrimonio su valor va creciendo junto a la utilidad neta que el bróker podría percibir en el futuro.

Tabla 24

## Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda. - Balance General Proyectado

CUENTA CONTABLE	2015	2016	2017	2018	2019
<b>ACTIVO</b>	<b>\$ 89.701,35</b>	<b>\$ 107.211,32</b>	<b>\$ 125.532,30</b>	<b>\$ 145.994,32</b>	<b>\$ 167.702,80</b>
ACTIVO CORRIENTE	\$ 78.831,46	\$ 100.179,45	\$ 122.338,45	\$ 138.723,84	\$ 164.655,66
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 45.592,96	\$ 65.800,69	\$ 86.883,50	\$ 101.819,45	\$ 126.415,79
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	\$ 27.421,34	\$ 28.561,61	\$ 29.637,79	\$ 31.087,23	\$ 32.422,71
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 5.817,16	\$ 5.817,16	\$ 5.817,16	\$ 5.817,16	\$ 5.817,16
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 10.869,89	\$ 7.031,86	\$ 3.193,84	\$ 7.270,49	\$ 3.047,13
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 10.869,89	\$ 7.031,86	\$ 3.193,84	\$ 7.270,49	\$ 3.047,13
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 21.710,89	\$ 21.710,89	\$ 21.710,89	\$ 22.866,89	\$ 22.866,89
(-) DEP. ACUM. PPE	\$ (10.841,00)	\$ (14.679,02)	\$ (18.517,05)	\$ (15.596,40)	\$ (19.819,76)
<b>PASIVO</b>	<b>\$ 16.605,01</b>	<b>\$ 17.441,58</b>	<b>\$ 18.195,96</b>	<b>\$ 19.393,51</b>	<b>\$ 20.436,85</b>
PASIVO CORRIENTE	\$ 16.605,01	\$ 17.441,58	\$ 18.195,96	\$ 19.393,51	\$ 20.436,85
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	\$ 8.662,69	\$ 8.966,56	\$ 9.266,93	\$ 9.601,46	\$ 9.932,85
IMPUESTO A LA RENTA	\$ 4.407,17	\$ 4.702,75	\$ 4.954,68	\$ 5.433,57	\$ 5.828,63
OBLIGACIONES LABORALES	\$ 3.535,16	\$ 3.772,26	\$ 3.974,34	\$ 4.358,48	\$ 4.675,37
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$ 73.096,34</b>	<b>\$ 89.769,74</b>	<b>\$ 107.336,34</b>	<b>\$ 126.600,81</b>	<b>\$ 147.265,95</b>
CAPITAL SOCIAL	\$ 17.170,86	\$ 17.170,86	\$ 17.170,86	\$ 17.170,86	\$ 17.170,86
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	\$ 17.170,86	\$ 17.170,86	\$ 17.170,86	\$ 17.170,86	\$ 17.170,86
RESERVA LEGAL	\$ 2.679,37	\$ 3.434,17	\$ 3.434,17	\$ 3.434,17	\$ 3.434,17
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ 37.620,70	\$ 52.491,30	\$ 69.164,70	\$ 86.731,30	\$ 105.995,78
RESULTADOS DEL EJERCICIO	\$ 37.620,70	\$ 52.491,30	\$ 69.164,70	\$ 86.731,30	\$ 105.995,78

En el balance general proyectado a cinco años desde el 2015 al 2019 de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., se puede analizar un aumento favorable en la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo, conjuntamente con las cuentas por cobrar porque las mismas están afines a la tendencia creciente de los ingresos de la entidad que se refleja en el estado de resultados. La empresa cuenta con un capital de trabajo neto positivo obtenido después de cancelar sus deudas hacia terceros, esta sirve para operar en el giro normal del negocio. La propiedad planta y equipo requiere de reinversiones en sus activos tanto en el 2015 como en el 2018 debido a que el equipo de computación se deprecia en su totalidad en dichos años.

A lo que se refiere a las cuentas por cobrar y pagar determinamos su relación tanto con las ventas como los gastos operativos proyectados anteriormente, observando la diferencia existente entre dichas cuentas, donde tenemos un mayor valor monetario para la cartera de clientes y rubros inferiores a este para el pago de proveedores.

Para el patrimonio neto se visualiza un capital social constante, la reserva legal en el 2016 alcanzó el 20% del capital, por lo que en los próximos años esta cuenta se mantendrá con el mismo valor de tres mil dólares. Se establece que el bróker no ha pagado las utilidades a los socios en todos estos cinco años proyectados, dando como resultado que el rubro de los resultados acumulados crezca y pueda ser utilizado para posibles inversiones internas que sean favorables para el giro del negocio, esta situación a largo plazo no es tan favorable, ya que si la organización desea ser calificada como rentable para los accionistas debe realizar la repartición de los beneficios alcanzados.

#### 5.2.2. Determinación del Flujo de Caja Libre (Free Cash flow)

Para (SANJURIO & REINOSO, 2003) el flujo de caja libre “representa los fondos generados por la empresa en un periodo determinado, que están disponibles para la devolución del endeudamiento financiero y para remunerar el capital, tanto ajeno, mediante el pago de los intereses correspondientes, como propio, por el pago dividendos”.

Con el propósito de determinar el valor de la empresa, una vez proyectados los balances financieros tanto el de resultados como el general se elaborará los flujos de caja libre correspondientes a los años del 2015 – 2016 – 2017 -2018 y 2019, donde aquellos que sean positivos sustentaran un superávit y los negativos un déficit para el bróker. Este flujo de caja es para un proyecto financiado con recursos propios (desapalancado), por lo que no absorberá ninguna entrada de dinero por emisión de deuda, ni efectuará pagos de intereses de la misma.

Para esto es fundamental definir la proyección del incremento de las necesidades operativas de fondos, el crecimiento de los activos fijos por inversión (detallada dentro de la proyección del balance general), la tasa de descuento adecuada para cada flujo de caja y el valor residual efecto del último periodo (2019) del proceso de valoración.

#### 5.2.2.1. Necesidades Operativas de Fondos (NOF)

Para esta proyección el NOF se formuló por medio de las estimaciones del balance general establecidas, ya que es la suma de las cuentas por cobrar menos las cuentas por pagar, obligaciones laborales y el impuesto a la renta, donde se establece el incremento de las necesidades operativas de fondos en cada período con relación al anterior.

**Tabla 25**

#### **Incremento del NOF**

DETALLE	2014	2015	2016	2017	2018	2019
(+) CUENTAS POR COBRAR	25.688,34	27.421,34	28.561,61	29.637,79	31.087,23	32.422,71
(-) CUENTAS POR PAGAR	10.951,80	8.662,69	8.966,56	9.266,93	9.601,46	9.932,85
(-) OBLIGACIONES LABORALES	0,00	3.535,16	3.772,26	3.974,34	4.358,48	4.675,37
(-) IMPUESTO A LA RENTA	0,00	4.407,17	4.702,75	4.954,68	5.433,57	5.828,63
(=) CAPITAL NETO DE TRABAJO	14.736,54	10.816,33	11.120,03	11.441,83	11.693,72	11.985,87
<b>INCREMENTO NOF</b>		<b>-3.920,21</b>	<b>303,70</b>	<b>321,81</b>	<b>251,89</b>	<b>292,14</b>

Al deducir las proyecciones del NOF se elabora el siguiente flujo de caja total para los períodos comprendidos del 2015 al 2019, donde en todos los ciclos nos presenta un superávit.

