



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**SISTEMA DE POSGRADO**

**Maestría en Finanzas y Economía Empresarial**

**TEMA**

**“Valoración de empresa Generamedios S.A.”**

**Componente práctico del examen complejo previo a la obtención  
del grado académico de Magíster en Finanzas y Economía  
Empresarial**

**Elaborado por:**

**Econ. Jorge Diego Jiménez García**

**Tutor:**

**Econ. López Vera Juan, M.B.A.**

**Guayaquil, Ecuador**

**2019**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**SISTEMA DE POSGRADO**

## **CERTIFICACIÓN**

Certificamos que el presente **componente práctico del examen complejo**, fue realizado en su totalidad por **Jiménez García Jorge Diego**, como requerimiento para la obtención del grado académico de **Magister en Finanzas y Economía Empresarial**.

### **REVISORES (A)**

---

**Econ. Christian Octavio Idrovo Wilson, MBA**

---

**Lic. Magaly Noemi Garcés Silva, MSc**

### **DIRECTORA DEL PROGRAMA**

---

**Econ. María Teresa Alcívar Avilés, Ph.D**

**Guayaquil, a los 26 del mes de septiembre del año 2019**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**SISTEMA DE POSGRADO**

## **DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

Yo, **Jiménez García Jorge Diego**

### **DECLARO QUE:**

El **componente práctico del examen complejo, Valoración de Empresa GENERAMEDIOS S.A.** previo a la obtención del grado académico de Magister en Finanzas y Economía Empresarial, ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan en el documento, cuyas fuentes se incorporan en las referencias o bibliografías. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance del Trabajo de Titulación referido.

**Guayaquil, a los 26 del mes de septiembre del año 2019**

**EL AUTOR**

---

**Econ. Jorge Diego Jiménez García**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**SISTEMA DE POSGRADO**

## **AUTORIZACIÓN**

Yo, **Jiménez García Jorge Diego**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución el **componente práctico del examen complejo Valoración de Empresa GENERAMEDIOS S.A**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

**Guayaquil, a los 26 del mes de septiembre del año 2019**

**EL AUTOR:**

---

**Econ. Jiménez García Jorge Diego**

## Urkund Analysis Result

Analysed Document: PAPER VALORACION GENERAMEDIOS.docx (D54658731)  
Submitted: 01/08/2019 20:55:00  
Submitted By: maria.alcivar10@cu.ucsg.edu.ec  
Significance: 0 %

### Sources included in the report:

TESIS ROCIO SOTALIN Y ESTEBAN NAVARRETE.pdf (D40665148)  
Valoración a la empresa " Moderna Alimentos S. A. " Método de flujo de caja descontados.pdf (D15417892)  
[http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas\\_Sociales/TIC/2016/170125.Presentacion\\_Tics\\_2016.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Sociales/TIC/2016/170125.Presentacion_Tics_2016.pdf)

### Instances where selected sources appear:

4

## ÍNDICE

1. RESUMEN.....	VI
2. INTRODUCCIÓN.....	07
3. OBJETIVOS.....	07
4. MARCO TEÓRICO.....	08
4.1. OTROS MÉTODOS DE VALORACIÓN.....	13
4.2. EL MÉTODO DE VALORACIÓN DE FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO.....	14
4.3. ENFOQUE DE LA VALORACIÓN DE FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO.....	16
4.4. CÁLCULO DE FLUJO DE CAJA LIBRE.....	17
4.5. CONSTRUYENDO ESCENARIOS FUTUROS.....	18
4.6. EL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL.....	19
4.7. DETERMINACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA.....	23
4.8. CONTRIBUCIONES TEÓRICAS RESPECTO A LA RELEVANCIA DEL FODA, PESTEL Y CINCO FUERZAS DE PORTER.....	24
4.9. LA EMPRESA.....	35
4.10. ANÁLISIS MACROENTORNO (PESTEL).....	36
4.10.1. Político.....	36
4.10.2. Económico.....	40
4.10.3. Social.....	43
4.10.4. Tecnológico.....	46
4.10.5. Ecológico.....	47
4.10.6. Legal.....	48
4.11. FODA.....	53
4.12. FUERZAS DE PORTER.....	54
5. VALORACIÓN DE EMPRESA GENERAMEDIOS.....	55
6. CONCLUSIONES.....	64
7. BIBLIOGRAFÍA.....	66

## VALORACIÓN DE EMPRESA GENERAMEDIOS

*Por Diego Jiménez*

### RESUMEN

Este artículo examina de cerca los aspectos teóricos y prácticos del método de valoración de empresa mediante el método de flujos de caja descontados (DCF). Evalúa sus potenciales, haciéndose especial hincapié en la valoración de la empresa GENERAMEDIOS S.A. utilizando el método en mención. El documento encuentra que el método de flujo de caja descontado constituye una herramienta preponderante para realizar valoraciones ya que pretende determinar todos los movimientos de flujos de caja con los que la empresa contará en el futuro para a continuación descontar su valor a precios corrientes. Constituye un método exhaustivo puesto que emplea abundante información para llegar a la valoración del negocio. El ejercicio de valoración de la empresa citada entrega un valor que asciende a 506.035,28 de dólares americanos.

*Palabras Claves:* valoración de empresa, flujo de cajas descontados, costo de deuda, costo de capital, costo promedio ponderado de capital, tasa de descuento.

### ABSTRACT

This paper deeply examines theoretical and practical points of the widely used discounted cash flows (DCF) valuation method for enterprise valuation. It assesses its potentials, emphasizing in Generamedios enterprise valuation, using the mentioned method. The paper finds that the discounted cash flow method is a powerful tool to make valuations because it aims to determine all the cash flows movements the enterprise will have in the future, and then discount its value at current prices. It represents an exhaustive method because it uses lots of information to reach the business valuation. The valuation exercise of the detailed enterprise delivers a value that ascends to 506.035,28 US dollars.

*Keywords:* enterprise valuation, discounted cash flows, debt cost, capital cost, Weighted Average Cost of Capital, discount rate.

## **INTRODUCCIÓN**

El presente artículo científico cuantificará el valor de la empresa Generamedios S.A. mediante el método de flujos de caja descontados. Para ello, inicialmente examina de cerca los aspectos teóricos y prácticos de los descuentos ampliamente utilizados, así como sus potencialidades y debilidades. Asimismo, en este campo, se profundizará respecto a contribuciones teóricas de diferentes autores respecto al análisis FODA, Pestel y Cinco Fuerzas de Porter, con lo cual se establecerá el aporte en lo referente a descripción de la empresa, que se encuentra previo al cálculo de la valoración en el presente trabajo. Se está haciendo especial hincapié en la valoración de las empresas que utilizan el método DCF. El documento encuentra que el método de flujo de caja descontado constituye una herramienta trascendental para analizar incluso complejas situaciones. Sin embargo, el método DCF está sujeto a un sesgo de suposición masivo e incluso un cambio leve en los supuestos subyacentes de un análisis pueden alterar drásticamente la valoración en los resultados. Un ejemplo práctico de estas implicaciones se da utilizando un análisis de escenario. Luego describirá la empresa en sus generalidades, así como la analizará financieramente conforme a la información públicamente disponible en el portal de la Superintendencia de Compañías, para finalmente realizar la valoración con el método previamente descrito.

## **OBJETIVO**

El objetivo de este documento es dar a conocer al lector el método de valoración de la empresa utilizando flujos de efectivo descontados, a menudo referidos como "DCF". El método DCF constituye un procedimiento estándar en las finanzas modernas y consecuentemente es muy importante entender a fondo la manera en que funciona el método y cuáles representan sus limitaciones y sus implicaciones. Aunque esto en el papel está en un nivel básico, requiere un cierto conocimiento de contabilidad y finanzas corporativas, así como una buena comprensión de las coherencias económicas generales, ya que no todos los temas pueden explicarse en detalle debido a las limitaciones de tamaño.



## **OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

Los objetivos específicos del presente artículo son los siguientes:

- Realizar una revisión literaria respecto al método de flujos de caja descontados
- Determinar la razón por la cual dicho método fue elegido para realizar la valoración, en lugar de otros existentes
- Profundizar respecto al entorno interno y externo de la empresa Generamedios
- Calcular el valor de la empresa Generamedios en base a la información provista por portales oficiales

## **MARCO TEÓRICO**

Tras el desplome del mercado de valores de 1929, el análisis del flujo de caja descontado (FCD) ganó popularidad como método de valoración de las acciones. Irving Fisher en su libro de 1930, "The Theory of Interest" y el texto de 1938 de John Burr William "The Theory of Investment Value" expresaron por primera vez formalmente el método DCF de flujo de caja descontado en términos económicos modernos.

Más tarde, Gordon (1962) extendió el modelo de William al introducir un componente de crecimiento de dividendos a fines de los cincuenta y principios de los sesenta. El dividendo DIV continúa siendo ampliamente utilizado para estimar el valor de las acciones.

En los últimos años, la literatura para estimar el valor de una empresa y el valor de la equidad se ha ampliado dramáticamente. Copeland, Koller y Murrin (1990,1994, 2000), Rappaport (1988, 1998), Stewart (1991) y Hackel y Livnat (1992) fueron los pioneros actuales en modelar el flujo de efectivo libre para la empresa, que es ampliamente utilizado para Derivar el valor de la empresa.

Recientemente, Copeland, et al y Damodaran (1998) introdujeron un modelo de valoración de capital basado en el descuento de una corriente de flujos de efectivo libre a capital a una tasa de rendimiento requerida para los accionistas. Además, Damodaran (2001) proporciona varios enfoques para estimar el valor de una empresa para la cual no hay compañías comparables, sin ganancias operativas y una cantidad limitada de datos de flujo de efectivo. La investigación de mercado eficiente de Fama (1970) desafió la validez de los modelos de valoración intrínseca.

Una valoración empresarial es el proceso de determinar el valor intrínseco de las acciones comunes. El proceso de valoración incluye comprender el negocio, analizar la industria, determinar una metodología y generar un informe.

En un mundo de negocios dinámico y globalizado, la valoración está ganando impulso en los mercados emergentes para fusiones, adquisiciones, joint ventures, reestructuraciones y la tarea básica de administrar negocios para crear valor. Sin embargo, la valoración es mucho más difícil en estos entornos porque los compradores y vendedores enfrentan mayores riesgos y obstáculos que los países desarrollados.

En 1997, los riesgos y los obstáculos habían sido tan graves en los mercados emergentes de Asia oriental. Esta crisis financiera asiática debilitó a una gran cantidad de compañías y bancos y llevó a un aumento en la actividad de fusiones y adquisiciones, dando a los profesionales de la valoración una buena oportunidad para poner a prueba sus habilidades. Los resultados de la valoración de empresas en mercados emergentes sugieren claramente que los precios de mercado de las acciones no tienen en cuenta la prima de riesgo del país que comúnmente se espera. Si estas primas se incluyeran en el costo del capital, la valuación sería 50 a 90 por ciento más baja que los valores de mercado. (Asian Development Outlook 2000, Asian Development Bank y Oxford University Press, p. 32)

Para que el mercado de valores funcione, es necesario creer en las técnicas de valoración de empresas individuales. Sin un modelo de valoración para estimar el valor, los inversores no podrían llegar a conclusiones sobre qué precio comprar o vender un activo. Al inspeccionar los resultados de diferentes analistas de la valoración de negocios específicos, el valor a menudo difiere.

Para entender la valoración, se deben entender dos conceptos principales de valor. Primero, el principio teórico comúnmente aceptado para valorar cualquier activo financiero es la metodología de flujo de efectivo descontado (DCF). Un activo vale el monto de todos los flujos de efectivo futuros para el propietario de este activo descontado a una tasa de oportunidad que refleje el riesgo de la inversión. Este principio fundamental no cambia y es válido a través del tiempo y la geografía. El modelo de valoración que mejor convierta este principio teórico en práctica debería ser el más útil.

Basado en el primer concepto, el segundo concepto establece que la valoración es un aspecto intrínsecamente prospectivo en un negocio. La valoración requiere una estimación del valor presente de todos los flujos de efectivo futuros esperados para los accionistas. En otras palabras, implica mirar hacia un futuro incierto y hacer una suposición informada sobre los muchos factores que determinan los flujos de efectivo futuros. Dado que el futuro es incierto, las estimaciones de valor intrínseco siempre serán subjetivas e imprecisas. Los mejores modelos y las mejores técnicas de estimación pueden reducir el grado de inexactitud, pero no se puede esperar que ninguna técnica de valoración ofrezca una única medida de valor intrínseco correcta.

Estos conceptos principales ilustran que hay pocas cosas más complejas que la valoración de las empresas. Miles de variables afectan los flujos de efectivo futuros de una empresa y, por lo tanto, el valor de una empresa. La mayoría de las variables son conocidas, pero muy pocas son entendidas; son independientes y están relacionados, son medibles, pero no necesariamente cuantitativos y afectan los valores de negocios solos y en combinación.

Una necesidad continua es mejorar las herramientas utilizadas por los analistas al valorar a las empresas. Esta tesis pretende contribuir al proceso continuo. Hay varias opiniones sobre lo que crea valor en un negocio. Por lo tanto, existen diferentes enfoques para estimar el valor de una empresa. Es una tarea enorme hacer investigación en todos los enfoques. En esta disertación, se realizó una breve discusión sobre técnicas de valor central seleccionadas y se enfoca en el modelo de valor de flujo de efectivo descontado (DCF).

El método de flujo de caja descontado (DCF, por sus siglas en inglés) es el método fundamental más utilizado en la valoración de negocios (Perrakis, 1999), por lo que el problema básico al que se enfrenta este estudio es; ¿Cómo pueden lograrse mejoras en el modelo de flujo de caja descontado (DCF), como se usa para valorar a las empresas?

Para mostrar cómo los analistas pueden mejorar la forma en que aplican el modelo de flujo de caja descontado (DCF) y cómo informan sobre sus resultados, es necesario comprender a fondo el modelo de flujo de caja descontado (DCF) y el contexto en el que se utiliza. Para lograr esto, el analista tiene que hacer la pregunta; cuáles son las debilidades y limitaciones del modelo de flujo de caja descontado (DCF). El método de flujo de caja descontado (DCF) se utiliza como una herramienta de gestión en la toma de decisiones de las empresas.

El modelo de flujo de caja descontado (DCF) depende de dos entradas; el numerador, que es un flujo de efectivo futuro estimado y el denominador, es decir, la tasa de descuento (costo promedio ponderado del capital). La salida del modelo depende de estas dos entradas. La forma de calcular el denominador es la principal preocupación de algunos informes científicos (Bohlin, 1995), así como el tema de las grandes discusiones en el texto financiero. (Copeland, 2001, Perrakis, 1991 y Ross, 1991)

Desde el comienzo del año 2008, Goldman Sachs ha asesorado a clientes sobre fusiones y adquisiciones (M&A), trata con valores empresariales agregados (EV) de más de EURm 475,000 según las tablas de la liga recientes (Thomson One Banker, 2008). "Probablemente haya tantos motivos para las Fusiones y adquisiciones como el oferente y los objetivos" (Mukherjee, Kiyamaz, & Bake, 2004, p. 8), pero los volúmenes de transacciones indican la importancia que tienen las actividades de fusiones y adquisiciones para la economía mundial y subrayar la necesidad de métodos eficientes para valorar adecuadamente las empresas.

El método DCF se basa en datos prospectivos y, por lo tanto, requiere una gran cantidad de predicciones para la situación empresarial futura de la empresa y la economía en general. Los cambios menores en los supuestos subyacentes resultarán en grandes diferencias respecto al valor de la empresa. Consecuentemente es muy importante saber cuáles supuestos usar y cómo influyen en el resultado del análisis. Por esta razón, este documento presentará los factores de entrada clave que se necesitan para el análisis DCF y examinar las consecuencias que los cambios en los supuestos tienen sobre el valor de la empresa.

El análisis de DCF es una herramienta muy poderosa que no solo se usa para valorar a las empresas sino también al precio de las ofertas públicas iniciales (OPI) y otros activos financieros. Es una herramienta poderosa en finanzas, que es tan ampliamente utilizada por profesionales en bancos de inversión, Consultorías y gerentes en todo el mundo para una variedad de tareas que incluso son referidas como "el corazón de la mayoría de los sistemas corporativos de presupuesto de capital" (Luehrman, 1998, p. 51).

El objetivo de la valoración de la empresa es dar a los propietarios, compradores potenciales y otros accionistas interesados, un valor aproximado de lo que vale una empresa. Hay diferentes enfoques para determinar este valor, pero algunas pautas generales se aplican a todos ellos.

En general, hay dos tipos de posibles enfoques de adquisición. Un comprador interesado podría ya sea que compre los activos de una empresa, conocido como acuerdo de activos, o el comprador podría asumir una mayoría de las acciones de la compañía, conocida como acuerdo de participación.<sup>1</sup> Desde que se hizo cargo de los activos no transferirá la propiedad de la entidad legal conocida como “la compañía”, las transacciones de acciones son mucho más común en grandes transacciones. Debido a la financiación de una empresa por deuda y patrimonio, las técnicas de valoración que se centran en las operaciones de acciones valoran la equidad, dando como resultado el valor patrimonial (Eq. V) o los pasivos totales, indicando el valor de la empresa (EV) o valor de la firma (FV). Es posible derivar el EV de la Eq. V. y viceversa (Bodie, Kane y Marcus, 2008, pp. 630-631) usando la siguiente fórmula:

$$EV - \text{Deuda Neta} - \text{Ajustes Corporativos} = \text{Eq. V}$$

La deuda neta y los ajustes corporativos se derivan de las siguientes definiciones:

$$\text{Deuda Neta} = \text{Deuda a largo plazo} + \text{Deuda a corto plazo} + \text{Arriendos capitalizados} + \text{Otros pasivos generadores de interés} - \text{Caja y equivalentes de efectivo}$$

$$\text{Ajustes Corporativos} = \text{Intereses menores} + \text{VP de déficit de pensión} + \text{Obligaciones fuera del balance} \pm \text{Compañías asociadas}$$

## **OTROS MÉTODOS DE VALORACIÓN**

---

<sup>1</sup> En realidad, hay más posibilidades de obtener la propiedad de una empresa, como un canje de deuda por acciones, donde los tenedores de deuda ofrecen a los tenedores de capital para canjear su deuda por el capital de la empresa y con ello ganar el patrimonio de propiedad. Esto suele suceder con las empresas que están en dificultades financieras como la insolvencia o quiebra.

Hay muchas otras técnicas de valoración además del enfoque de DCF que son comúnmente utilizados. De hecho, la mayoría de las veces se utilizan varias técnicas y los resultados luego se comparan entre sí para aumentar la confianza de que el resultado es razonable.

Un método ampliamente utilizado es el llamado análisis de comparables comerciales. En este método se construye un grupo de empresas que cotizan en bolsa, generalmente utilizando empresas con una clasificación de la industria similar estándar (SIC) y otras similitudes con la empresa objetivo como geografía, enfoque, estructura de financiamiento, y segmentos de clientes. Si la empresa cotiza, el valor patrimonial es simplemente la capitalización de mercado.<sup>2</sup> El EV se puede calcular en base a esta ec. V. como se encuentra descrito arriba. Luego se calculan algunos múltiplos para establecer la relación entre EV y la Eq. V. a los datos fundamentales de una empresa. Usualmente los múltiplos son los siguientes:

$$\frac{EV}{Ventas} \quad \frac{EV}{EBIDA} \quad \frac{EV}{EBIT} \quad \frac{Eq.V.}{Ingreso Neto} \quad ^3$$

La mediana y el promedio aritmético de estos múltiplos se calculan para el grupo en la mira. Estas cifras son una buena aproximación para el EV y la ecuación de un objetivo. V., pero ellos tienden a ser más bajos que los valores de transacción reales, ya que los comparables comerciales no incluyen Primas mayoritarias que deben pagarse al adquirir una participación mayoritaria en una empresa.

Un enfoque similar al método de comparables comerciales es el enfoque de valoración de transacciones comparables. Utiliza los mismos múltiplos, pero el grupo de iguales consiste en transacciones y por lo tanto incluye todas las primas que surgen durante las transacciones. Este método es muy confiable, pero dado que es muy difícil encontrar transacciones anteriores que sean similares, es difícil crear grupos de pares que sean estadísticamente significativos. Estos dos métodos, en combinación con el DCF, son los más utilizados en las finanzas modernas.

## **EL MÉTODO DE VALORACIÓN DE FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO**

<sup>2</sup> Capital de mercado = Precio de acción x Número de acciones extraordinarias

<sup>3</sup> La fórmula Valor de Patrimonio / Ingresos Netos es la misma que la histórica P/E ratio

## ESPECIFICACIÓN Y EXPLICACIÓN TEÓRICA

Según (Corporate Finance Institute, 2018), el análisis de DCF de flujo de efectivo descontado determina el valor presente de una empresa o activo en función del valor del dinero que puede generar en el futuro. El supuesto es que se espera que la compañía o el activo genere flujos de efectivo en este marco de tiempo. En otras palabras, el valor del dinero de hoy valdrá más en el futuro. El análisis de DCF también es útil para estimar el valor intrínseco de una empresa. Este artículo analiza los más importantes análisis y ventajas de DCF.

El uso del análisis DCF puede ser ventajoso y desventajoso según la situación en que se utilice. Las dos secciones siguientes discuten los principales pros y contras del análisis de DCF.

Sería mejor para un analista financiero usar el análisis de DCF si tienen confianza en las suposiciones que se están realizando. Un modelo de flujo de caja descontado requiere una gran cantidad de detalles para hacer una estimación del valor intrínseco de una acción, y cada uno de esos detalles requiere una suposición.

Las principales ventajas de un modelo DCF son:

- Extremadamente detallado
- Incluye todas las principales suposiciones sobre el negocio.
- Determina el valor “intrínseco” de una empresa.
- No requiere ninguna empresa comparable.
- Se puede realizar en Excel
- Incluye todas las expectativas futuras sobre un negocio.
- Adecuado para el análisis de fusiones y adquisiciones.
- Se puede utilizar para calcular la tasa interna de retorno TIR de una inversión
- Los escenarios se pueden construir
- Permite el análisis de sensibilidad.

A pesar de las ventajas del análisis DCF, también está expuesto a algunas desventajas. El principal inconveniente del análisis de DCF es que es fácilmente propenso a errores, suposiciones erróneas y exceso de confianza en saber lo que una empresa realmente "vale".

Los principales Contras de un modelo DCF son:

- Requiere un gran número de suposiciones.
- Propenso a errores
- Propenso a la complejidad excesiva
- Muy sensible a los cambios en los supuestos.
- Un alto nivel de detalle puede resultar en un exceso de confianza
- Observa la valoración de la empresa de forma aislada.
- No mira las valoraciones relativas de los competidores
- El valor terminal es difícil de estimar y representa una gran parte del valor total
- Difícil estimar el costo promedio ponderado del capital (WACC)

Un analista financiero debe ser consciente de las ventajas y desventajas del análisis de DCF como se mencionó anteriormente. También se requiere práctica repetida para que un analista se convierta en un experto o incluso en un experto en la construcción de modelos financieros.

El análisis de DCF se utiliza mejor con otras herramientas para tener un mecanismo de verificación y balance para validar los resultados.

Otros métodos de valoración comúnmente incluyen:

- Análisis de empresa comparable
- Transacciones precedentes

El método es útil para el tipo de empresas como Generamedios, por las siguientes razones:

- Se cuenta con información relevante para realizar suposiciones y expectativas futuras
- El análisis aislado de la empresa es favorable, ya que no se cuenta con información relativa al mercado total, por el corto tiempo de operación de la empresa



## ENFOQUE DE LA VALORACIÓN DE FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

El método DCF valora a la compañía en base al valor presente neto (VAN) de sus Flujos de efectivo libres futuros que se descuentan con una tasa de descuento apropiada. La fórmula para determinar el VAN de numerosos flujos de efectivo futuros se muestra a continuación. Puede ser encontrado en varias fuentes, por ej. en “Gestión Financiera - Teoría y Práctica” (Brigham y Gapenski, 1997, p. 254).

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^t}$$

El flujo de efectivo libre es la cantidad de “efectivo no requerido para operaciones o reinversión” (Brealey, Myers, & Allen, 2006, p. 998). Otra posibilidad para analizar la empresa utilizando flujos de efectivo descontados es el valor presente ajustado (APV). El APV es el valor presente neto de los flujos de efectivo disponibles de la empresa, asumiendo que se trata de financiamiento de capital puro y agregando el valor presente de cualquier efecto secundario de financiamiento, como el escudo fiscal (Brealey, Myers, & Allen, 2006, p. 993) En general, se puede decir que el APV se basa en el “principio de valor añadido” (Luehrmann, 1997, S. 135). Sin embargo, APV y NPV conducen al mismo resultado.

Dado que el método DCF es una técnica de valoración que se basa en predicciones, un escenario de análisis se realiza generalmente para examinar los efectos de los cambios en el subyacente suposiciones. Este análisis de escenarios se basa generalmente en tres escenarios, a saber, el “Caso base” o “escenario de gestión” que utiliza las estimaciones de la administración para métricas relevantes, un "caso toro" que utiliza supuestos muy optimistas y un "caso bajista" que calcula el valor de la empresa si se desempeña mal.

El proceso de valorar una empresa con el método DCF contiene diferentes etapas. En los escenarios de la primera etapa se desarrollan para predecir futuros flujos de efectivo libre (FCF) para los próximos cinco a diez años. Después, una tasa de descuento adecuada, el promedio ponderado del costo del capital (WACC) debe determinarse para descontar todos los FCF futuros para calcular sus NPVs. En el siguiente paso debe identificarse el valor terminal (TV). El TV valor presente neto de todos los flujos de efectivo futuros que se acumulen después del período de tiempo cubierto

por el análisis de escenarios. En el último paso los valores netos actuales de los flujos de efectivo son resumidos con el valor terminal.<sup>4</sup>

$$\text{Valor de la Compañía} = \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^t} + \text{Valor Terminal}$$

### **Cálculo del Flujo de Caja Libre.**

#### **Flujo de efectivo a la empresa y Flujo de efectivo al capital**

Hay dos formas de utilizar los flujos de efectivo para la valoración de DCF. Usted puede utilizar el flujo de efectivo libre a la empresa (FCFF), que es el flujo de efectivo disponible para las deudas y los accionistas, o puede utilizar el flujo de efectivo libre para el capital (FCFE) que es el flujo efectivo que está disponible solo para los accionistas de la compañía.

Al utilizar el FCFF, todas las entradas deben basarse en cifras contables que se encuentran calculadas antes de que se pague cualquier pago de intereses a los tenedores de deuda. El FCFE en contraste usa cifras de las cuales ya se han deducido los pagos de intereses. Utilizando el FCFF como base para el análisis dará como resultado el valor empresarial, usando el FCFE dará el valor patrimonial. Dado que un comprador generalmente se hace cargo de todo pasivo, deuda y capital, el FCFF es más relevante que el enfoque de capital.

El FCFF se calcula deduciendo los impuestos de las ganancias de la compañía antes de los intereses e impuestos (EBIT), resultando en la ganancia operativa neta después de impuestos (NOPAT). Todos los costos de cálculo (por ejemplo, D&A) se vuelven a agregar, ya que no expresan ningún flujo de efectivo. El gasto de capital (Capex) se deduce. Es una salida de efectivo que no es reflejado en el estado de resultados, porque Capex se activa en el lado del activo de la hoja de balance. El aumento en el capital de trabajo neto (NWC) también se deduce, porque no representa ningún flujo de efectivo real. La fórmula para calcular el FCFF es mostrado a continuación. (Damodaran, 1996, p. 237)

---

<sup>4</sup> Valor Terminal =  $\sum_{t=n+1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+r)^t}$

$$FCFF = NOPAT + D \& A - Capex - Incremento \text{ en } NWC$$

Hay más métodos que se pueden usar para calcular el FCFF, pero todos resultarán en el mismo valor.

### **Construyendo escenarios futuros**

La obtención del VPN de los flujos de efectivo libres que se acumulan en el período del escenario es muy complejo, porque todos estos flujos de efectivo se basan en suposiciones. El método por lo tanto requiere una imagen detallada de la situación futura de la empresa, por ejemplo, EBIT y Capex. Las predicciones se hacen generalmente para los próximos cinco a quince años. El VAN los flujos de efectivo acumulados después de este período de escenario se incluyen en el valor terminal, que es derivado utilizando mucho menos suposiciones. Estas predicciones suelen basarse en datos históricos, pero también puede reflejar cambios en el plan de negocios de la empresa, la industria o en la economía global.

Para proporcionar una vista detallada de cómo el valor de la empresa puede verse afectado por un cambio en el supuesto subyacente, generalmente se realiza un análisis de escenario. En el caso del escenario del oso, las suposiciones bajas para las tasas de crecimiento y los márgenes se utilizan para construir un escenario pesimista. En el caso del toro, lo contrario es el caso, todas las suposiciones son muy optimistas. Estos dos casos marcan los límites de donde entre el valor razonable de la empresa debe estar con una alta certeza. Por supuesto, escenario adicional y métodos de prueba de riesgo como el valor en riesgo utilizando una simulación de Monte Carlo se pueden usar para evaluar cualquier riesgo.

El escenario más importante en la valoración de una empresa es el caso base. En este caso Las predicciones y opiniones de la dirección sobre el desarrollo futuro de la empresa, sus mercados relevantes y competidores se utilizan para construir el escenario que es más probable que suceda. Sin embargo, hay que prestar atención a la fiabilidad de cualquiera de las cifras proporcionadas por la gerencia, ya que los gerentes a menudo tienen un incentivo personal para aumentar el precio de adquisición y, por lo tanto, podría proporcionar estimaciones sesgadas.