**Tabla 26****Flujo de Caja Total Proyectada**

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
(+) Ingresos	115.916,90	120.737,10	125.286,41	131.413,56	137.058,97
<b>Egresos y Gastos</b>	<b>92.349,17</b>	<b>95.588,68</b>	<b>98.790,78</b>	<b>102.357,03</b>	<b>105.889,84</b>
(-) Gasto de Ventas	12.846,26	13.316,43	13.781,17	14.242,84	14.755,59
(-) Gastos Administrativos	45.007,82	46.655,10	48.283,36	49.900,86	51.697,29
(-) Gastos Depreciación	3.838,02	3.838,02	3.838,02	4.223,36	4.223,36
(-) Otros Gastos	30.657,08	31.779,13	32.888,22	33.989,97	35.213,61
<b>(=) Beneficio Antes de Intereses e Impuestos</b>	<b>23.567,73</b>	<b>25.148,41</b>	<b>26.495,63</b>	<b>29.056,53</b>	<b>31.169,13</b>
(-) Participación a Trabajadores (15%)	3.535,16	3.772,26	3.974,34	4.358,48	4.675,37
(-) Impuesto a la Renta (22%)	4.407,17	4.702,75	4.954,68	5.433,57	5.828,63
<b>(=) Beneficio Neto de la empresa sin deuda</b>	<b>15.625,41</b>	<b>16.673,40</b>	<b>17.566,60</b>	<b>19.264,48</b>	<b>20.665,13</b>
(+) Depreciación	3.838,02	3.838,02	3.838,02	4.223,36	4.223,36
(-) Incremento del NOF	-3.920,21	303,70	321,81	251,89	292,14
(-) Reinversión de Activos Fijos	12.872,17			8.300,00	
<b>FLUJO DE CAJA TOTAL</b>	<b>10.511,47</b>	<b>20.207,72</b>	<b>21.082,82</b>	<b>14.935,94</b>	<b>24.596,35</b>

## 5.2.3. Tasa de descuento

A partir del cálculo de los flujos de caja libre, se procede a realizar la tasa de descuento, teniendo como destino convertir el valor actual de los flujos futuros que genera la compañía. Esta tasa se la va a determinar por medio del WACC el Costo Promedio Ponderado de Capital.

5.2.3.1. Rendimiento exigido por los accionistas (CAPM)

Primeramente antes de establecer el WACC se procederá a calcular el CAPM ( $k_e$ ) con el fin de valorar el rendimiento exigido por los accionistas del bróker, con la siguiente fórmula:

$$k_e = R_f + \beta_i (R_m - R_f) + R_p$$



Donde:

$k_e$  = CAPM

$R_f$  = Tasa libre de riesgo (bonos del estado)

$\beta_i$  = Coeficiente beta

$R_m$  = Rendimiento del mercado

$BI (R_m - R_f)$  = Premio por riesgo

$R_p$  = Riesgo país

Primeramente se buscó la tasa libre de riesgo en base a los Bonos del Estado que son títulos de deuda emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Finanzas con el objetivo de financiar el presupuesto del Estado, donde la ( $R_f$ ) es 5,32% anual.

MONTOS NEGOCIADOS EN VALORES PÚBLICOS DE RENTA FIJA				
TITULO	VALOR EFECTIVO	TEA PROMEDIO PONDERADA (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO	PRECIO PROMEDIO PONDERADO
BONOS GLOBAL 2015 DCTO 533	2.755.048	4,55	14	100,18
BONOS DEL ESTADO	6.400.135	→ 5,32	893	96,14
CERTIFICADO DE DEPOSITO	1.727.000	2,25	54	100,00
CERTIFICADO DE INVERSION L/P	6.269.930	4,00	366	100,00
CERTIFICADOS DE INVERSION	94.747.715	2,56	84	100,00
CERTIFICADOS DE TESORERIA	114.995.282	2,02	91	99,48
NOTAS DE CREDITO ISD	1.419.048	0,00	0	92,17
<b>TOTAL</b>	<b>240.048.641</b>	<b>2,42</b>	<b>117</b>	<b>99,59</b>

**Figura 57: Bonos del Estado - Noviembre 2015**

**Fuente: (BVQ, 2015)**

Luego se hizo una investigación de la rentabilidad del mercado de las agencias colocadoras de seguros con CIUU K6622.00 (Actividades Financieras y de Seguros – Actividades de intermediadores de Seguros).



**Busqueda del CIUU**

Codigo CIUU N1	Descripcion CIUU N1	Codigo CIUU N2	Descripcion CIUU N4	Codigo CIUU N5	Descripcion CIUU N5	Codigo CIUU N6	Descripcion CIUU N6
K	K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	K66	K6622 - ACTIVIDADES DE LOS AGENTES Y CORREDORES DE SEGURO.	K6622.0	K6622.0 - ACTIVIDADES DE LOS AGENTES Y CORREDORES DE SEGURO.	K6622.00	K6622.00 - ACTIVIDADES DE AGENTES Y CORREDORES DE SEGUROS (INTERMEDIARIOS DE SEGUROS) QUE VENDEN, NEGOCIAN U OFERTAN CONTRATOS DE ANUALIDADES Y PÓLIZAS DE SEGUROS Y REASEGUROS.

**Figura 58: CIUU – Actividades Financieras y de Seguros**

**Fuente: (SC, 2009 - 2013)**

Con este CIUU se buscó en la base de datos de la Superintendencia de Compañías para los periodos 2009 – 2013 la rentabilidad del mercado, donde se identificó un E(Rm) en los últimos 5 años del 28,66% anual.

**Tabla 27**

**Rentabilidad promedio anual del mercado - Actividades Financieras y de Seguros**

AÑOS	2009	2010	2011	2012	2013
Ingresos actividades ordinarias	349.693.374,21	545.408.053,63	108.421.218,00	778.911.277,38	461.966.487,14
Utilidad Neta	127.239.748,69	160.417.763,60	54.976.688,00	35.060.133	102.924.799,98
Rentabilidad anual	36,39%	29,41%	50,71%	4,50%	22,28%
Rentabilidad promedio anual	28,66%				
<b>E (Rm)</b>	<b>28,66%</b>				

**Fuente: (SC, 2009 - 2013)**

A continuación se requiere obtener el coeficiente Beta ( $\beta_i$ ), una vez fijada la rentabilidad del mercado es necesario investigar el rendimiento de la industria del sector (agencias colocadoras de seguros). Esta información se tomó de la Superintendencia de Compañías y se determinó el promedio de rentabilidad de la industria E(Ri) del 30,27% anual en los últimos cinco años.

**Tabla 28**

**Rentabilidad de la Industria (Actividades Financieras y de Seguros)**

AÑOS	2009	2010	2011	2012	2013
Ingresos actividades ordinarias	405.166,38	30.157.993,17	12.060.633,00	70.205.650,43	116.418.213,63
Utilidad Neta	23.393,68	9.697.285,99	4.481.652,00	22.858.125	50.852.303,96

**Continúa** →

Rentabilidad anual	5,77%	32,15%	37,16%	32,56%	43,68%
Rentabilidad promedio anual	30,27%				
<b>E (Ri)</b>	<b>30,27%</b>				

**Fuente: (SC, 2009 - 2013)**

Posteriormente con la información de la rentabilidad promedio del mercado y el de la industria al que pertenece el bróker, se continúa con la deducción de:

- La covarianza de la rentabilidad del mercado y el rendimiento de la industria
- Y la varianza de la rentabilidad del mercado, que son fundamentales para la estimación del Beta.

**Tabla 29**

**Covarianza Rentabilidad del mercado – Rendimiento de la industria**

AÑOS	Ri (t)	Rm (t)	(Rit - Ri)	(Rmt - Rm)	(Rit - Ri) * (Rmt - Rm)
2009	5,77%	36,39%	-24,49%	7,73%	-1,89%
2010	32,15%	29,41%	1,89%	0,76%	0,01%
2011	37,16%	50,71%	6,89%	22,05%	1,52%
2012	32,56%	4,50%	2,29%	-24,16%	-0,55%
2013	43,68%	22,28%	13,42%	-6,38%	-0,86%
<b>Suma</b>	<b>151,33%</b>	<b>143,29%</b>			
<b>Promedio</b>	<b>30,27%</b>	<b>28,66%</b>			
<b>Sumatoria</b>	<b>-1,7681%</b>				
<b>Cov (Ri, Rm)</b>	<b>-0,442%</b>				

**Tabla 30**

**Varianza Rentabilidad del mercado**

AÑOS	Rm (t)	(Rmt - Rm)	(Rmt - Rm)^2
2009	36,39%	7,73%	0,60%
2010	29,41%	0,76%	0,01%
2011	50,71%	22,05%	4,86%
2012	4,50%	-24,16%	5,84%
2013	22,28%	-6,38%	0,41%
<b>Suma</b>	<b>143,29%</b>		
<b>Promedio</b>	<b>28,66%</b>		
<b>Sumatoria</b>	<b>11,71%</b>		
<b>Varianza (Rm)</b>	<b>2,93%</b>		

Como último paso para plasmar el valor del coeficiente beta se divide la covarianza para la varianza dándonos como resultado un -0,0023% como indica la fórmula:

$$\beta_i = \frac{COV(R_i; R_m)}{VAR(R_m)}$$

$$\beta_i = \frac{-0,442\%}{2,93\%}$$

$$\beta_i = -0,1510\%$$

En lo referente al cálculo del BI: premio por riesgo, se lo realiza mediante la resta entre el rendimiento promedio del mercado y la tasa libre de riesgo anteriormente expuestas, quedando de la siguiente manera:

$$BI = R_m - R_f : \text{premio por riesgo}$$

$$BI = 28,26\% - 5,32\%$$

$$BI = 23,34\%$$

La última variable a indagar es el Riesgo País el cual es un índice que intenta medir de la mejor manera posible el grado de riesgo que tiene un país para las inversiones extranjeras, con un porcentaje del 12,70% a Diciembre del 2015.

$$Riesgo \text{ país} = 12,70\%$$

Finalmente al terminar la estimación de todos los datos de la fórmula del CAPM, se reemplaza las variables con dichos porcentajes, teniendo un rendimiento exigido por los accionistas del 14,50% como se demuestra a continuación:

Rf: Tasa libre de Riesgo	5,32%	
Bi: Coeficiente Beta	-0,1510	
Rm: Rendimiento del Mercado	28,66%	
BI (Rm - Rf): Premio por Riesgo	23,34%	
Rp: Riesgo País	12,70%	
<b>CAPM (Ke)</b>	<b>14,50%</b>	<u>Rendimiento exigido por los accionistas</u>

$$ke = R_f + \beta_i R_m - R_f + R_p$$

$$ke = 5,32\% + -0,1510 \cdot 28,66\% - 5,32\% + 12,70\%$$

$$ke = 14,50\%$$

### 5.2.3.2. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

Para deducir el WACC es necesario calcular la tasa impositiva, al tomar en cuenta la participación trabajadores del 15% según el Código de Trabajo en el Art. 97 y el impuesto a la renta del 22% en base a lo dispuesto en la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno en los artículos 36 -37, dando como resultado una tasa del 33,70%

**Tabla 31**

#### Cálculo de la Tasa Impositiva

Participación trabajadores	15%	x	100%	15,00%
Impuesto a la renta	22%	x	85%	18,70%
<b>Tasa de impuestos para el cálculo del WACC (t)</b>				<b>33,70%</b>

De esta manera para finalmente obtener la tasa de descuento se utiliza todos los supuestos calculados en los anteriores apartados, dando la tabla 32 como resultado, donde el WACC para los flujos de caja libres es el 14,50%; cabe recalcar que la entidad no posee ninguna deuda financiera a largo plazo debido a que la misma está financiada con recursos propios, por lo que no absorberá ninguna entrada de dinero por emisión de deuda, ni efectuará pagos de la misma.

**Tabla 32**

#### Cálculo del WACC

E = Patrimonio	\$ 57.470,93	100%
D = Pasivo (valor de la deuda)	\$ 0,00	0%
<b>Total</b>	<b>\$ 57.470,93</b>	<b>100%</b>
CAPM (ke) = rendimiento exigido por los accionistas	14,50%	
t = tasa impositiva	33,70%	
kd = rentabilidad exigida para la deuda	9,76%	
<b>WACC (Costo promedio ponderado de capital)</b>	<b>14,50%</b>	

$$WACC = \frac{E * ke + D * kd * (1 - t)}{E + D}$$

$$WACC = \frac{(57.470,93 * 14,50\%) + (0,00 * 9,76\%) * (1 - 33,70\%)}{57.470,93}$$

$$WACC = 14,50\%$$

#### 5.2.4. Valor Residual

Al ya realizar los flujos de caja totales proyectados desde el año 2015 al 2019 y la tasa de descuento (WACC) acorde a la realidad del bróker, efectuaremos el cálculo del valor residual que se formó con el flujo neto del último periodo, considerando la tasa de crecimiento promedio del PIB para América Latina (g) de los años 2013 – 2015 del 3,37% como se muestra en la ilustración 59.

(crecimiento del PIB real, variación porcentual anual)				
	2013	2014	2015	2016
		Est.	Proyecciones	
<b>América del Norte</b>				
Canadá	2,0	2,5	2,2	2,0
Estados Unidos	2,2	2,4	3,1	3,1
México	1,4	2,1	3,0	3,3
<b>América del Sur</b>				
Argentina	2,9	0,5	-0,3	0,1
Bolivia	6,8	5,4	4,3	4,3
Brasil	2,7	0,1	-1,0	1,0
Chile	4,3	1,8	2,7	3,3
Colombia	4,9	4,6	3,4	3,7
Ecuador	4,6	3,6	1,9	3,6
Guyana	5,2	3,8	3,8	4,4
Paraguay	14,2	4,4	4,0	4,0
Perú	5,8	2,4	3,8	5,0
Suriname	4,1	2,9	2,7	3,8
Uruguay	4,4	3,3	2,8	2,9
Venezuela	1,3	-4,0	-7,0	-4,0

**Figura 59: Tasa de Crecimiento promedio del PIB – América Latina**

**Fuente: (FMI, 2015)**

Se observa en la tabla 33 la estimación del valor residual reemplazando todas las variables con los valores ya determinados inicialmente, dando como resultado un VR para el flujo de caja libre de \$ 228.461,17.