Otro elemento que generalmente se incluye son las posibles sinergias entre el objetivo y el adquiridor. Si el comprador potencial es un comprador estratégico que maneja un negocio similar,

se pueden realizar muchas sinergias. Esto permitirá al postor estratégico ofrecer un mayor precio que un ofertante financiero, como un fondo de capital privado, por ejemplo.

### **El costo promedio ponderado del capital**

La determinación de la tasa de descuento requiere un análisis exhaustivo de la estructura de financiación de la empresa y las condiciones actuales del mercado. La tasa que se utiliza para descontar los FCFs es llamado el costo promedio ponderado de capital (WACC). El WACC es uno de los más importantes factores de entrada en el modelo DCF. Pequeños cambios en el WACC causarían grandes cambios en el valor de la empresa. El WACC se calcula ponderando las fuentes de capital de acuerdo con la estructura financiera de la empresa y luego multiplicarlos con sus costos. Por lo tanto, la fórmula para el cálculo de WACC es:

$$WACC = \frac{Equity}{Debt + Equity} * Cost\ of\ Equity + \frac{Debt}{Debt + Equity} * Cost\ of\ Debt$$

### **Costo del patrimonio**

El costo del capital (COE) se calcula con la ayuda del modelo de valoración de activos de capital (CAPM). El CAPM revela el rendimiento que los inversores requieren para asumir el riesgo de la participación de una empresa. Este retorno requerido es el retorno sobre el patrimonio (ROE) que los inversores exigen asumir el riesgo de poseer la parte de la compañía, y por lo tanto es equivalente al costo de capital de la empresa. Según el CAPM, el ROE requerido, o en este caso, el COE se deriva con la siguiente fórmula (Ross, Westerfield, & Jordania, 2008, p. 426):

$$COE = rf + \beta (rm - rf)$$

Aunque la tasa de interés libre de riesgo es el rendimiento de T-Bills o T-Bonds, los profesionales usan las tasas de oferta interbancaria de Londres (LIBOR) como una aproximación de las tasas de interés libres de riesgo a corto plazo, ya que ". . . las tasas de tesorería son demasiado bajas para ser utilizadas como tasas libres de riesgo. . ." (Hull, 2008, p. 74) Por lo tanto, es común usar el LIBOR como la tasa libre de riesgo para fines de valoración.

El factor de entrada  $\beta$  es el riesgo de que la posesión de acciones se agregue a la cartera del inversor<sup>5</sup> (Rhaïem, Ben y Mabrouk, 2007, p. 80). Se deriva mediante análisis de regresión lineal, donde el exceso de retorno de la acción es la variable dependiente y el exceso de mercado. El retorno es la variable independiente. La beta es la pendiente de la línea de regresión. (Brealey, Myers y Allen, 2006, p. 220) Beta es un factor de entrada empírico determinado que también es basado en el nivel histórico de apalancamiento de la compañía, porque los índices de apalancamiento más altos aumentan el riesgo de los accionistas. Dado que el nivel de apalancamiento de la empresa a menudo cambia durante una transacción, la versión beta debe ajustarse para este cambio al desobedecer y reflejando a la nueva estructura de capital. Si la empresa no está listada no hay datos disponibles para calcular una regresión lineal. Como consecuencia, un grupo de empresas similares se establecen y la mediana de sus betas no apalancadas se refuerza para adaptarse a la estructura financiera del objetivo. Aunque el enfoque CAPM es muy útil para estimar el costo del capital, algunos científicos argumentan que el CAPM se desarrolló para activos líquidos (Michailetz, Artemenkov, y Artemenkov, 2007, p. 44), y por lo tanto su importancia para la valoración de activos no líquidos, como las empresas que no cotizan en bolsa deben estar sujetos a investigación.

### **Costo de la deuda**

El costo de la deuda (COD, por sus siglas en inglés) es la tasa de interés que una empresa tiene que pagar sobre su saldo pendiente de deuda. El factor más influyente en el COD es la calificación crediticia de una compañía. Una compañía con una calificación crediticia de grado de inversión de 10 (por ejemplo, S&P AAA) puede solicitar préstamos a tasas de interés considerablemente más bajas que las de una empresa calificada como sin grado de inversión (por ejemplo: S&P BB-). La diferencia entre la tasa de interés libre de riesgo y la tasa de interés que una empresa tiene que pagar para pedir dinero prestado se denomina margen de crédito de la empresa. El margen de crédito no solo depende de la solvencia de la empresa, sino que también es determinado por las condiciones del mercado. Un indicador de estas condiciones es la propagación del USD 3 millones de LIBOR frente a los 3 millones de T-Bills<sup>6</sup> representado en la figura 1 en el apéndice (Bloomberg Base de datos profesional, 2008). El gráfico refleja una ampliación masiva de los

---

<sup>5</sup>  $B = \text{covarianza (Acciones, Mercado)} / \text{varianza (Mercado)}$

<sup>6</sup> Otra referencia ampliamente utilizada para evaluar el margen de crédito es el índice iTraxx Europe, un índice de crédito. Consta de 125 empresas con grado de inversión en Europa.

diferenciales de crédito que ocurrieron en agosto de 2007 después de que numerosos bancos y fondos de cobertura anunciaron una exposición masiva al llamado mercado hipotecario de sub prima. La dependencia de las condiciones generales del mercado debe tenerse en cuenta al calcular el COD. Especialmente cuando la empresa tiene un alto índice de apalancamiento, se debe prestar especial atención al crédito en los mercados.

Los costos de las tasas de interés son deducibles de impuestos en la mayoría de las economías, por lo que la verdadera COD es más baja que la tasa de interés que una empresa paga a sus tenedores de deuda.<sup>7</sup> Debido al hecho de que las leyes fiscales son muy diferentes en todo el mundo, se necesita un análisis muy completo para verificar cuánto de los costos de interés son deducibles. El COD después de impuestos puede ser calculado de la siguiente manera, donde  $i$  es la tasa de interés de la deuda pendiente y  $t$  es el tipo impositivo efectivo pagado por la empresa:

$$COD = i (1 - t)$$

Si la compañía tiene diferentes tipos de deuda pendiente, el COD es el ponderado costo promedio de la deuda de estos diferentes tramos, ajustado por impuestos:<sup>8</sup>

$$COD = (1 - t) * \sum_{a=1}^n w_a i_a$$

### Resumen de cálculos

Al insertar las fórmulas para el COE y el COD, se obtiene la fórmula completa para el WACC incluyendo todos los factores que influyen en la tasa de descuento:

$$WACC = \frac{E}{D + E} * (r_f + \beta(r_m - r_f)) + \frac{D}{D + E} * i * (1 - t)$$

El WACC, por lo tanto, está determinado por el COE, que se deriva de la aplicación del CAPM con sus supuestos subyacentes para beta. El COD se deriva de la tasa de interés que la empresa tiene que pagar a sus tenedores de deuda y por la tasa de impuestos que la corporación tiene que

---

<sup>7</sup> Asumiendo el hecho que la compañía está pagando impuestos de los que el COD puede ser deducido.

<sup>8</sup> Los pesos son calculados dividiendo el valor de mercado de una porción para el valor de mercado de la deuda total

pagar sus ganancias. Cambiando los supuestos por el costo del capital tendrá grandes efectos en el resultado del proceso de valoración general.

El WACC de una compañía depende de una variedad de factores económicos. Especialmente la industria de la empresa y la estabilidad de sus flujos de efectivo influyen en ella. Empresas con los flujos de efectivo estables en industrias maduras con tasas de crecimiento bajas típicamente tendrán un bajo costos de capital (Morningstar, 2007, pp. 1-2). Por ejemplo, Bayer tendrá una sustancial menor WACC que Conergy.

El WACC se utiliza para descontar los FCF que fueron estimados en el análisis de escenarios. El resultado es el VAN de la compañía en el período del escenario, al que luego se agrega el valor terminal, que también hace uso de la WACC.

El uso de las cifras actuales para beta, tasa libre de riesgo, margen de crédito y costos de intereses llevará a una aproximación bastante realista para la tasa de descuento en la mayoría de los casos. Sin embargo, para obtener un valor exacto, el futuro WACC de la compañía debe ser utilizado. Por lo tanto, todos los factores de entrada de la fórmula WACC deben predecirse, lo que dará lugar a un margen de maniobra para el resultado del análisis de DCF.

### 3.4 Cálculo del valor terminal

El valor terminal es el VAN de todos los flujos de efectivo futuros que se acumulan después del período de tiempo que está cubierto por el análisis de escenarios. Debido a que es muy difícil estimar cifras precisas que muestran cómo se desarrollará una empresa durante un largo período de tiempo, el valor terminal se basa en las expectativas de crecimiento promedio, que son más fáciles de predecir.

La idea detrás del valor terminal es asumir tasas de crecimiento constantes durante el tiempo siguiendo el período de tiempo que fue analizado más ampliamente. La constante perpetua tasa de crecimiento  $g$ , junto con el WACC, así como la tasa de descuento  $r$  permite el uso de un modelo de descuento de dividendo simple para determinar el valor terminal. Por lo tanto, el TV puede expresarse como (Beranek & Howe, 1990, p. 193), donde el FCF es un período anterior que el periodo TV:

$$TV = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{FCF_{TV} * (1 + g)^n}{(1 + r)^n} = \frac{FCF_{TV}(1 + g)}{r - g}$$

Dado que todos estos flujos de efectivo se descuentan a una fecha en el futuro, el TV debe ser descontado nuevamente para devolver el NPV de todos los flujos de efectivo libres que se producen después del período previsto del escenario. La determinación de la tasa de crecimiento perpetuo es una de las tareas más importantes y complejas de todo el proceso de análisis de DCF, ya que cambios menores en esta tasa tienen importantes efectos en la TV y por lo tanto en el valor de la empresa en total. La amplia gama de valores que resulten de un cambio en esta tasa de crecimiento se examinarán en un estudio de caso más adelante en este capítulo. En la mayoría de los casos, una tasa de crecimiento perpetuo debe estar entre 0% y 5%. Tiene que ser positivo, ya que, a largo plazo, la economía siempre está creciendo. Sin embargo, según los economistas, cualquier tasa de crecimiento superior al 5% no es sostenible en el largo plazo. La tasa de crecimiento perpetuo debe estar en línea con el crecimiento del PIB nominal. (JP Morgan Chase, 2006).

Debido al hecho de que el TV a menudo representa más de la mitad del total del valor de la compañía, se debe prestar especial atención a su cálculo y coeficientes de entrada. Como discutido en el estudio de caso más adelante en este documento, incluso cambios muy pequeños que podrían incluso ser no significativos desde la perspectiva de un economista, darán lugar a cambios sustanciales en el valor de la empresa. Por lo tanto, es muy fácil mover el TV en la dirección deseada sin tener que cambiar drásticamente ninguna predicción comercial subyacente, como margen EBIT o gastos de capital.

### **Determinación del valor de la empresa**

Después de haber determinado el VAN de los flujos de efectivo acumulados dentro del período del escenario y el TV, el TV se descuenta a su VAN. Ambos NPV se suman luego a dar el valor de la empresa o el valor del patrimonio, dependiendo de si la valoración está basada en FCFFs o FCFE:

$$\text{Valor de la Compañía} = \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^t} + \frac{TV}{(1+r)^{n+1}}$$



Por lo general, el valor de la empresa se calcula utilizando diferentes niveles de apalancamiento para encontrar una estructura óptima de financiación. El valor de la empresa determinado puede utilizarse para otros análisis, por ejemplo, el valor del capital social podría dividirse por el número de acciones en circulación para determinar un precio de participación justo para las empresas cotizadas.

## **CONTRIBUCIONES TÉORICAS RESPECTO A LA RELEVANCIA DEL FODA, PESTEL Y CINCO FUERZAS DE PORTER**

Hoy en día la mayoría de las organizaciones se involucran en la planificación estratégica. La planificación estratégica es una forma de ayudar a una organización a ser más productiva al ayudar a guiar la asignación de recursos para lograr los objetivos. Es una herramienta de gestión estratégica. En otras palabras, es una parte de la gestión estratégica. De hecho, la planificación estratégica es clave para el éxito de la gestión estratégica.

La gestión estratégica es el proceso continuo de creación, implementación y evaluación de decisiones que permiten a una organización alcanzar sus objetivos. La gestión estratégica permite que una organización sea más proactiva que reactiva en la configuración de su propio futuro; le permite a una organización iniciar e influir, en lugar de solo responder a actividades, y así ejercer control sobre su propio destino (David, 2003: 15).

La gestión estratégica consiste en el análisis, las decisiones y las acciones que realiza una organización para crear y mantener ventajas competitivas. El proceso de gestión estratégica es un conjunto secuencial de análisis y opciones que pueden aumentar la probabilidad de que una organización elija una "buena estrategia", es decir, que genere ventajas competitivas.

Comienza con la visión. La visión es una imagen del futuro. Describe la posición futura deseada de la organización. El segundo paso del proceso de gestión estratégica es la misión. La misión de una organización es su propósito a largo plazo. Las misiones definen lo que una organización aspira a ser a largo plazo y lo que quiere evitar mientras tanto. Los objetivos son el tercer paso del proceso de gestión estratégica. Los objetivos son metas concretas que una organización busca alcanzar.

Las siguientes fases del proceso de gestión estratégica son el análisis externo e interno, también denominado análisis FODA. Al realizar un análisis externo, una organización identifica las

amenazas y oportunidades críticas en su entorno competitivo. También examina cómo es probable que la competencia en este entorno evolucione y qué implicaciones tiene la evolución para las amenazas y oportunidades que enfrenta una organización. Si bien el análisis externo se enfoca en las amenazas y oportunidades ambientales que enfrenta una organización, el análisis interno ayuda a la organización a identificar sus fortalezas y debilidades. También ayuda a una organización a comprender cuáles de sus recursos y capacidades pueden ser fuentes de ventaja competitiva y cuáles tienen menos probabilidades de ser tales ventajas. Sobre la base del análisis FODA, las organizaciones pueden elegir la estrategia adecuada.

La elección estratégica está asociada con la visión, la misión, los objetivos y el análisis externo e interno de la organización; Una organización está dispuesta a tomar decisiones estratégicas. Esto quiere decir que una organización puede elegir su "teoría de cómo obtener una ventaja competitiva". El siguiente paso del proceso de gestión estratégica es la implementación de la estrategia. Elegir una estrategia no significa nada si esa estrategia no se implementa. La implementación de la estrategia ocurre cuando una organización adopta políticas y prácticas organizacionales que son consistentes con su estrategia (Barney y Hesterly, 2006: 6-11). El paso final de este proceso es obtener una ventaja competitiva.