**Tabla 33****Cálculo Valor Residual**

FCn = Flujo Neto del último periodo	\$ 24.596,35
g = Tasa de crecimiento del PIB	3,37%
k = WACC	14,50%
<b>VALOR RESIDUAL</b>	<b>228.461,17</b>

$$VR = \frac{FCn * (1 + g)}{k + g}$$

$$VR = \frac{24.596,35 * (1 + 3,37\%)}{14,50\% + 3,37\%}$$

$$VR = 228.461,17$$

## 5.2.5. Flujo de Caja Libre con perpetuidad (Free Cash Flow)

En la tabla 26 ya se estructuró el flujo de caja total que se obtuvo con la proyección de los ingresos menos los gastos operativos, la participación trabajadores y el impuesto a la renta dando como consecuencia los beneficios netos de la empresa sin deuda; a este se suma la depreciación de activos fijos debido a que ese gasto no representa una salida real de dinero, conjuntamente se deduce las necesidades operativas de fondos y la reinversión de la propiedad planta y equipo para posteriormente sumar el valor residual en el último período. De esta manera se logra plasmar los flujos de caja libre en cada año para el ciclo de tiempo comprendido del 2015 al 2019.

**Tabla 34****Flujo de Caja Libre Proyectadas**

	2015	2016	2017	2018	2019
(+) Ingresos	115.916,90	120.737,10	125.286,41	131.413,56	137.058,97
Egresos y Gastos	92.349,17	95.588,68	98.790,78	102.357,03	105.889,84

**Continúa** →

(-) Gasto de Ventas	12.846,26	13.316,43	13.781,17	14.242,84	14.755,59
(-) Gastos Administrativos	45.007,82	46.655,10	48.283,36	49.900,86	51.697,29
(-) Gastos Depreciación	3.838,02	3.838,02	3.838,02	4.223,36	4.223,36
(-) Otros Gastos	30.657,08	31.779,13	32.888,22	33.989,97	35.213,61
<b>(=) Beneficio Antes de Intereses e Impuestos</b>	<b>23.567,73</b>	<b>25.148,41</b>	<b>26.495,63</b>	<b>29.056,53</b>	<b>31.169,13</b>
(-) Participación a Trabajadores 15%	3.535,16	3.772,26	3.974,34	4.358,48	4.675,37
(-) Impuesto a la Renta 22%	4.407,17	4.702,75	4.954,68	5.433,57	5.828,63
<b>(=) Beneficio Neto de la empresa sin deuda</b>	<b>15.625,41</b>	<b>16.673,40</b>	<b>17.566,60</b>	<b>19.264,48</b>	<b>20.665,13</b>
(+) Depreciación	3.838,02	3.838,02	3.838,02	4.223,36	4.223,36
(-) Incremento del NOF	-3.920,21	303,70	321,81	251,89	292,14
(-) Reinversión de Activos Fijos	12.872,17			8.300,00	
<b>FLUJO DE CAJA TOTALES</b>	<b>10.511,47</b>	<b>20.207,72</b>	<b>21.082,82</b>	<b>14.935,94</b>	<b>24.596,35</b>
(+) Valor Residual					<b>228.461,17</b>
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>10.511,47</b>	<b>20.207,72</b>	<b>21.082,82</b>	<b>14.935,94</b>	<b>253.057,51</b>

### 5.2.6. Descuento de los Flujos de Caja

Para sacar el valor de la empresa, una vez determinada la tasa apropiada de descuento (WACC) con un 14,50% y el Valor residual, se procederá a establecer los flujos de caja descontados para cada periodo utilizando la siguiente fórmula:

$$V = \frac{CF_1}{(1+WACC)^1} + \frac{CF_2}{(1+WACC)^2} + \frac{CF_n + V_n}{(1+WACC)^n}$$

$$V = \frac{10.511,47}{(1+1,1450)^1} + \frac{20.207,72}{(1+1,1450)^2} + \frac{21.082,82}{(1+1,1450)^3} + \frac{14.935,94}{(1+1,1450)^4} + \frac{253.057,51}{(1+1,1450)^5} = \$175.945,69$$

Utilizando el método de flujo de caja libre descontado a un WACC estimado la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., posee un valor presente de sus flujos de \$ 175.945,69.



**Tabla 35****Flujo de Caja Descontado**

	2015	2016	2017	2018	2019
(+) Ingresos	115.916,90	120.737,10	125.286,41	131.413,56	137.058,97
<b>Egresos y Gastos</b>	<b>92.349,17</b>	<b>95.588,68</b>	<b>98.790,78</b>	<b>102.357,03</b>	<b>105.889,84</b>
(-) Gasto de Ventas	12.846,26	13.316,43	13.781,17	14.242,84	14.755,59
(-) Gastos Administrativos	45.007,82	46.655,10	48.283,36	49.900,86	51.697,29
(-) Gastos Depreciación	3.838,02	3.838,02	3.838,02	4.223,36	4.223,36
(-) Otros Gastos	30.657,08	31.779,13	32.888,22	33.989,97	35.213,61
<b>(=) Beneficio Antes de Intereses e Impuestos</b>	<b>23.567,73</b>	<b>25.148,41</b>	<b>26.495,63</b>	<b>29.056,53</b>	<b>31.169,13</b>
(-) Participación a Trabajadores (15%)	3.535,16	3.772,26	3.974,34	4.358,48	4.675,37
(-) Impuesto a la Renta (22%)	4.407,17	4.702,75	4.954,68	5.433,57	5.828,63
<b>(=) Beneficio Neto de la empresa sin deuda</b>	<b>15.625,41</b>	<b>16.673,40</b>	<b>17.566,60</b>	<b>19.264,48</b>	<b>20.665,13</b>
(+) Depreciación	3.838,02	3.838,02	3.838,02	4.223,36	4.223,36
(-) Incremento del NOF	-3.920,21	303,70	321,81	251,89	292,14
(-) Reinversión de Activos Fijos	12.872,17			8.300,00	
<b>FLUJO DE CAJA TOTALES</b>	<b>10.511,47</b>	<b>20.207,72</b>	<b>21.082,82</b>	<b>14.935,94</b>	<b>24.596,35</b>
(+) Valor Residual					228.461,17
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>10.511,47</b>	<b>20.207,72</b>	<b>21.082,82</b>	<b>14.935,94</b>	<b>253.057,51</b>
WACC	14,50%				
Flujo de caja descontados	\$ 9.180,71	15.414,97	14.046,45	8.691,27	128.612,29
<b>Valor presente de los flujos</b>	<b>\$175.945,69</b>				

## 5.2.7. Valor de la Empresa

Al obtener el valor presente de los flujos de caja desde el año 2015 al 2019, se debe determinar el valor de los pasivos corrientes y no corrientes, donde se tomará el saldo de dichos pasivos proyectados al 2019, descontándolos a una tasa WACC del 14,50% la misma que se requirió para el cálculo de los free cash flow.

**Tabla 36****Valor de la deuda**

Pasivos corrientes proyectados 2019	20.436,85
Pasivos no corrientes proyectados 2019	-
<b>Total Pasivos Proyectados 2019</b>	<b>20.436,85</b>

Continúa →

WACC	14,50%
Años	5
<b>Valor Actual de los Pasivos</b>	<b>\$ 10.386,69</b>

#### 5.2.8. Valor de las acciones

Como conclusión para saber el valor real de la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., al valor presente de los flujos de caja se restó el importe actual de los pasivos; a continuación se dividió el valor real de la empresa para el número de acciones en circulación. Finalmente el valor del bróker a través del método de flujos de caja descontados asciende a \$ 165.559,00 y el valor de cada acción es de \$ 9,64; este al ser comparado con el valor en libros por acción presenta un premio por acción de \$ 6,29.

**Tabla 37**

#### **Estimación del valor de la acción**

Valor Global	175.945,69
(-) Valor actual de los Pasivos	10.386,69
Valor de la Empresa	165.559,00
Número de Acciones en circulación	17.171,00
<b>Valor de cada acción</b>	<b>9,64</b>
Valor en libros por acción	3,35
Premio por acción	6,29
Premio por acción en %	188%

#### 5.2.9. Análisis de sensibilidad

Dentro de los análisis económicos proyectados a futuro es imprescindible efectuar un análisis de sensibilidad, debido a que existen variables que generan incertidumbre para el proceso de valoración, ya que de cierta forma si estas presentan un cambio en su valor, afectarían en cierto modo al resultado económico del bróker.

Este análisis contempla el cálculo de los nuevos flujos de caja libre al cambiar las variables ya determinadas en el escenario conservador, donde se puede observar los nuevos valores de la empresa en distintos contextos. Por tal motivo se efectuará dos nuevos escenarios uno optimista y el otro pesimista.

### 5.2.9.1. Escenario Optimista

Para establecer el escenario optimista se tomará en cuenta la variable de los ingresos, en este caso van a tener un incremento del 6%. En lo referente a los egresos y gastos se deducirán a través de la inflación ya establecida; la entidad no requiere de ninguna fuente de financiamiento. A continuación se presentan los estados financieros tanto el de resultados, general y el flujo de caja descontando en base al nuevo valor de la variable.

**Tabla 38**  
**Balance de Resultados – Escenario Optimista**

<b>CUENTA CONTABLE</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>INGRESOS</b>	<b>117.730,76</b>	<b>124.794,60</b>	<b>132.282,28</b>	<b>140.219,21</b>	<b>148.632,37</b>
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS					
VENTAS	117.730,76	124.794,60	132.282,28	140.219,21	148.632,37
INGRESO POR VENTA DE ACTIVO FIJO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EGRESOS Y GASTOS</b>	<b>92.349,17</b>	<b>95.588,68</b>	<b>98.790,78</b>	<b>102.357,03</b>	<b>105.889,84</b>
GASTOS	92.349,17	95.588,68	98.790,78	102.357,03	105.889,84
GASTOS DE VENTA	12.846,26	13.316,43	13.781,17	14.242,84	14.755,59
GASTOS ADMINISTRATIVOS	45.007,82	46.655,10	48.283,36	49.900,86	51.697,29
DEPRECIACIONES	3.838,02	3.838,02	3.838,02	4.223,36	4.223,36
OTROS GASTOS	30.657,08	31.779,13	32.888,22	33.989,97	35.213,61
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>25.381,58</b>	<b>29.205,92</b>	<b>33.491,50</b>	<b>37.862,18</b>	<b>42.742,52</b>
Participación trabajadores	3.807,24	4.380,89	5.023,72	5.679,33	6.411,38
Impuesto a la renta	4.746,36	5.461,51	6.262,91	7.080,23	7.992,85
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>16.827,99</b>	<b>19.363,52</b>	<b>22.204,86</b>	<b>25.102,63</b>	<b>28.338,29</b>

**Tabla 39**  
**Balance General – Escenario Optimista**

CUENTA CONTABLE	2015	2016	2017	2018	2019
<b>ACTIVO</b>	<b>91.515,20</b>	<b>112.471,40</b>	<b>136.420,87</b>	<b>163.330,95</b>	<b>193.645,31</b>
ACTIVO CORRIENTE	80.645,31	105.439,54	133.227,03	156.060,46	190.598,18
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	46.977,73	70.100,93	96.117,13	117.073,00	149.620,50
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	27.850,42	29.521,45	31.292,74	33.170,30	35.160,52
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	5.817,16	5.817,16	5.817,16	5.817,16	5.817,16
ACTIVO NO CORRIENTE	10.869,89	7.031,86	3.193,84	7.270,49	3.047,13
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	10.869,89	7.031,86	3.193,84	7.270,49	3.047,13
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	21.710,89	21.710,89	21.710,89	22.866,89	22.866,89
(-) DEP. ACUM. PPE	-10.841,00	-14.679,02	-18.517,05	-15.596,40	-19.819,76
<b>PASIVO</b>	<b>17.216,28</b>	<b>18.808,96</b>	<b>20.553,57</b>	<b>22.361,02</b>	<b>24.337,08</b>
PASIVO CORRIENTE	17.216,28	18.808,96	20.553,57	22.361,02	24.337,08
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	8.662,69	8.966,56	9.266,93	9.601,46	9.932,85
IMPUESTO A LA RENTA	4.746,36	5.461,51	6.262,91	7.080,23	7.992,85
OBLIGACIONES LABORALES	3.807,24	4.380,89	5.023,72	5.679,33	6.411,38
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>74.298,92</b>	<b>93.662,44</b>	<b>115.867,31</b>	<b>140.969,93</b>	<b>169.308,23</b>
CAPITAL SOCIAL	17.170,86	17.170,86	17.170,86	17.170,86	17.170,86
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	17.170,86	17.170,86	17.170,86	17.170,86	17.170,86
RESERVA LEGAL	2.739,50	3.434,17	3.434,17	3.434,17	3.434,17
RESULTADOS ACUMULADOS	37.560,57	53.693,89	73.057,41	95.262,27	120.364,90
GANANCIAS ACUMULADAS	37.560,57	53.693,89	73.057,41	95.262,27	120.364,90
RESULTADOS DEL EJERCICIO	16.827,99	19.363,52	22.204,86	25.102,63	28.338,29
GANANCIA NETA DEL PERIODO	16.827,99	19.363,52	22.204,86	25.102,63	28.338,29

**Tabla 40**  
**Incremento de necesidades operativas de fondos – Escenario optimista**

DETALLE	2015	2016	2017	2018	2019
(+) CUENTAS POR COBRAR	27.850,42	29.521,45	31.292,74	33.170,30	35.160,52
(-) CUENTAS POR PAGAR	8.662,69	8.966,56	9.266,93	9.601,46	9.932,85
(-) OBLIGACIONES LABORALES	3.807,24	4.380,89	5.023,72	5.679,33	6.411,38
(-) IMPUESTO A LA RENTA	4.746,36	5.461,51	6.262,91	7.080,23	7.992,85
(=) CAPITAL NETO DE TRABAJO	10.634,14	10.712,49	10.739,17	10.809,29	10.823,44
<b>INCREMENTO DE CAPITAL</b>	<b>-4.102,40</b>	<b>78,35</b>	<b>26,68</b>	<b>70,12</b>	<b>14,15</b>