El análisis FODA es una herramienta utilizada para la planificación estratégica y la gestión estratégica en las organizaciones. Puede ser usado efectivamente para construir una estrategia organizacional y una estrategia competitiva. De acuerdo con el enfoque de sistema, las organizaciones son personas que están en interacción con sus entornos y consisten en varios subsistemas. En este sentido, una organización existe en dos entornos, uno está en sí mismo y el otro está fuera. Es una necesidad analizar estos entornos para las prácticas de gestión estratégica. Este proceso de examen de la organización y su entorno se denomina análisis FODA. El análisis FODA es una herramienta utilizada para la planificación estratégica y la gestión estratégica en las organizaciones. Puede ser usado efectivamente para construir una estrategia organizacional y competitiva. De acuerdo con el Enfoque de sistema, las organizaciones son personas que están en interacción con sus entornos y consisten en varios subsistemas. En este sentido, una organización existe en dos entornos, uno está en sí mismo y el otro está fuera. Es una necesidad analizar estos entornos para las prácticas de gestión estratégica. Este proceso de examen de la organización y su entorno se denomina análisis FODA.

“El análisis FODA es una herramienta simple pero poderosa para evaluar las capacidades y deficiencias de los recursos de una organización, sus oportunidades de mercado y las amenazas externas para su futuro” (Thompson et al., 2007: 97). El acrónimo \* SWOT significa "fortalezas", "debilidad", "oportunidades" y "amenazas". El análisis FODA, también conocido como "Matriz FODA", también puede formularse como "Análisis TOWS" o "Matriz TOWS". Al igual que en turco, considerando la adaptación de las letras mayúsculas, el acrónimo se puede indicar como 'Análisis / Matriz GZFT' o 'Análisis / Matriz FÜTZ'.

El análisis FODA es un marco de planificación estratégica utilizado en la evaluación de una organización, un plan, un proyecto o una actividad empresarial. El análisis FODA es, por lo tanto, una herramienta importante para el análisis de situaciones que ayuda a los gerentes a identificar factores organizacionales y ambientales. El análisis FODA tiene dos dimensiones: interna y externa. La dimensión interna incluye factores organizacionales, también fortalezas y debilidades, la dimensión externa incluye factores ambientales, también oportunidades y amenazas.

El análisis FODA es un proceso que involucra cuatro áreas en dos dimensiones. Tiene cuatro componentes: "Fortalezas", "Debilidades", "Oportunidades", "Amenazas". Las fortalezas y debilidades son factores y atributos internos de la organización, las oportunidades y amenazas son factores y atributos externos del entorno. El análisis FODA normalmente se extrae en un cuadro de cuatro cuadrantes que permite un resumen que se organiza de acuerdo con los cuatro títulos de la sección. La siguiente tabla es un análisis FODA, con sus cuatro elementos en una matriz de 2x2.

Tabla 1

Fuente: Porter 1985

Fortalezas organizacionales	Características que dan ventaja sobre otros en la industria.
Debilidades organizacionales	Características que ubican una desventaja relativa frente a otros.
Oportunidades del entorno	Elementos externos en el entorno que dan beneficios para la organización.
Amenazas de entorno	Elementos externos en el entorno que podrían causar problema a la organización.

En el análisis FODA, los aspectos fuertes y débiles de una organización se identifican al examinar los elementos de su entorno, mientras que las oportunidades y amenazas ambientales se determinan al examinar los elementos fuera de su entorno. En este sentido, el análisis FODA es una herramienta de planificación estratégica que se utiliza para evaluar las fortalezas, debilidades,

oportunidades y amenazas de una organización. Proporciona información que es útil para hacer coincidir los recursos y capacidades de la organización con el entorno competitivo en el que opera.

Las fortalezas y oportunidades son útiles para lograr los objetivos de la organización. Son favorables para las organizaciones. Las debilidades y amenazas son perjudiciales para alcanzar los objetivos organizacionales. Son desfavorables para las organizaciones. Por lo tanto, subyacente a cualquier selección exitosa de estrategias es un análisis de las fortalezas y debilidades internas de la organización que son planteadas por el entorno interno y las oportunidades y amenazas que presenta el entorno externo. En otras palabras, el rol del gerente es tratar de "ajustar" el análisis de las externalidades e internalidades, para equilibrar las fortalezas y debilidades de la organización a la luz de las oportunidades y amenazas del entorno.

El análisis PEST es el enfoque más común para considerar el entorno empresarial externo. El análisis PEST significa análisis político, económico, social y tecnológico, y describe un marco de factores del macro entorno utilizados en el componente de análisis ambiental de la gestión estratégica, pero la palabra PEST no es más que una mnemotécnica conveniente. El pensamiento subyacente del análisis PEST es que la empresa tiene que reaccionar a los cambios en su entorno externo.

Esto refleja la idea de que la estrategia requiere un ajuste entre las capacidades y el entorno externo, por lo que es necesario que una empresa reaccione a los cambios. Se podría esperar que los cambios políticos incluyan, por ejemplo, cambios generales en el clima político interno, los efectos de la integración europea y los efectos posteriores de la ruptura de la Unión Soviética, el cambio de gobierno, los cambios de poder mundiales, así como los cambios específicos, legislación y reglamentación. Es probable que los cambios económicos incluyan los efectos de los ciclos económicos, los patrones del comercio mundial, los cambios en la tasa de conversión de moneda, los precios de los productos básicos, los cambios en los mercados de capital, los mercados laborales y las tasas, y los efectos económicos en los proveedores y grupos particulares de clientes. El cambio social incluye los efectos de los patrones demográficos, los gustos y hábitos, y las preocupaciones sobre el medio ambiente y el desarrollo sostenible. El cambio tecnológico cubre los efectos del cambio tecnológico en los productos, procesos y canales de distribución. El análisis PEST es de naturaleza muy general y esto hace que sea difícil dar reglas claras sobre la mejor manera de aplicarlo en diferentes circunstancias. Las empresas globales o geográficamente

dispersas deberán realizar análisis PEST separados para diferentes regiones, ya que las tendencias ocurren a diferentes tasas en diferentes lugares. Es probable que el valor del PEST se relacione directamente con la calidad del esfuerzo realizado. Este tiempo dedicado a pensar cómo afectará el cambio externo a la empresa y su industria probablemente se gastará bien.

Una industria es un conjunto de empresas que ofrecen bienes o servicios que son sustitutos cercanos entre sí. Alternativamente, una industria consiste en empresas que compiten directamente entre sí. En otras palabras, una industria es un grupo de empresas que producen un producto o servicio similar, como los refrescos o los servicios financieros. Un examen de los grupos de partes interesadas importantes, tales como proveedores y clientes, en el entorno de tareas de una corporación particular es parte del análisis de la industria. Una autoridad en estrategia competitiva sostiene que una corporación está más preocupada por la intensidad de la competencia dentro de su industria. Hay cinco fuerzas, que trabajan juntas para determinar el tipo y la dirección de las presiones sobre la rentabilidad que se encontrarán en una industria determinada. Cuando estas fuerzas de la competencia sean favorables, habrá menos presión a la baja sobre la rentabilidad, y la industria debería tener un nivel de rentabilidad promedio más alto. Cuando los factores estructurales son desfavorables, habrá una mayor presión a la baja en la rentabilidad y, en consecuencia, un nivel promedio de rentabilidad más bajo. Una empresa, que

compite en una industria con una estructura desfavorable, debe encontrar una forma de obtener una ventaja sobre sus competidores, lo que le permitirá obtener un nivel de rentabilidad superior al promedio. Si no se puede desarrollar una ventaja competitiva, puede ser posible cambiar la estructura de la industria. Si cambiar la estructura no es una alternativa viable, la empresa debe considerar abandonar la industria. Una empresa, que opera en una industria con una estructura favorable, debe trabajar para mantener la estructura.

PEST, como marco de análisis de factores macroambientales, también se conoce como STEP (Clulow, 2005), SEPT (Narayanan y Fahey, 1994: 199-202), o STEEP (Voros, 2001). Los componentes de PEST pueden considerarse factores macroambientales y su utilidad radica en el supuesto de que el éxito de una organización o solución de gestión en particular no puede entenderse sin contar con la información relevante para el entorno empresarial específico (Buchanan y Gibb, 1998). El entorno empresarial podría definirse como todos los factores físicos y sociales relevantes fuera de una organización que se consideran en el proceso de toma de

decisiones (Duncan, 1972). Según Ward y Rivani (2005), el análisis PEST supone que las circunstancias específicas externas e indirectas que caracterizan el entorno empresarial pueden influir en la capacidad de la organización para producir valor. Por lo tanto, el análisis PEST proporciona una "vista satelital" para evaluar el entorno externo (Ward y Rivani, 2005). Esto es particularmente relevante cuando se trata de reducir los entornos empresariales muy grandes para estudiar los sistemas de información de la organización.

PEST se ha utilizado convencionalmente de dos maneras diferentes: primero, para analizar la posición de una organización particular (por ejemplo, Vrontis y Vignali, 2001) o sector industrial (por ejemplo, McManus et al., 2007: 19-36) dentro de un entorno empresarial particular; en segundo lugar, analizar la viabilidad de las soluciones de administración general en un entorno empresarial (por ejemplo, CESPAO, 2005). Este documento propone utilizar en análisis político, económico, social y tecnológico (PEST) para analizar el estudio de una solución específica en un entorno empresarial particular. El propósito del análisis PEST propuesto en este documento es desarrollar una comprensión profunda del contexto (por ejemplo, un país) que es el objetivo original del estudio e identificar posteriormente un contexto más estrecho (por ejemplo, una región específica y un tipo de empresa en el cual el estudio puede generar hallazgos más profundos y significativos.

Sin embargo, PEST está lejos de ser un marco de análisis preciso y claramente circunscrito. Hay un número casi ilimitado de variables que pueden surgir de cada dimensión. Por lo tanto, existe la necesidad de priorizar aquellas variables que tienen el mayor impacto en la industria, el sector o el país que se estudia. Para el propósito propuesto en este documento, todos estos aspectos de PEST se considerarán con una lente IS y apuntando a conclusiones que permitan la reducción del contexto.

El modelo de las cinco fuerzas (Porter 1985), propuesto por primera vez por el Profesor Michael Harvard, profesor de Harvard, alrededor de 1979, ha ganado considerable atención y reconocimiento a nivel mundial, debido a su relevancia e influencia en la formación de estrategias corporativas, empresariales y organizativas. Desde hace más de 25 años, sigue siendo uno de los conceptos de estrategia más fundamentales, más universales y más frecuentemente enseñados en las escuelas de negocios hasta el momento, y en general es ampliamente reconocido también por los gerentes, estrategas, comercializadores, y académicos (Ketels & Keller 2015). Es uno de los

modelos de estrategia más tempranos, básicos, pero a la vez de Porter, que también ayudan a obtener una comprensión más sistemática de la estructura de la industria, la ventaja competitiva y las muchas facetas específicas de la estrategia y la rivalidad empresarial (Porter 2008). Si el modelo de las Cinco Fuerzas se emplea adecuadamente y en detalle, la estructura de la industria (Porter 1985) puede revelarse a nivel de segmento de los diversos tipos de competencia y entidades. Incluye todas las condiciones de negociación de factores y demandas, así como las amenazas de los sustitutos y de los nuevos participantes en el mercado, y recientemente también se propusieron directrices para su análisis en profundidad (Dobbs 2014). Estas cuatro fuerzas afectan y afectan la rivalidad y la competencia (Porter, 1985) y, por lo tanto, el atractivo del mercado y, como resultado, tienen un valor analítico para la formación de la estrategia. Estas cinco fuerzas pueden modificarse, y también han sido, por una sexta fuerza, constituidas por complementadores de productos y servicios, y sus respectivos coeficientes de elasticidad cuantitativa y de elasticidad cruzada [tanto de productos complementarios como de productos sustitutivos]. Además, también la rivalidad y la competencia pueden ser, y fueron, independientemente del modelo de las 5 fuerzas, enmendadas por la "coopetición" (Brandenburger y Nalebuff 1997). Esta cooperación desempeña un papel cada vez más complejo y poderoso en la economía de red monopolizadora de las alianzas estratégicas, las fusiones y adquisiciones y las colaboraciones, que pueden tener un impacto sinérgico en las micro y macrocosmos de la estructura de la industria y los mercados, pero también en la lucha contra la pobreza. El impacto competitivo de la falla del mercado, especialmente si faltan plataformas justas de competencia y "GSI" (Antena 2015). Las sinergias también tienen lugar en grupos, que en la actualidad tienen un papel cada vez más importante en y sobre la estrategia, la innovación, la inversión y la prosperidad de la empresa y la economía (Porter, 2008).

El modelo de las Cinco Fuerzas es una herramienta simple pero influyente para la identificación donde el poder se encuentra en una determinada situación de negocios mediante el uso de la perspectiva de fuera de servicio (Johnson, Scholes & Whittington, 2008). El marco identifica cinco fuerzas en el microentorno que impulsan la competencia y amenazan la capacidad de una empresa para obtener ganancias. La derivación del marco de las Cinco Fuerzas de Porter es el enfoque de la economía industrial. La idea es que el atractivo del mercado y su rentabilidad global pueden definirse principalmente por la estructura del mercado (Slater y Olson, 2002). La estructura del mercado a su vez influye en el comportamiento estratégico de las organizaciones, por ejemplo, El éxito del mercado depende de la estrategia competitiva. Por lo tanto, el éxito de la organización

depende indirectamente de la estructura del mercado. Según Porter, la "conciencia de estas fuerzas puede ayudar a una empresa a establecer una posición en su industria que es menos vulnerable a los ataques" (Porter, 1979, p. 137). Sin embargo, es necesario mencionar que las Cinco Fuerzas tienen diversos grados de impacto en ciertas industrias (Mohapatra, 2012). Además, Mohapatra (2012) afirma que "las fuerzas individuales y su impacto colectivo cambiarán a medida que cambien las políticas gubernamentales y las condiciones macroeconómicas y ambientales" (p. 274).

Han pasado más de treinta años desde que un joven profesor asociado de economía de Harvard publicó su primer artículo de Harvard Business Review, "Cómo las fuerzas competitivas configuran la estrategia". Desde entonces, ese único artículo ha dado lugar a múltiples libros y ha redefinido por completo la forma en que las organizaciones ven y enfocan la estrategia competitiva y a medida que el mercado de servicios legales continúa creciendo en complejidad, nunca antes este simple tratado ha sido más relevante para la profesión legal.

Las cinco fuerzas consisten en el poder de negociación de los proveedores, el poder de negociación de los compradores, la amenaza de nuevos participantes y la amenaza de productos y servicios sustitutos, todo lo que rodea a la fuerza más poderosa, que es la rivalidad entre los competidores existentes. En los años transcurridos desde que el artículo se publicó por primera vez, la tendencia a que las cinco fuerzas impacten simultáneamente en la profesión legal no ha ocurrido hasta ahora.