Tabla 41

## Flujos de Caja Descontado – Escenario Optimista

	2015	2016	2017	2018	2019
(+) Ingresos	117.730,76	124.794,60	132.282,28	140.219,21	148.632,37
<b>Egresos y Gastos</b>	<b>92.349,17</b>	<b>95.588,68</b>	<b>98.790,78</b>	<b>102.357,03</b>	<b>105.889,84</b>
(-) Gasto de Ventas	12.846,26	13.316,43	13.781,17	14.242,84	14.755,59
(-) Gastos Administrativos	45.007,82	46.655,10	48.283,36	49.900,86	51.697,29
(-) Gastos Depreciación	3.838,02	3.838,02	3.838,02	4.223,36	4.223,36
(-) Otros Gastos	30.657,08	31.779,13	32.888,22	33.989,97	35.213,61
<b>(=) Beneficio Antes de Intereses e Impuestos</b>	<b>25.381,58</b>	<b>29.205,92</b>	<b>33.491,50</b>	<b>37.862,18</b>	<b>42.742,52</b>
(-) Participación a Trabajadores (15%)	3.807,24	4.380,89	5.023,72	5.679,33	6.411,38
(-) Impuesto a la Renta (22%)	4.746,36	5.461,51	6.262,91	7.080,23	7.992,85
<b>(=) Beneficio Neto de la empresa sin deuda</b>	<b>16.827,99</b>	<b>19.363,52</b>	<b>22.204,86</b>	<b>25.102,63</b>	<b>28.338,29</b>
(+) Depreciación	3.838,02	3.838,02	3.838,02	4.223,36	4.223,36
(-) Incremento del NOF	-4.102,40	78,35	26,68	70,12	14,15
(-) Reinversión de Activos Fijos	12.872,17			8.300,00	
<b>FLUJO DE CAJA TOTALES</b>	<b>11.896,24</b>	<b>23.123,20</b>	<b>26.016,21</b>	<b>20.955,87</b>	<b>32.547,50</b>
(+) Valor Residual					302.314,79
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>11.896,24</b>	<b>23.123,20</b>	<b>26.016,21</b>	<b>20.955,87</b>	<b>334.862,28</b>
WACC	14,50%				
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS	10.390,16	17.638,97	17.333,33	12.194,28	170.188,21
VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS	<b>\$227.744,95</b>				

Una vez ya determinados todos los estados financieros bajo el escenario optimista, se observa que con el incremento anual de los ingresos del 6%, y mediante una tasa de descuento (WACC) del 14,50% la empresa posee un valor presente de sus flujos de \$ 227.744,95 esto representa un crecimiento porcentual del 29,44%.

### 5.2.9.2. Escenario Pesimista

Para conseguir el escenario pesimista se toma en consideración la variable de los ingresos, los cuales van a tener solo un crecimiento del 2%. Con los egresos y gastos se deducirán de la misma manera a través de la inflación ya determinada.

Igualmente para este escenario la entidad no necesita alguna fuente de financiamiento, debido a que sus flujos de caja totales presentan un superávit; posteriormente se presentan los estados financieros tanto el de resultados, general y el flujo de caja descontando en base al nuevo valor de la variable.

**Tabla 42**

#### Balance de Resultados – Escenario Pesimista

<b>CUENTA CONTABLE</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>INGRESOS</b>	<b>113.288,09</b>	<b>115.553,85</b>	<b>117.864,92</b>	<b>120.222,22</b>	<b>122.626,67</b>
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS					
VENTAS	113.288,09	115.553,85	117.864,92	120.222,22	122.626,67
INGRESO POR VENTA DE ACTIVO FIJO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EGRESOS Y GASTOS</b>	<b>92.349,17</b>	<b>95.588,68</b>	<b>98.790,78</b>	<b>102.357,03</b>	<b>105.889,84</b>
GASTOS	92.349,17	95.588,68	98.790,78	102.357,03	105.889,84
GASTOS DE VENTA	12.846,26	13.316,43	13.781,17	14.242,84	14.755,59
GASTOS ADMINISTRATIVOS	45.007,82	46.655,10	48.283,36	49.900,86	51.697,29
DEPRECIACIONES	3.838,02	3.838,02	3.838,02	4.223,36	4.223,36
OTROS GASTOS	30.657,08	31.779,13	32.888,22	33.989,97	35.213,61
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>20.938,91</b>	<b>19.965,17</b>	<b>19.074,14</b>	<b>17.865,19</b>	<b>16.736,82</b>
Participación trabajadores	3.140,84	2.994,77	2.861,12	2.679,78	2.510,52
Impuesto a la renta	3.915,58	3.733,49	3.566,87	3.340,79	3.129,79
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>13.882,50</b>	<b>13.236,90</b>	<b>12.646,16</b>	<b>11.844,62</b>	<b>11.096,51</b>

**Tabla 43**  
**Balance General – Escenario Pesimista**

CUENTA CONTABLE	2015	2016	2017	2018	2019
<b>ACTIVO</b>	<b>87.072,53</b>	<b>100.285,16</b>	<b>112.931,41</b>	<b>124.703,14</b>	<b>135.750,79</b>
ACTIVO CORRIENTE	76.202,64	93.253,30	109.737,57	117.432,66	132.703,66
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	43.586,02	60.100,68	76.038,25	83.175,69	97.877,90
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	26.799,47	27.335,45	27.882,16	28.439,81	29.008,60
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	5.817,16	5.817,16	5.817,16	5.817,16	5.817,16
ACTIVO NO CORRIENTE	10.869,89	7.031,86	3.193,84	7.270,49	3.047,13
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	10.869,89	7.031,86	3.193,84	7.270,49	3.047,13
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	21.710,89	21.710,89	21.710,89	22.866,89	22.866,89
(-) DEP. ACUM. PPE	(10.841,00)	(14.679,02)	(18.517,05)	(15.596,40)	(19.819,76)
<b>PASIVO</b>	<b>15.719,10</b>	<b>15.694,83</b>	<b>15.694,92</b>	<b>15.622,03</b>	<b>15.573,16</b>
PASIVO CORRIENTE	15.719,10	15.694,83	15.694,92	15.622,03	15.573,16
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	8.662,69	8.966,56	9.266,93	9.601,46	9.932,85
IMPUESTO A LA RENTA	3.915,58	3.733,49	3.566,87	3.340,79	3.129,79
OBLIGACIONES LABORALES	3.140,84	2.994,77	2.861,12	2.679,78	2.510,52
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>71.353,43</b>	<b>84.590,33</b>	<b>97.236,49</b>	<b>109.081,11</b>	<b>120.177,63</b>
CAPITAL SOCIAL	17.170,86	17.170,86	17.170,86	17.170,86	17.170,86
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	17.170,86	17.170,86	17.170,86	17.170,86	17.170,86
RESERVA LEGAL	2.592,22	3.254,07	3.434,17	3.434,17	3.434,17
RESULTADOS ACUMULADOS	37.707,85	50.928,50	63.985,30	76.631,46	88.476,08
GANANCIAS ACUMULADAS	37.707,85	50.928,50	63.985,30	76.631,46	88.476,08
RESULTADOS DEL EJERCICIO	13.882,50	13.236,90	12.646,16	11.844,62	11.096,51
GANANCIA NETA DEL PERIODO	13.882,50	13.236,90	12.646,16	11.844,62	11.096,51

**Tabla 44**  
**Incremento de necesidades operativas de fondos – Escenario Pesimista**

DETALLE	2015	2016	2017	2018	2019
(+) CUENTAS POR COBRAR	26.799,47	27.335,45	27.882,16	28.439,81	29.008,60
(-) CUENTAS POR PAGAR	8.662,69	8.966,56	9.266,93	9.601,46	9.932,85
(-) OBLIGACIONES LABORALES	3.140,84	2.994,77	2.861,12	2.679,78	2.510,52
(-) IMPUESTO A LA RENTA	3.915,58	3.733,49	3.566,87	3.340,79	3.129,79
(=) CAPITAL NETO DE TRABAJO	11.080,36	11.640,63	12.187,24	12.817,78	13.435,44
<b>INCREMENTO DE CAPITAL</b>	<b>(3.656,18)</b>	<b>560,26</b>	<b>546,61</b>	<b>630,53</b>	<b>617,67</b>