La estrategia corporativa de Porter también ha ganado continuamente más atención y relevancia para la gestión estratégica, la inversión, la gestión de conglomerados y la formación de políticas económicas nacionales (Porter 1998; Porter 1996; Porter 2008; Delgado et al. 2014). Los clústeres también desempeñan un papel importante en la innovación, la estrategia y la industria 4.0, con sus niveles cada vez mayores de interconectividad e interdependencia: antecedentes de clústeres (Porter 2008) y las perspectivas son algunos de los impulsores clave para la toma de decisiones estratégicas más reciente. Como resultado, los clusters, mercados, tendencias y competidores son una parte clave del análisis estratégico externo. Un análisis de escenarios teóricos del juego y una auditoría de todos los factores externos y dependencias del contexto se encuentran en el popular análisis PESTEL que también se enseña con frecuencia en la mayoría de las escuelas de negocios. Un análisis típico de PESTEL comprende todos los factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ambientales y legales relevantes (las primeras letras se resumen a PESTEL como



ayuda para la memoria), antes de un análisis más profundo del mercado de la rivalidad en el segmento se realiza el nivel. PESTEL se remonta a la exploración de Francis Aguilar del entorno empresarial, 1967, que resumió los factores PEST, también en Harvard.

La primera fuerza de mercado es el poder de negociación de los proveedores. Si bien esto significa diferentes cosas para diferentes industrias, para la profesión legal, la oferta tiene que ver con el talento. En los últimos tres años, la industria legal ha visto un creciente excedente de talento, lo que lleva a asociados, personal y abogados contratados de menor costo, lo que permite que las empresas más adaptables tengan mayores oportunidades para introducir acuerdos de tarifas alternativas. Esto proporciona una mayor eficiencia y previsibilidad para el cliente y la rentabilidad para la empresa. Al mismo tiempo, la competencia por el talento entre los abogados con libros de negocios establecidos nunca ha sido más fuerte, lo que lleva a un aumento de los costos de reclutamiento lateral y un mayor riesgo en relación con la portabilidad de las relaciones con los clientes.

La segunda fuerza del mercado es el poder de negociación de los compradores, y aquí es donde se aprovecha la mayor potencia. Si bien muchos en la industria apuntan con razón al “Desafío de valor” o al aumento de la participación de los departamentos de compras en la contratación de asesores externos, o simplemente a la sensibilidad general de los precios, creo que hay dos cambios que se han desatado bajo el radar. Una gran transformación en la profesión jurídica. Primero, el número creciente de departamentos legales corporativos que no están subcontratando grandes cantidades de trabajo legal a un asesor externo, decidiendo en cambio aprovechar el exceso de oferta de talento legal en el mercado para dotar de personal a sus propios departamentos de una manera mucho más rentable.

Para muchas empresas, este puede ser un escenario muy incómodo, cuando el cliente también es el competidor. En segundo lugar, hace unos cinco años, muchos compradores de servicios legales dejaron de pagar por los cargos de investigación que las empresas generalmente transferían a sus clientes, además de las tarifas por hora. Para muchas empresas, este cambio dio como resultado inmediatamente un costo adicional de millones de dólares, lo que tuvo un impacto repentino e intenso en la rentabilidad.

La tercera fuerza del mercado es la amenaza de nuevos participantes, y esto se puede aplicar de varias maneras. Durante la última década, la tecnología ha estado nivelando el campo de juego

entre empresas medianas y grandes, creando una capa adicional de competencia que también distribuye las fuerzas del mercado a la rivalidad entre los competidores existentes. Las empresas medianas representan una amenaza para las empresas más grandes en gran medida porque el valor percibido derivado de las empresas medianas se considera igual o mayor que las empresas más grandes a los ojos de muchos compradores. Además, un número cada vez mayor de firmas internacionales están haciendo crecer en los EE. UU. una iniciativa estratégica, que está creando una mayor complejidad en los mercados y sectores tradicionalmente dominados por las firmas con sede en los EE. UU.

La cuarta fuerza del mercado es la amenaza de los sustitutos, y al igual que la amenaza de los nuevos operadores, esta fuerza del mercado continúa ejerciendo un mayor apalancamiento en el mercado. La subcontratación de procesos legales (LPO) y la Ley de servicios legales son los principales impulsores de esta fuerza de mercado. Cada vez más compañías utilizan LPO como una alternativa tanto para el crecimiento de su personal interno como para el trabajo interno, así como una alternativa a un trabajo legal que tradicionalmente ha sido realizado por un asesor externo.

La fuerza final del mercado, el centro desde donde se extienden las otras fuerzas del mercado, sigue siendo la más poderosa para la profesión legal, y esa es la rivalidad entre los competidores existentes. Si bien la explosión de las fusiones en los últimos años ha eliminado algunas rivalidades históricas, las fuerzas del mercado discutidas anteriormente, específicamente la amenaza de nuevos entrantes, la guerra por el talento lateral y los poderes de negociación de los compradores, proporcionan complejidad adicional a la rivalidad entre los competidores existentes. Las empresas siguen compitiendo entre sí por la demanda existente, creando ofertas de productos básicos con poca diferenciación, lo que lleva a un mayor poder de compra. Desafortunadamente para las firmas, a medida que LPO continúa realizando más trabajos legales dentro de la empresa, la competencia entre las firmas continuará intensificándose.

Avanzando, las empresas deben combatir estas cinco fuerzas para descubrir, crear y, finalmente, capturar la nueva demanda. Las empresas de diferenciación que buscan establecer pueden no estar en nuevos productos, por así decirlo, sino en nuevos modelos de servicio que crean una separación de los rivales y proporcionan el espacio de mercado sin oposición necesario para limitar el impacto de las cinco fuerzas de Porter en su estrategia operativa.

Finalmente, el análisis FODA, se utiliza para identificar las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas del negocio (abreviado como FODA, también como ayuda mnemotécnica), y se ha enseñado en Harvard desde los años 60. (Kotler et al. 2010). FODA es una herramienta simétrica para la toma de decisiones estratégicas finales, basada en un análisis exhaustivo de todas las condiciones internas (capacidades) y externas (mercado) cruciales con respecto a la empresa en el contexto de la competencia, y ayuda a encontrar y alinear un ajuste estratégico entre los dos. Hasta ahora, todos estos modelos básicos son conceptos independientes de planificación estratégica. Ayudan en el pensamiento analítico-estratégico y como una ayuda de memoria sistemática. Sin embargo, todos se han mantenido formalmente aislados entre sí a pesar de su obvia interdependencia. Por lo tanto, el siguiente paso académico para evolucionar la investigación de la estrategia es simplemente unificar estos modelos básicos mediante la integración de todos los submodelos estratégicos analíticos individuales, que aún sigue siendo difícil de alcanzar hasta hoy, ver, por ejemplo, (de Wit & Meyer 2010). La formación de la estrategia requiere una toma de decisiones basada en todos los modelos individuales y un análisis más profundo de todos los segmentos del mercado y los niveles organizativos (de Wit & Meyer 2010).

## **LA EMPRESA**

Generamedios es una empresa especializada en marketing, comunicación y responsabilidad social empresarial (RSE), que otorga estrategias inteligentes que conllevan resultados que pueden medirse, respondiendo a la necesidad de los clientes. Sus servicios son: Asesoría en comunicación integral (Comercial, Marketing, RRHH), Comunicación creativa (el poder de tu marca), Comunicación segmentada (te llevamos a tu target).

Empezó sus operaciones el 23 de junio de 2008. Su representante legal es Gloria Stefanía Barquet Chacón y cuenta con un equipo de diez colaboradores. Se encuentra ubicado en Urdesa Central. Circunvalación Sur 114 y Calle Única. Centro Empresarial "El Parque", oficina 2.

## Organigrama

Gráfico 1 Organigrama



Fuente: Generamedios

El organigrama muestra una disposición jerárquica corta, con sólo tres departamentos que reportan a gerencia general. No existe una separación entre el trabajo administrativo y financiero, por lo que puede darse que no exista un enfoque pleno de la persona responsable a cada una de estas áreas. Esta figura de organigrama sugiere que la toma de decisiones, en todos los departamentos, recaen en Gerencia General.

## Portafolio

Tabla 2 Portafolio

Categoría	Producto
Audiovisual	Programa de TV – Cosechando
Audiovisual	Cliente Plastigama: Videos de Paso a Paso
Audiovisual	Cliente Adelca: Varilla Sismoresistente
Branding	Rediseño de branding VIBAG®
Branding	Creación y diseño de volantes Rooftec
Branding	Diseño de artes Plastigama
Branding	Creación y Diseño Ipac Enseñando para la vida
Editorial	Guía de instalación de productos Plastigama
Editorial	Revista Fehierro
Editorial	Revista Pedagogía21
Socialmedia	Plan de MKT Digital Club de Natación Naciones Unidas
Socialmedia	Plan de Marketing Digital Cenu Barcelona S.C.
Socialmedia	Plan de Marketing digital colegio IPAC
Socialmedia	Plan de Marketing digital Flip Flap
Socialmedia	Campaña Navideña #31DiasdeNavidad

*Fuente: Generamedios*

La segmentación del portafolio muestra que la empresa se divide en cuatro grandes categorías: audiovisual, branding, editorial y social media. A cada categoría pertenece una diversidad de productos entre los que destacan programas de televisión, videos, branding, diseño de artes y volantes, revistas, planes de marketing y campañas.

### **ANÁLISIS MACROENTORNO (PESTEL)**

EL análisis del macroentorno se lo realiza a partir de cinco variables del entorno: político, económico, social, tecnológico, ecológico y legal.

#### **POLÍTICO**

Según (Price Water House Coopers, 2018), desde el 2006 el riesgo de desestabilizaciones políticas generalizadas disminuyó de manera significativa con la llegada de la “revolución ciudadana” y la consolidación de un orden político dominado por un partido único, Alianza País, que logró parar el común ciclo de bloqueo y desestabilización que, durante varios años, caracterizó al Ecuador. La probabilidad de la ocurrencia de huelgas generalizadas, protestas callejeras pacíficas y violentas o golpes de estado de índole militar o civil, que en el pasado generaban gran incertidumbre a las actividades de orden privado, han disminuido de manera significativa. Sin embargo, la estabilidad de un orden político, no significa que exista estabilidad en leyes y regulaciones para las empresas. El orden político actual-definido en la Constitución de Montecristi- otorga al Estado ecuatoriano y a sus instituciones, la facultad de intervenir ilimitadamente en las actividades económicas y las actividades empresariales.

Es necesario solamente observar la vasta cantidad de leyes y regulaciones de impacto empresarial implementadas en los últimos tiempos. La complejidad de esta situación aumenta en la medida en que las instituciones públicas responsables de regular las actividades económicas, no son independientes de las directrices del Ejecutivo y de líderes políticos. Al mismo tiempo, las empresas y los inversionistas poseen actualmente menos posibilidades de cuestionar leyes, regulaciones o decisiones gubernamentales ante las cortes de justicia, por su falta de independencia o porque las decisiones finales se ejecutan en instancias administrativas.

### *Riesgos claves*

La victoria del “sí” en la consulta popular del 4 de febrero de 2018, específicamente en la pregunta 3 sobre el Consejo de Participación Ciudadana y Control Social (CPCCS), llevará al país a un período de mayor inestabilidad institucional ante los cambios de autoridades que podría proponer el Consejo Transitorio, integrado por ternas que fueron enviadas por el Ejecutivo y aprobadas por el Legislativo.

El proceso de cambio de autoridades se extendería hasta 2019, ya que en las elecciones seccionales del próximo año se elegirían a los miembros definitivos del CPCCS, quienes a su vez llevarían adelante los concursos para la nominación de las autoridades de control definitivas.

Muchas de las instituciones mencionadas tienen un impacto significativo en el ambiente de negocios y el desarrollo de las actividades empresariales en el país. Decisiones de inversión podrían demorar en la medida que no haya claridad sobre las autoridades a ser designadas, mientras que procesos y decisiones que deben ser llevadas adelante por estas instituciones podrían extenderse, afectando a las empresas que interactúan con ellas. Pero también se abren oportunidades en la medida que las nuevas autoridades muestren alguna apertura e independencia frente al Ejecutivo. Reduciendo la discrecionalidad en las decisiones de gobierno con impacto empresarial y abriendo la posibilidad de que sean cuestionadas ante instancias administrativas y judiciales. Cabe diferenciar aquí inestabilidad institucional, de inestabilidad política. En la medida en que el ejecutivo mantenga influencia en la designación de dichas autoridades -influencia que acaba de incrementarse de manera significativa con la aprobación de la pregunta 3 del referendo- cabe esperar que el orden político vigente se mantenga relativamente estable durante 2018.

### *Conflictividad política*

Lenín Moreno ganó la segunda vuelta electoral de 2017 con apenas una diferencia de dos puntos porcentuales respecto a Guillermo Lasso. Ese estrecho triunfo le obligó al gobierno a acercarse a actores políticos y sociales que habían sido marginados durante la anterior administración, proceso que se agudizó luego de la ruptura con el correísmo. La consulta popular fue el espacio usado por el gobierno para plantear temas que interesaban a grupos con los que la anterior administración se había distanciado, acercándose a la izquierda en temas ambientales vinculados a la minería y la explotación del Yasuní, pero también a sectores de derecha con preguntas relacionadas con la

corrupción y la “ley de plusvalía”. Finalmente, la pregunta sobre la reelección indefinida le permitió al gobierno ganar espacio entre los sectores anticorreistas que en su mayoría habían respaldado a Lasso en la segunda vuelta electoral. Esa apertura mostrada por Lenín Moreno continuó con reuniones con diversos grupos de la sociedad civil, incluyendo indígenas, trabajadores, periodistas, empresarios, opositores, etc. Esta apertura por parte del oficialismo, algo que había evitado la administración Correa, no dejará de generar conflictos y tensiones si el gobierno no cumple con las expectativas generadas durante la época en que no existían disputas entre ellos. Es importante entender que la campaña de referéndum fue antesala a la elección de autoridades regionales que, si bien tendrá lugar a inicios de 2019, pone desde ya en “modo electoral” a actores políticos que buscan alcanzar espacios de poder local. Las tensiones dentro del oficialismo aumentarán en la medida que se acerque la definición de candidatos y la conformación de alianzas con otras fuerzas políticas. Entre los propios actores de oposición se generarán divisiones y conflictos por captar dignidades seccionales. Así mismo, los intereses electorales pueden politizar el tratamiento de leyes y regulaciones de interés empresarial, afectar ciertas inversiones a nivel local ante la incertidumbre sobre quienes serán las nuevas autoridades seccionales, más aún cuando muchas de ellas no podrán ser reelegidas por el resultado de la consulta popular. A nivel de organizaciones sociales, movimientos indígenas y ambientalistas han ganado influencia en las decisiones del gobierno al introducir en el debate nacional sus preocupaciones respecto a la explotación de recursos naturales en el país. Si bien se considera que la apertura a estos grupos no logrará detener los mayores proyectos de explotación de recursos naturales hoy en marcha, solo el hecho de que se discutan estos temas, es motivo suficiente para generar preocupación entre los inversionistas. Y si bien la administración Moreno ha sido cuidadosa en no comprometerse a cambiar significativamente su política de explotación de recursos naturales, es posible que se enfrente a mayor conflictividad local en las zonas donde se desarrollan los proyectos, pudiendo afectar los plazos de ejecución. Esto es relevante en la medida que una parte de los hoy insuficientes ingresos fiscales deberían provenir de la entrada en operación de nuevos proyectos mineros y petroleros.