Tabla 45

## Flujo de Caja Descontado – Escenario Pesimista

	2015	2016	2017	2018	2019
(+) Ingresos	113.288,09	115.553,85	117.864,92	120.222,22	122.626,67
<b>Egresos y Gastos</b>	<b>92.349,17</b>	<b>95.588,68</b>	<b>98.790,78</b>	<b>102.357,03</b>	<b>105.889,84</b>
(-) Gasto de Ventas	12.846,26	13.316,43	13.781,17	14.242,84	14.755,59
(-) Gastos Administrativos	45.007,82	46.655,10	48.283,36	49.900,86	51.697,29
(-) Gastos Depreciación	3.838,02	3.838,02	3.838,02	4.223,36	4.223,36
(-) Otros Gastos	30.657,08	31.779,13	32.888,22	33.989,97	35.213,61
<b>(=) Beneficio Antes de Intereses e Impuestos</b>	<b>20.938,91</b>	<b>19.965,17</b>	<b>19.074,14</b>	<b>17.865,19</b>	<b>16.736,82</b>
(-) Participación a Trabajadores (15%)	3.140,84	2.994,77	2.861,12	2.679,78	2.510,52
(-) Impuesto a la Renta (22%)	3.915,58	3.733,49	3.566,87	3.340,79	3.129,79
<b>(=) Beneficio Neto de la empresa sin deuda</b>	<b>13.882,50</b>	<b>13.236,90</b>	<b>12.646,16</b>	<b>11.844,62</b>	<b>11.096,51</b>
(+) Depreciación	3.838,02	3.838,02	3.838,02	4.223,36	4.223,36
(-) Incremento del NOF	-3.656,18	560,26	546,61	630,53	617,67
(-) Reinversión de Activos Fijos	12.872,17			8.300,00	
<b>FLUJO DE CAJA TOTALES</b>	<b>8.504,53</b>	<b>16.514,66</b>	<b>15.937,57</b>	<b>7.137,45</b>	<b>14.702,20</b>
(+) Valor Residual					136.560,24
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>8.504,53</b>	<b>16.514,66</b>	<b>15.937,57</b>	<b>7.137,45</b>	<b>151.262,45</b>
WACC	14,50%				
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS	7.427,85	12.597,81	10.618,42	4.153,31	76.876,63
<b>VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS</b>	<b>\$111.674,01</b>				

Posteriormente de elaborar los estados financieros bajo el escenario pesimista, se observa que con la disminución anual de los ingresos del 2%, y mediante la tasa de descuento (WACC) del 14,50% la entidad posee un valor global de \$ 111.674,01 esto representa un decremento porcentual del 36,53%.



### 5.2.10. Comparación del valor de la empresa en base a los escenarios

Después de plasmar los balances financieros en los tres escenarios propuestos tanto el conservador, optimista y pesimista se procede a comparar el valor de la empresa que se obtuvo por medio del método de flujos de caja descontados, con el objetivo de saber las diferentes realidades que puede afrontar el bróker.

**Tabla 46**

#### **Comparación del valor de la empresa en base a los escenarios**

	<b>ESCENARIO CONSERVADOR</b>	<b>ESCENARIO OPTIMISTA</b>	<b>ESCENARIO PESIMISTA</b>
Valor Global	175.945,69	227.744,95	111.674,01
(-) Valor actual de los Pasivos	10.386,69	12.368,92	7.914,80
<b>Valor de la Empresa</b>	<b>165.559,00</b>	<b>215.376,03</b>	<b>103.759,20</b>

En la tabla 46 se observa que la empresa tiene un valor de \$ 165.559,00 para el escenario conservador, \$ 215.376,03 en el escenario optimista y dentro del escenario pesimista de \$ 103.759,20.

### 5.2.11. Determinación del valor de las acciones

Se tiene como resultado el precio de las acciones después de efectuar la valoración de empresas conociendo su valor real para los tres escenarios expuestos.

**Tabla 47**

#### **Determinación del valor de las acciones**

	<b>ESCENARIO CONSERVADOR</b>	<b>ESCENARIO OPTIMISTA</b>	<b>ESCENARIO PESIMISTA</b>
Valor Global	175.945,69	227.744,95	111.674,01
(-) Valor actual de los Pasivos	10.386,69	12.368,92	7.914,80
Valor de la Empresa	165.559,00	215.376,03	103.759,20
Número de Acciones en circulación	17.171,00	17.171,00	17.171,00
Valor de cada acción	<b>9,64</b>	<b>12,54</b>	<b>6,04</b>
Valor en libros por acción	3,35	3,35	3,35
Premio por acción	6,29	9,19	2,69
Premio por acción en %	<b>188%</b>	<b>274%</b>	<b>80%</b>

En base a la tabla expuesta se observa que el valor de cada acción en libros representa \$ 3,35. En el escenario optimista asciende a \$ 9,64 recibiendo un premio por acción del 188%; para el escenario pesimista el valor de la acción disminuye a \$ 6,04 obteniendo un premio por acción del 80%.

## CAPÍTULO IV

### 6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 6.1. Conclusiones

El Gobierno Nacional en base al Plan Nacional del Buen Vivir 2013 – 2017 permite una oportunidad de crecimiento para la Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Olas Cía. Ltda., ya que con el cambio de la matriz productiva se va a mejorar los mecanismos, reformas y leyes de seguros, generando un mercado más rentable en el sector de servicios.

La compañía a través de la aplicación del análisis financiero reveló la deficiencia que tiene en la recuperación de cartera ya que su índice de rotación de cuentas por cobrar es menor que la rotación de cuentas por pagar, esto a largo plazo puede generar problemas de liquidez.

La Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Olas Cía. Ltda., por medio de la aplicación del modelo de flujo de caja descontados estimó el valor de la empresa en \$ 165.559,00 con un valor de acción de \$ 9,64 USD en comparación a su valor en libros de \$ 57.470,93 con un valor de acción de \$ 3,35 USD.

Para realizar la valoración de empresas, el método de flujos de caja descontado es una de las metodologías más apropiadas, debido a que considera para su cálculo factores internos, externos, inversiones y la proyección de los flujos futuros para determinar el valor del bróker.

#### 6.2. Recomendaciones

El bróker para estar a la vanguardia del mercado debe mejorar la obtención de sus líneas de recursos no financieros (seguro de vida, vehicular, salud, tecnologías de información etc.) que sean capaces de satisfacer las necesidades de los demandantes.

La entidad debe acelerar de una mejor manera los cobros tanto como sea posible, por medio de políticas que impulsen la recuperación de cartera en menos días, sin incurrir en métodos muy restringidos para no perder ventas futuras.

Se debe tomar en cuenta el valor de la empresa en relación con el valor en libros para la toma de decisiones con socios e inversionistas, observando la diferencia que existe en dicha comparación, por lo que es necesario realizar la valoración de empresas debido a que la misma, toma a la entidad como un ente generador de riqueza.

La Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda., al emplear esta tesis de valoración como un instrumento de estudio administrativo – financiero, podrá estar sujeta a realizar una mejor toma de decisiones que sean necesarias para el mejor funcionamiento de la entidad.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO, S., & VILLA PÉREZ, A. (2007). *Valoración de empresas - Teoría y casos prácticos aplicaciones al sector agroalimentario*. Madrid: Ediciones Mundi - Prensa.
- ALVEAR ICAZA, J. (1995). Introducción al Derecho de Seguros. En J. ALVEAR ICAZA, *Introducción al Derecho de Seguros* (págs. 32-33). Guayaquil: Edino.
- BCE, B. (2014). *Cuentas Nacionales Anuales*. Obtenido de [http://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Cuentas Nacionales/Anuales/Dolares/indicecn1.htm](http://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Anuales/Dolares/indicecn1.htm)
- BCE, B. (Noviembre de 2014). *Previsiones Macroeconómicas del Ecuador*. Obtenido de <http://www.bce.fin.ec/index.php/previsiones-macroeconomicas>
- BCE, B. (Noviembre de 2014). *Previsiones Macroeconómicas del Ecuador 2015 - 2018*. Obtenido de <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/PIB/PresentPrev2015.pdf>
- BCE, B. (Junio de 2015). *Evolución de la Balanza Comercial*. Obtenido de <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc201508.pdf>
- BCE, B. (Agosto de 2015). *Indicador comparable - Inflación*. Obtenido de [http://contenido.bce.fin.ec/resumen\\_ticker.php?ticker\\_value=inflacion](http://contenido.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=inflacion)
- BCE, B. (Diciembre de 2015). *Tasa de interés - Diciembre*. Obtenido de <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes122015.htm>
- BUENO, R. (2010). Compilación de Seguros. En R. BUENO, *Compilación de Seguros* (pág. 25). Quito: Gráficas Argenis.
- BVQ, B. (Noviembre de 2015). *Bonos del Estado*. Obtenido de [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/deuda-publica/151204205504-8b86fcd97b22f4bffc792e562d268f00\\_deudaPublicaNov15.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/deuda-publica/151204205504-8b86fcd97b22f4bffc792e562d268f00_deudaPublicaNov15.pdf)

- Chiavenato, I. (2011). *Administración de Recursos Humanos, El Capital Humano en las Organizaciones (novena edición)*. México: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES S.A DE C.V.
- Estupiñan , R., & Estupiñan, O. (2003). *Análisis Financiero y de Gestión (Segunda ed.)*. Bogotá, Colombia: Ecoe. Ediciones.
- Fabregat, J. (2009). *Valoración de empresas: Bases conceptuales y aplicaciones prácticas*. España - Barcelona: Profit Editorial.
- Fernández, P. (2000). *Creación de valor para los accionistas (primera edición)*. Madrid: Ediciones Gestión.
- Fernández, P. (2004). *Valoración de Empresas (tercera edición)*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Fernández, P. (2008). *Métodos de Valoración de Empresas - Documento de Investigación DI-771*. Barcelona: IESE Business School - Universidad de Navarra.
- FMI, F. (Diciembre de 2015). *Perspectivas de la Economía Mundial Respecto al crecimiento del PIB*. Obtenido de <http://www.imf.org/external/Spanish/pubs/ft/survey/so/2015/CAR042915AS.htm>
- Gerry, J., Kevan, S., & Richard, W. (2006). *Dirección Estratégica (séptima edición)*. Madrid: Pearson Hall Europe.
- Gil Álvarez, A. (2004). *Introducción al Análisis Financiero (tercera edición)*. San Vicente : Editorial Club Universitario.
- Gitman, L. (2003). *Principios de Administración Financiera (décima edición)*. Barcelona: Editorial Ariel.
- Granda, C., & Feijoó, E. (30 de Junio de 2015). *Ecuador en Cifras (Indicadores Laborales)*. Obtenido de [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2015/Junio-2015/Informe\\_economia\\_laboral-jun15.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2015/Junio-2015/Informe_economia_laboral-jun15.pdf)
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, M. (2010). *Metodología de la Investigación (quinta edición)*. Mexico: McGraw - Hill.

- INEC, I. (Junio de 2015). *Ecuador en Cifras*. Obtenido de [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2015/InflacionJunio2015/Reporte\\_inflacion\\_201506.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2015/InflacionJunio2015/Reporte_inflacion_201506.pdf)
- INEC, I. N. (2010). *Censo de población y vivienda*. Obtenido de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/resultados/>
- Maldonado, F., & Proaño, G. (Enero de 2015). *Ekos Negocios*. Obtenido de Perspectivas económicas 2015: <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/1134.pdf>
- Martínez D. , & Milla, A. (2005). *La elaboración del plan estratégico y su implantación a través del cuadro de mando integral*. Madrid, España: Díaz de Santos.
- McMahon, G., & Squire, L. (2003). *Explicando el crecimiento: Un Proyecto de Investigación Global* . New York: IEA Conference .
- Oleas Jaramillo, E. (2014). *Agencia Colocadora de Seguros de Mauricio E. Oleas Cía. Ltda*. Quito.
- Oleas, M. (2012 - 2014). *Balances Financieros*. Quito.
- Pereyra Terra, M. (Noviembre de 2008). *Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales*. Obtenido de <https://www.ort.edu.uy/facs/pdf/documentodetrabajo41.pdf>
- Porter, M. (2008). *Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia*. Cambridge: Harvard Business School Publishing Corporation.
- Proaño, G., González, S., Muñoz, M. J., & Proaño, F. (2015). Sectores destacados Ranking 2015. *EKOS - El Portal de Negocios del Ecuador*, 56-62.
- Rodríguez Peñuelas , M. (2010). *Métodos de Investigación* . México: Universidad Autónoma de Sinaloa.
- Rovayo Vera, G. (2008). *Finanzas para Directivos*. Guayaquil: Estudio y Ediciones IDE.
- SANJURIO, M., & REINOSO, M. (2003). *Guía de Valoración de Empresas (segunda edición)*. Madrid: Pearson Education.
- SBS, S. (Diciembre de 2014-2015). *Superintendencia de Bancos*. Obtenido de [http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs\\_index?vp\\_art\\_id=492&vp\\_tip=2](http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=492&vp_tip=2)

- SC, S. (Diciembre de 2009 - 2013). *Anuarios Estadísticos - Sector Societario*.  
Obtenido de  
<http://www.supercias.gob.ec/home1.php?blue=a00e5eb0973d24649a4a920fc53d9564&ubc=Sector%20Societario/%20Estad%C3%ADsticas/%20Anuarios%20Estad%C3%ADsticos>
- SENPLADES, S. N. (24 de Junio de 2013-2017). *Plan Nacional del Buen Vivir*.  
Obtenido de  
<http://documentos.senplades.gob.ec/Plan%20Nacional%20Buen%20Vivir%202013-2017.pdf>
- Sepúlveda, C., & Pérez, N. (2012). *Guía para el desarrollo de políticas institucionales*. Santiago de Chile: Andros impresores.
- Soriano, B., & Pinto, C. (2006). *Finanzas para no Financieros (Segunda ed.)*. Madrid-España: Fundación Confemetal.
- Stoner, J., & Freeman, R. (2006). *Administración (décima edición)*. Mexico: Prentice Hall.
- Torres, B. (2006). *Metodología de la Investigación*. México: Pearson Education.
- Vásquez, V. (2002). *Organización Aplicada (segunda ed.)*. Quito: Gráficas Vásquez.
- Zavala, V. (2015). Especial Seguros. *Ekos Negocios*, 55.