### *Escándalos de corrupción*

La problemática de la corrupción es significativa, ubicándose Ecuador en el puesto 129 entre 137 economías en el desvío de recursos públicos a compañías, individuos y grupos; y en el puesto 135 en el favoritismo a firmas e individuos bien conectados con funcionarios de gobierno. Esos pobres resultados se han ejemplificado en los escándalos de corrupción que han salpicado a la anterior administración, involucrando a funcionarios públicos y a empresas que hicieron negocios con el estado. La amplia victoria en la consulta popular de la pregunta sobre la lucha contra la corrupción puede servir de espaldarazo para que se continúen investigando posibles actos ilícitos en la administración pública. La pregunta establece la prohibición de que condenados por corrupción puedan ejercer cargos públicos o participen en elecciones; mientras que en el caso de empresas estas pueden ser liquidadas o extintas por cohecho, tráfico de influencias y testaferrismo. Los eventuales cambios en los órganos de control pueden acelerar algunas investigaciones, ya que permiten a las autoridades ganar legitimidad ante la ciudadanía al presentarse como adalides de la lucha anticorrupción. La apertura que ha mostrado el gobierno frente a los medios de comunicación y organizaciones sociales, también facilita que investigaciones periodísticas salgan a la luz y que instituciones de la sociedad civil promuevan mayor fiscalización, transparencia y rendición de cuentas. Los políticos también ven en las denuncias de casos de corrupción vehículos con los cuales avanzar intereses electorales. Mientras que para el gobierno puede ser funcional que se fiscalice a la anterior administración en la medida que no afecte a funcionarios actuales, ya que le permite marcar contrastes entre “corruptos” y “honestos”, facilitando el control sobre Alianza País y la migración de “correistas desencantados”. En el ámbito empresarial, algunos sectores donde han sido expuestos casos de corrupción, como petróleo e infraestructura, pueden ver perjudicada su imagen ante diversos grupos de interés. Las denuncias pueden afectar a otras actividades vinculadas directamente con el Estado, creando un ambiente de sospecha y desconfianza, negativo para el desarrollo de negocios e inversiones público-privadas. La reputación de empresas específicas también puede verse comprometida en la medida que medios tradicionales y digitales publiquen información sobre proveedores y contratistas, sin que necesariamente existan ilícitos de por medio en su relación con el Estado. Los escándalos de corrupción también pueden generar una visión negativa sobre el sector empresarial, como ya ocurrió en su momento con la clase política ecuatoriana.

## **ECONÓMICO**



Los desbalances en el sector externo tradicionalmente han constituido la debilidad de la economía ecuatoriana. Una economía poco competitiva, con limitado acceso a los mercados de capital, altamente dependiente de exportaciones petroleras ha estado sujeta a periódicas crisis de balanza de pagos que a su vez han desencadenado crisis financieras y recesiones, exacerbadas desde inicios de siglo por un sistema de dolarización limita la capacidad local para absorber “shocks” externos. Dos episodios recientes muestran dicha realidad; La crisis financiera internacional de 2008 y el colapso de los precios del petróleo en 2014-15. En ambos casos, la economía ecuatoriana sufrió una repentina reducción de flujos de divisas provenientes de exportaciones e inversión, lo cual se tradujo en una contracción y de la liquidez y el crédito en la economía y en un proceso recesivo. En ambas ocasiones las autoridades ecuatorianas evitaron una crisis financiera generalizada y una depresión, mediante la disposición arbitraria de reservas internacionales, endeudamiento externo agresivo, y la venta de activos. Herramientas que parecen próximas a agotarse. Durante el último año las reservas internacionales se han mantenido en niveles que apenas cubren las obligaciones financieras más líquidas, gracias a que el gobierno ha logrado obtener financiamiento local e internacional, que cada día luce más escaso. En estas circunstancias, la economía ecuatoriana se encuentra hoy menos preparada que en ocasiones anteriores para sustentar una eventual un shock económico o político significativo. Vale mencionar que en el 2018 las autoridades monetarias de las principales economías globales planean continuar incrementando las tasas de interés de referencia (que se han mantenido artificialmente bajas por más de diez años) así como limitar la liquidez que los bancos centrales han venido proveyendo a los mercados. Ambas políticas parecerían estar detrás de niveles récord en los precios de los activos alrededor del mundo (algunos piensan se trata de “burbujas” financieras), a la vez que han incrementado el nivel de apalancamiento global a niveles incluso superiores a los de la crisis de 2009. El nerviosismo de los mercados ya se ha hecho sentir en los últimos días con caídas pronunciadas en los índices bursátiles, acompañadas de mayor volatilidad. Un eventual fin de los años de bonanza durante 2018, encontraría a la economía ecuatoriana en desequilibrio.. Una nueva caída de los precios del petróleo, pérdida de acceso a financiamiento internacional, una fuga de capitales, o una combinación de todos los eventos anteriores, descarrilarían la modesta recuperación económica que hoy vive el país y potencialmente causar una crisis financiera que afecte al sistema bancario local. Una situación de esa naturaleza debilitaría rápidamente a una administración Moreno que perdería el respaldo, no solo de opositores que tradicionalmente han criticado su conducción

económica, sino también de la facción correista de AP que acusan a la administración actual de haber adoptado la agenda económica de la oposición. Se trata de un escenario de desestabilización económica seguida de una importante desestabilización política.

### *Cambios regulatorios*

A pesar de que se considera que la administración Moreno no se desviará significativamente de las tradicionales políticas de la *Revolución Ciudadana*, algunas reformas son previsibles, lo cual plantea tanto oportunidades como amenazas para las actividades económicas y empresariales. El denominado *Plan Nacional de Desarrollo 2017-2021, Toda una Vida* presentado por el Gobierno de Lenin Moreno el pasado mes de noviembre<sup>10</sup>, coincide en mucho con los lineamientos del *Plan Nacional para el Buen Vivir 2013-2017* de la administración anterior. Ambos Planes comparten la visión de un sistema económico social y solidario y al buen vivir como el fin máximo a lograr. Ambos planes hacen hincapié en una inserción estratégica del país en el mundo y consideran un deber el incentivar el sector primario, el fortalecimiento de cadenas productivas, aumentar el valor agregado y ser más competitivos. Sin embargo, el Plan 2017-21 otorga un rol más importante al sector privado a la hora de dar sostenibilidad de largo plazo a las inversiones públicas y las capacidades que el Estado desarrolló en la última década. Dentro de los objetivos del Plan 2017-21 que son relevantes para los negocios de destacan:

### *Consolidar sistema económico social y solidario y afianzar dolarización*

- Reducir en el uso de efectivo
- Incrementar crédito a comercio, producción, vivienda y microcrédito
- Alcanzar déficit fiscal cero a 2021
- Impulsar Economía Popular y Solidaria
- Mantener recaudación tributaria en relación al PIB

### *Impulsar la productividad y competitividad para el crecimiento económico sostenible*

- Incrementar productividad nacional
- Incrementar participación de exportaciones agroindustriales

- Impulsar infraestructura público-privada
- Incrementar inversión en I+D
- Elevar niveles de empleo adecuado
- Reducir pobreza y desempleo rural
- Incrementar en hogares consumo de alimentos producidos localmente

*Desarrollar capacidades productivas para la soberanía alimentaria*

- Incrementar en hogares consumo de alimentos producidos localmente
- Mejorar la cobertura, calidad, y acceso a servicios de educación, agua, saneamiento, salud, justicia y seguridad en áreas rurales
- Reducir concentración y falta de titularidad en la tierra
- Reducir margen de intermediación en productos alimenticios

La consecución de algunos de estos objetivos probablemente requerirá de reformas legales a nivel de Asamblea Nacional y del apoyo político necesario para impulsarlas. El triunfo del oficialismo en la consulta puede ayudarle al gobierno a ganar apoyos en el Legislativo para consolidar una mayoría que le permita avanzar en el corto plazo las siguientes reformas de interés empresarial:

**Código del Trabajo**

Propuesta para dinamizar el mercado laboral pero no necesariamente flexibilizarlo. Nuevas modalidades de contratación ajustadas a necesidades de industrias específicas, pero sin renuncia a derechos laborales. Podría redefinir la presunción de relación laboral.

**Código de Comercio**

En segundo debate. Amplio cuerpo legal que define lo mercantil. Trata instrumentos con los cuales se realizan las actividades de carácter comercial. Desarrolla nociones sobre las obligaciones mercantiles. Se refiere a los contratos mercantiles que se pueden regular. Aborda el contrato de seguros; y las formas de transporte.

**Ley de Simplificación de Trámites**

Quizá uno de los ámbitos de mayor oportunidad para reformas pro-negocios, dado que existe una significativa lineación de intereses entre el gobierno y el sector privado.

## Código de Salud

En redacción informe para segundo debate. Aborda el rol de médicos, empresas de seguros, hospitales y casas de salud. Además, trata sobre alimentos, medicinas y productos de limpieza.

## Código de Seguridad Social

En proceso de elaboración. Buscaría la universalización de la seguridad social y podría incluir nuevos aportes por parte de las empresas a los distintos esquemas de aseguramiento.

## Repatriación de capitales

Propuesta del anterior gobierno y ratificó el entonces candidato Moreno. Trataría sobre incentivos para repatriar al país dinero que se encuentre en el exterior.

## **SOCIAL**

El consumismo es uno de los hábitos sociales primarios de la comunidad ecuatoriano. El alto nivel de endeudamiento por bienes de consumo así lo demuestra. Es por ello que existe un gran interés por las empresas de diversas industrias, en activar campañas de mercadeo, sean éstas ATL o BTL, para poder incentivar una compra nueva por parte de los clientes, o incrementar la ya existente. Es esta variable con la que Generamedios tiene una gran repercusión, puesto que es a partir de esta tendencia, donde nace el giro del negocio y con la que puede garantizar su permanencia en el mercado. Un portafolio diverso satisface diferentes necesidades por parte de las empresas que quieren encontrar alternativas innovadoras para atraer cada vez a más clientes.

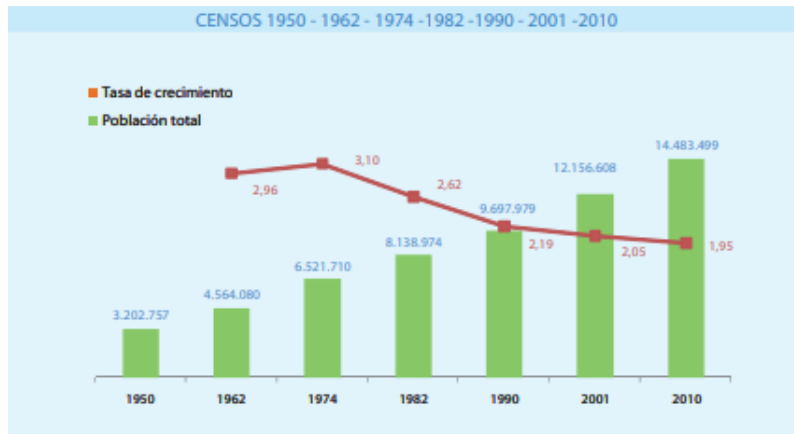
La demografía indica los siguientes datos relevantes, que aún con carácter de informativos y generales, pueden repercutir en el negocio.

Gráfico 2 Proporción de población por género año 2010



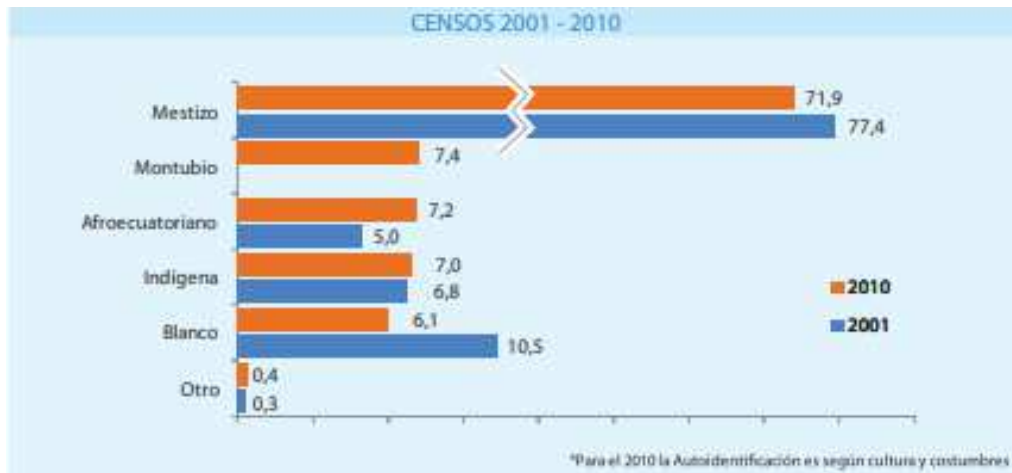
Fuente: INEC

Gráfico 3 Población total y tasa de crecimiento



Fuente: INEC

Gráfico 4 Autoidentificación de la población



Fuente: INEC

Tabla 3 Generalidades sobre población y educación

Población		Educación	
Edad media de la población	28,4	Analfabetismo >= 15 años	6,8
% personas con cédula ciudadanía	79,7	Promedio de años de escolaridad >= 10 años	9,0
% ocupados con seguro general <sup>(1)</sup>	28,9	Cobertura del sistema de educación pública	74,2
% personas con seguro de salud privado	9,4	% hogares con niños/as que <sup>(2)</sup> no asisten a un establecimiento	5,1

(1) Con respecto al total de personas ocupadas  
(2) Niños/as de 5 a 14 años

Tabla 4 Generalidades sobre vivienda, tecnologías y equidad

Vivienda	Tecnologías	Equidad
% hogares en viviendas propias y totalmente pagadas	% Analfabetismo digital >= 10 años	% discapacitados que asisten a un establecimiento educación especial
46,9	29,4	9,5
% hogares que tratan el agua antes de beberla	% personas utilizaron celular	% niños/as < de 5 años en programas del gobierno
66,5	60,6	0,1
Promedio de focos ahorradores en la vivienda	% personas utilizaron computadora	% discapacitados que trabajan en el sector público
4,3	31,6	0,4
% viviendas con servicios básicos públicos <sup>(3)</sup>	% personas utilizaron internet	% adultos/as mayores jubilados
49,0	26,7	12,5

(3) Incluye: luz eléctrica, agua, escusado y eliminación de basura por carro recolector

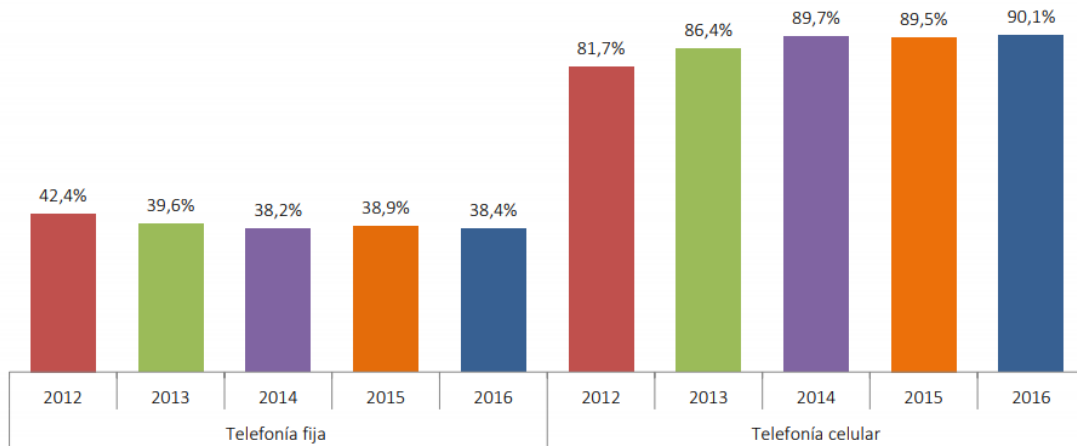
Fuente: INEC

## TECNOLÓGICO

La globalización tecnológica favorece todo tipo de negocio de mercadeo y comunicacional. El acceso a la información es cada vez más simple y sencillo. Según (El Comercio, 2017), al cierre del 2016, 56 de cada 100 ecuatorianos contaban con un celular activado. Este fenómeno se ha producido principalmente porque los precios de los móviles ahora son más asequibles que hasta hace unos años y existe una oferta interesante de equipos en el mercado. Otra cifra preponderante es el incremento de jóvenes de entre 16 y 24 años con un móvil inteligente. 74 de cada 100 personas del segmento en mención afirmaron tener este tipo de celulares.

En cuanto a hogares, conforme al (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2016), se tiene que en la actualidad el 90% de ellos acceden a la telefonía celular, como se muestra en la gráfica que sucede:

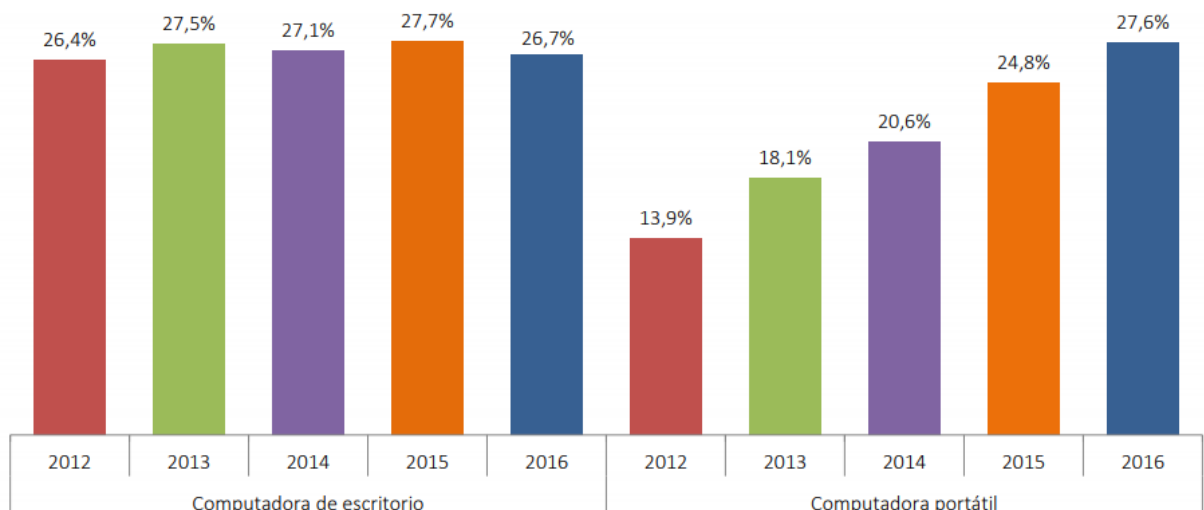
Gráfico 5 Hogares que tienen teléfono fijo y celular a nivel nacional



Fuente: INEC

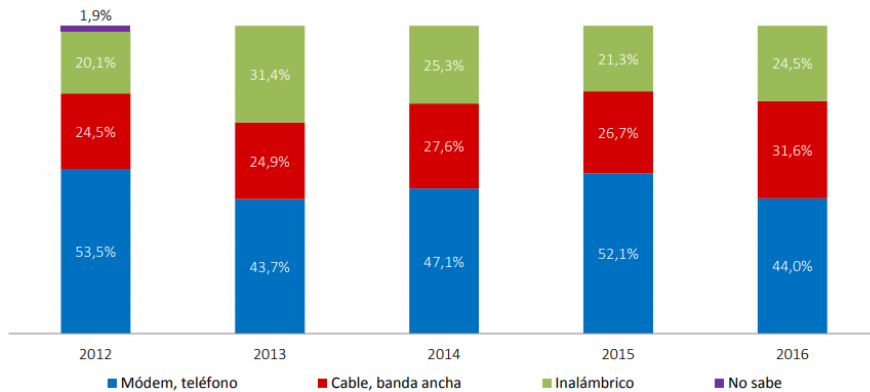
Otro aspecto relevante a considerar es el equipamiento con computadoras en los hogares. De acuerdo al (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2016), ha existido un incremento sostenido año a año, en el uso de estos equipos, como lo muestra la figura a continuación:

Gráfico 6 Equipamiento tecnológico del hogar a nivel nacional



Respecto al acceso a Internet, se tienen los siguientes datos, de los cuales se extrae que el módem y teléfono es la principal fuente para que las personas naveguen en la red:

Gráfico 7 Hogares que tienen acceso a internet a nivel nacional



Fuente: INEC

## ECOLÓGICO

Según (Martínez, 2018), desde el 12 de abril de 2018, rige el Código Orgánico del Ambiente, COA (aunque debería usarse las siglas COAM, o CODA, pues puede confundir respecto al Código Orgánico Administrativo, COA), el cual ha tenido un interesante camino, pues en primer lugar, una porción de su articulado fue sometido a consulta prelegislativa, y la publicación se la realizó en abril de 2017 (plazo de un año para entrada en vigencia).

El COA tiene como meta garantizar a las personas el derecho a desenvolverse en un entorno sano y con equilibrio ecológico, así como proteger los derechos inherentes a la naturaleza, por lo cual se estructura mediante siete libros: Preliminar; Régimen Institucional; Patrimonio Natural; Calidad Ambiental; Cambio Climático; Zona Marino Costera; Incentivos Ambientales; y, Reparación Integral de Daños Ambientales y finalmente Régimen Sancionador. De igual forma contiene un “Glosario de términos”, tema polémico partiendo del punto de vista jurídico, pero que cuenta con la definición de 52 términos.

Por referirse a una Ley Orgánica que trata de la codificación de la normativa ambiental ecuatoriana, aparte de las reformas respectivas que se plantean en leyes relacionadas a la materia como Salud, Caminos, COOTAD, Código Civil, y Ley de Minería. Es trascendental la derogación de normas que realiza, entre las cuales puede mencionarse: Ley de Gestión Ambiental; Ley para la Prevención y Control de la Contaminación Ambiental; Ley protectora de la Biodiversidad en el Ecuador; Ley



para Preservar Zonas y Reserva y Parques Nacionales; y la Ley Forestal y de Conservación de Áreas Naturales y Vida Silvestre.

El libro Preliminar del COA prepondera por sus referencias a enfoque, aplicación, propósitos y al derecho que tiene la población para desenvolverse en un entorno sano. El artículo seis hace hincapié a los derechos de la naturaleza, los mismos que si bien es cierto son reconocidos a nivel de la Constitución, en esta normativa debían haberse definido su aplicación y contenido, sin embargo, una crítica al cuerpo legal es puntualmente lo imperativo para tratársela.

Un aspecto a marcar como relevante es la obligación que se determina para que en todas las decisiones de carácter público (manifestación de la administración pública y providencias judiciales) o privado, en relación a la preservación, uso y manejo del medio ambiente, se tengan en consideración los 10 principios ambientales: responsabilidad integral; tecnología de mayor calidad disponible y mejores prácticas respecto al medio ambiente; desarrollo sostenible; el que contamina paga por ello; in dubio pro natura; accesibilidad a la información, participación y justicia en materia del medio ambiente; precaución; prevención; reparación integral; y, subsidiariedad.

Respecto a este rubro, Generamedios tiene claro en su propuesta de valor, generar la difusión y comunicación de contenidos, en primera instancia, mediante medios digitales, preponderándose aquellos al uso cotidiano de papel, y respondiendo positivamente a los preceptos de protección establecidos en la normativa ambiental ecuatoriana.

## **LEGAL**

Conforme a (Procolombia, 2016), en Ecuador convergen los siguientes tipos de canales, mediante los cuales puede realizarse inversión

- a) Compañía de Responsabilidad Limitada.
- b) Compañía Anónima.
- c) Sucursal de Compañía Extranjera.

El cuadro que sucede, tomado de la Cámara de Comercio e Industrias del Ecuatoriano, se señalan las diferencias preponderantes existentes entre los tipos de sociedades previamente señaladas:

Tabla 5 Diferencias por tipo de sociedad

Concepto	S.A.	Compañía Limitada	Sucursal
Disponibilidad para hacer negocios en el país	Si	Si	Si
Persona jurídica	Si	Si	No tiene personalidad jurídica independiente de la casa matriz
Capital mínimo	US\$ 800	US\$ 400	US\$ 2,000
Tiempo para pagar capital	2 años	1 año	Inmediato al momento de domiciliación
Representante legal o apoderado	Representante legal. Responde solidariamente por las obligaciones tributarias y laborales de la sucursal	Representante legal. Responde solidariamente por las obligaciones tributarias y laborales de la sucursal	Apoderado. Debe ser residente. Responde solidariamente por las obligaciones tributarias y laborales de la sucursal
Autorización de autoridad	Si, superintendencia de compañías	Si, superintendencia de compañías	Si, superintendencia de compañías
Tiempo estimado de constitución	30 días	30 días	30 días
Gastos legales estimados para constitución (excluido capital mínimo)	US \$ 600	US \$ 400	USD \$ 1,500
Límite de responsabilidad de los socios o accionistas	Hasta el valor del aporte	Hasta el valor del aporte	N/A.
Reserva legal	10% de la Utilidad neta anual, hasta llegar al 50%	5% de la utilidad neta anual, hasta llegar al 20%	N/A.
Transferencia de acciones/ participaciones	Transferencia libre mediante nota de cesión constante en el título o en instrumento privado y anotada en el libro de acciones y accionistas	Transferencia sujeta a consentimiento unánime de junta de socios mediante escritura pública inscrita en el Registro Mercantil	N/A
Término de duración de los nombramientos de los representantes legales (Gerente General, presidente)	No puede exceder los 5 años; es reelegible por tiempo indefinido	No puede exceder los 5 años; es reelegible por tiempo indefinido	Indefinido
Número mínimo de socios/Accionistas	2	2 (Máximo 15)	N/A
Periodo máximo/mínimo de existencia	A ser definido en los estatutos de la compañía	A ser definido en los estatutos de la compañía	Indefinido
Tiempo estimado de liquidación	180 días	180 días	180 días
Costos estimados de liquidación	Varia mucho en función de la cantidad de activos de la sociedad	Varia mucho en función de la cantidad de activos de la sociedad	Varia mucho en función de la cantidad de activos de la sociedad

Fuente: Superintendencia de Compañías

La carga impositiva que afecta a las empresas es la siguiente:

Impuesto a la renta a empresas: 22% de la utilidad generada en el ejercicio fiscal.

Impuesto al valor agregado IVA 12%: Es el impuesto a cancelarse por la transferencia de bienes tangibles y por la prestación de determinado servicio o bien intangible. Se denomina Impuesto al Valor Agregado por ser un gravamen que de alguna manera impacta a todas las etapas de comercialización, pero puntualmente en la parte generada o agregada correspondiente a cada etapa.

#### IMPUESTO A LOS CONSUMOS ESPECIALES (ICE) (%)

Las empresas que explotan y exploran hidrocarburos, pagarán una tarifa cuyo mínimo es del 22% pudiendo darse el caso en que se tornen más altas, si así se establece en los respectivos contratos. Los extranjeros no residentes Ecuador en caso de servicios prestados de modo ocasional, cancelarán una tarifa del 22% respecto al total del ingreso que se perciba.

#### IMPUESTO A LA SALIDA DE DIVISAS

Es el impuesto cargado al valor de todas las operaciones y transacciones de dinero que se realicen fuera del país, con o sin intervención de las instituciones que conforman el sistema financiero. Debe ser cancelado por las personas naturales, las sociedades privadas de origen de capital nacional o extranjero y las sucesiones indivisas.

#### Régimen laboral

La jornada laboral en el Ecuador cuenta con una duración de cuarenta horas de trabajo en la semana y ocho diarias, las horas suplementarias y extraordinarias, serán ganadas por el trabajador en caso de cumplirlas.

Remuneraciones Mínimas Mensuales Generales (US \$). El salario básico unificado SBU para el año 2019 es de US \$394 dólares mensuales (incluidas pequeñas industrias, agricultura y maquila).

Tabla 6 Generalidades sobre el régimen laboral

Beneficios adicionales al año*	
Décimo tercero*	Todo lo aportado en el año dividido para el número de meses trabajados en el año
Décima cuarta**	Es un salario mínimo por todo un año entero trabajado
Fondo de Reserva**	8.33% del sueldo percibido
Vacaciones obligatorias****	
Hasta el 5to año	15 días
A partir del 5to año	1 día adicional por año
Distribución de utilidades trabajadores 15%	
El 10%	A todo trabajador
El 5%	A todo trabajador en proporción al N° de cargas familiares

Fuente: Ministerio del Trabajo

### Incentivos generales

Los incentivos generales pueden ser aplicados a cualquier empresa, en cualquier locación del país y en cualquier sector económico y se encuentran definidos en el Código Orgánico de la Producción (“COPCI”), el mismo que apoya el proceso productivo en las siete etapas que son: producción, distribución, intercambio, comercio, consumo, manejo de externalidades e inversiones productivas. Como principales incentivos generales se tiene:

- » Todo inversionista tiene la posibilidad de ser contratado por el Estado Ecuatoriano, el cual entrega estabilidad en los incentivos dados por un lapso de quince años, extensibles a otros quince años más. El monto mínimo de inversión del contrato asciende a US \$1'000,000 en el año inicial.
- » Disminución de 10 puntos de la tarifa del impuesto a la renta (IR) al momento de hacerse reinversión de las utilidades en activos productivos.
- » Cambio de la base de cálculo del anticipo al IR al generarse y comprar activos productivos.
- » Deducción de la compensación adicional destinada al pago del salario digno al IR.

- » Está permitido diferir los pagos del IR hasta por 5 años por abrir capital social de las empresas en favor de los trabajadores.
- » Anticipo al IR exonerado por cinco años para toda inversión nueva (para empresas creadas desde el 29 de diciembre de 2010, fecha de creación del COPCI).
- » ISD exonerado para los pagos al exterior por créditos externos, con un plazo mayor a un año y con una tasa no superior a la autorizada por el Banco Central del Ecuador.
- » Facilidad de pago con un límite de hasta 2 años de tributos al comercio exterior, destinado a bienes de capital importados cuyo valor se encuentre encima de los US \$10,000.

### INCENTIVOS ESPECÍFICOS

Los incentivos específicos están destinados a una sociedad o contribuyente cuando se ha dado cumplimiento a supuestos o características asociadas a cumplir un requisito específico (ubicación, tamaño de la empresa o sociedad, destino de los recursos). A continuación se detallan los principales incentivos específicos que se encuentran vigentes en Ecuador:

- » Incentivo para empresas medianas (que tengan entre 50 y 199 trabajadores y ventas con valores que asciendan entre US \$1 a US \$5 millones): deducción adicional del 100% (doble) sobre el IR por los gastos siguientes:
  - » Capacitación de índole técnico, investigación e innovación (hasta el 1% de gasto realizado en sueldos).
  - » Investigación de mercado y competitividad (hasta el 1% del total de las ventas).
  - » Viaje, estadía y promoción comercial para la apertura de nuevos mercados (hasta el 50% de los rubros de costos y gastos publicitarios)
  - » Incentivo de índole ambiental: deducción adicional del 100% (doble) en el IR por los gastos incurridos en la depreciación producto de la compra de maquinaria de producción más limpia.
  - » Incentivo para generar empleo en zonas deprimidas: deducción adicional del 100% (doble) en el IR por el pago de costos de índole laboral en zonas deprimidas durante un lustro.
- » Zonas Especial de Desarrollo Económico (“ZEDE”): son zonas físicas que han sido aprobadas por el Consejo Sectorial de la Producción, las cuales gozan de los siguientes beneficios:
  - » Suspensión de aranceles (parecida a una Zona Franca).
  - » No pago del IR por un lustro desde la primera facturación.
  - » Reducción del IR, del 22% al 17%.
  - » Trámites aduaneros simplificados.
  - » No pago del ISD para importar bienes productivos.
  - » Crédito tributario por el IVA pagado al comprar localmente.

## INCENTIVOS EN SECTORES PRIORIZADOS Y SUSTITUCIÓN DE IMPORTACIONES

De estos incentivos gozan nuevas compañías (constituidas a partir de la expedición del COPCI - 29 de diciembre de 2010), que realicen una nueva inversión y estén localizadas fuera del perímetro urbano tanto de Quito como de Guayaquil.

Los sectores priorizados son los que a continuación se detallan:

- » Metalmecánico.
- » Turismo.
- » Alimentos frescos congelados e industrializados.
- » Cadena de tipo agroforestal y productos elaborados.
- » Energías renovables.
- » Biotecnología y software aplicado.
- » Petroquímico.
- » Servicios logísticos.
- » Farmacéutico.

Los sectores inherentes a la sustitución de importaciones lo conforman:

- » Plaguicidas y productos de uso agropecuario.
- » Jabones, detergentes, perfumes y preparados de tocador.
- » Radios, televisores y celulares.
- » Productos químicos.
- » Productos de cerámica.
- » Prendas de vestir y textiles.
- » Sustancias químicas básicas.
- » Electrodomésticos.
- » Cuero y calzado.

Estos sectores gozan de los siguientes incentivos:

- » Exoneración del IR durante 5 años desde que se produzcan ingresos.
- » Exención del pago del ISD para dividendos pagados por compañías radicadas en Ecuador a compañías en el exterior o personas no residentes en el país (excepto a paraísos fiscales).
- » Exoneración del pago del ISD en importaciones de bienes a regímenes especiales para su exportación.

» Nuevas inversiones contratadas por el Estado, tendrán disminución en aranceles en bienes de capital importados que producidos fuera de Ecuador.

## **FODA**

### **FORTALEZAS**

Incurción en un negocio de servicios donde los márgenes son altos.

Bajo requerimiento de materias primas para ofrecer el producto final.

Enfoque del portafolio en únicamente cuatro categorías de producto.

### **OPORTUNIDADES**

Aparición de nuevas empresas que requieren servicios de difusión comunicacional y de marketing.

Apego de la población al contenido digital y a decidir su compra en base a ese contenido.

Búsqueda de las compañías de una actualización comunicacional y comercial de sus marcas.

### **DEBILIDADES**

Bajo reconocimiento en el mercado comparada con las líderes.

Organización con bajo número de dependientes.

Economías a escala en insumo que no se equiparan a las obtenidas por competidores.

### **AMENAZAS**

Disponibilidad de herramientas open source con que pueden trabajar directamente sus clientes.

Incurción de cargos como community managers, con los que las empresas elaboran su propio contenido.

## FUERZAS DE PORTER

Gráfico 8 Las cinco fuerzas de Porter



Fuente: Economía y empresa 50 minutos.es

### Rivalidad entre los competidores

Tabla 7 Generalidades sobre el régimen laboral

#	Nombre	Ventas (\$)	Activos (\$)	Pasivos (\$)	Patrimonio (\$)	Utilidad (\$)
1	CORPIDE CORPORACION PUBLICITARIA INTEGRAL DELTA C LTDA	29.924.739	11.757.068	10.934.094	822.974	394.864
2	IPG MEDIABRANDS S.A.	27.875.708	21.972.416	21.866.639	105.777	-598.096
3	MC CANN ERICKSON ECUADOR PUBLICIDAD SA	19.087.714	11.271.472	5.835.011	5.436.461	559.227
4	NORLOP THOMPSON ASOCIADOS S.A.	18.264.775	18.235.952	12.594.432	5.641.520	1.327.761
5	TACTICA PUBLICITARIA S.A. TACTISA	15.517.829	5.121.581	2.058.285	3.063.296	441.068
6	MARURI PUBLICIDAD S.A. MARPUBLICIDAD	15.287.573	7.601.329	4.331.578	3.269.751	1.654.848
7	ONIERT S.A.	13.137.327	4.862.878	4.422.801	440.078	20.719
8	LG ELECTRONICS PANAMA S.A.	9.751.002	3.107.423	2.194.692	912.731	392.962
9	PUBLICITAS COMPANIA ANONIMA DE PUBLICIDAD	9.527.918	4.409.592	1.534.758	2.874.835	399.352

Fuente: Aval

La rivalidad de los competidores es alta, puesto que pese a no existir muchos, están posicionadas empresas de renombre y tradición que poseen un portafolio más abundante y mayor número de clientes.

#### Poder de negociación de los proveedores

El poder de negociación de los proveedores es bajo, puesto que se trata de imprentas o diseñadores, que tienen una cantidad importantes de ofertas en el mercado, lo que permite flexibilidad en precios y diversidad de elección.

#### Poder de negociación de los clientes

El poder de negociación de los clientes es alto, puesto que las economías a escala en insumos que manejan los competidores, les permiten llegar a estos con ofertas inicialmente más atractivas a las de Generamedios, que posteriormente debe igualarse para competir, sacrificando rentabilidad del negocio con el fin de preservar sus cuentas actuales, y conseguir otras nuevas.

#### Amenaza de los nuevos competidores

La amenaza de entrada de nuevos competidores es alta, puesto que, al tratarse de un negocio de servicios, con baja requisición de capital y espacio físico, permite que pequeños empresarios, incluso desde su hogar puedan ofrecer este servicio en favor de las empresas inclusive a un bajo costo.

#### Amenaza de productos y servicios sustitutivos

La amenaza de productos y servicios sustitutivos es media debido a que las empresas propiamente, pueden contratar personal directo que haga la función de relacionista público, community manager o diseñador, y de esta manera abaratarse costos generados por tercerizar ese servicio. La existencia de herramientas libres y pagadas a bajo costo también estimula a que este tipo de servicio encuentre su sustituto “in house” de la empresa.

### **VALORACIÓN DE EMPRESA GENERAMEDIOS**

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

Esta valoración es de gran relevancia porque servirá para que la empresa Generamedios conozca el valor de la compañía mediante la valoración de la misma, que se efectuará por el método de valoración de flujos de caja descontados con información financiera proporcionada de los periodos del 2015 al 2022, permitiendo de esta manera conocer su situación financiera mediante la aplicación de indicadores que permitan conocer el nivel de apalancamiento y rentabilidad que posee la compañía.

La valoración es indispensable para la empresa, ya que al conocerlo podrá posteriormente valorizar accione, lo que le permitirá ser más atractiva al momento de cotizarse en el mercado bursátil, atrayendo así a nuevos inversionistas y aumentando la rentabilidad de la compañía.



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

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

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

En el cuadro que sucede, se presentan las diversas ventajas y desventajas del método de flujo de caja de descontados:

*Tabla 8 Ventajas y desventajas del método de flujo de caja descontados*

Ventajas	Desventajas
Presenta entradas y salidas reales de efectivo	Al proyectar flujos no se tiene un resultado exacto
Los flujos incorporan riesgos relevantes	Imprecisión para determinar unos asociados a tasa de descuento
Considera valores pasados y futuros	

*Fuente: ABC Finanzas.com*

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

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

Tabla 9 Balance General Generamedios

BALANCE GENERAL	2015 PESO			2016 PESO			2017 PESO			2018 PESO		
ACTIVO				Δ			Δ			Δ		
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	46	0,04%	9.940	4,49%	21509%	4.095	2,03%	-59%	390.20	0,19%	-90%	
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES NO RELACIONADAS	82.378	68,24%	169.063	76,37%	105%	167.903	83,40%	-1%	172.017,91	83,22%	2%	
(-) PROVISION PARA CUENTAS INCOBRABLES	-1.083	-0,90%	-154	-0,07%	-86%	-154	-0,08%	0%	-153,52	-0,07%	0%	
CUENTAS POR COBRAR NO RELACIONADAS	16.294	13,50%	2.170	0,98%	-87%	1.576	0,78%	-27%	2.801,98	1,36%	78%	
TOTAL CUENTAS POR COBRAR	97.589	80,84%	171.080	77,28%	75%	169.326	84,11%	-1%	174.666,37	84,50%	3%	
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	5.163	4,28%	22.113	9,99%	328%	11.244	5,59%	-49%	16.545,72	8,00%	47%	
ACTIVO CORRIENTE	102.799	85,16%	203.134	91,76%	98%	184.605	91,73%	-9%	191.602,29	92,69%	4%	
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES	5.716				-100%							
MUEBLES Y ENSERES	19.166	15,88%	17.222	7,78%	-10%	17.859	8,87%	4%	17.859,18	8,64%	0%	
EQUIPO DE COMPUTACION	20.634	17,09%	1.109	0,50%	-95%	1.379	0,68%	24%	1.378,98	0,67%	0%	
DEPRECIACION ACUMULADA PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	-31.697	-26,26%	-2.581	-1,17%	-92%	-5.086	-2,53%	97%	-6.637,50	-3,21%	31%	
TOTAL PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	13.819	11,45%	15.750	7,11%	14%	14.152	7,03%	-10%	12.600,66	6,10%	-11%	
ACTIVO INTANGIBLE	2.500	2,07%	2.500	1,13%	0%	2.500	1,24%	0%	2.499,92	1,21%	0%	
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	1.600				-100%							
ACTIVO NO CORRIENTE	17.919	14,84%	18.250	8,24%	2%	16.652	8,27%	-9%	15.100,58	7,31%	-9%	
TOTAL ACTIVO	120.718	100%	221.383	100%	83%	201.317	100%	-9%	206.702,87	100%	3%	
PASIVO Y PATRIMONIO												
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES CORRIENTES RELACIONADAS									5.781,48			
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES CORRIENTES NO RELACIONADAS	20.824	17,25%	24.829	11,22%	19%	14.589	7,25%	-41%	16.188,90	7,83%	11%	
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR ACOONISTAS	18.650	15,45%	77.599	35,05%	316%	70.584	35,06%	-9%	71.284,02	34,49%	1%	
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR RELACIONADAS		0,00%	50.634	22,87%	#(DIV)/0!	55.704	27,67%	10%	40.779,56	19,73%	-27%	
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO RELACIONADAS	3.439				-100%				5.997,00			
TOTAL CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	42.913	35,55%	153.063	69,14%	257%	140.877	69,98%	-8%	140.030,96	67,75%	-1%	
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CORRIENTE	29.748	24,64%	2.753	1,24%	-91%	25.000	12,42%	808%	28.797,15	13,93%	15%	
DEUDAS FISCALES									1.355,19			
OTROS PASIVOS CORRIENTES	21.959	18,19%	39.470	17,83%	80%	22.116	10,99%	-44%	9.541,33	4,62%	-57%	
PASIVO CORRIENTE	94.621	78,38%	195.286	88,21%	106%	187.992	93,38%	-4%	179.724,63	86,95%	-4%	
TOTAL PASIVO	94.621	78,38%	195.286	88,21%	106%	187.992	93,38%	-4%	179.724,63	86,95%	-4%	
CAPITAL SUSCRITO O ASIGNADO	800	0,66%	800	0,36%	0%	800	0,40%	0%	800,00	0,39%	0%	
RESERVA LEGAL	326	0,27%	326	0,15%	0%	326	0,16%	0%	326,00	0,16%	0%	
RESULTADOS ACUMULADOS	19.229	15,93%	24.972	11,28%	30%	24.972	12,40%	0%	12.198,17	5,90%	-51%	
RESULTADOS DEL EJERCICIO	5.742	4,76%		0,00%	-100%	-12.773	-6,34%		13.654,07	6,61%		
PATRIMONIO NETO	26.097	21,62%	26.098	11,79%	0%	13.324	6,62%	-49%	26.978,24	13,05%	102%	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	120.718	100%	221.383	100%	83%	201.317	100%	-9%	206.702,87	100%	3%	

Fuente: Superintendencia de Compañías

El análisis horizontal del balance general muestra los siguientes comportamientos:

- Decrecimiento de la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo.
- Decrecimiento de la cuenta muebles y enseres
- Decrecimiento de la cuenta otros pasivos corrientes

El análisis vertical del balance general muestra los siguientes comportamientos:

- Peso negativo de la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo, lo que denota una incapacidad de la empresa para cubrir eventualidades corrientes con caja chica.
- Las cuentas por cobrar hacen el Pareto de los activos, lo que significa que Generamedios comercializa su portafolio a crédito

- Respecto al pasivo, el Pareto lo conforman las cuentas por pagar comerciales corrientes y por las obligaciones financieras, lo que implica que la empresa no se endeuda a largo plazo.

Tabla 10 Estado de Pérdidas y Ganancias Generamedios

ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2015 PESO		2016 PESO Δ			2017 PESO Δ			2018 PESO Δ		
TOTAL VENTAS	452.444	100%	469.462	100%	4%	312.064	100%	-34%	322.867	100%	3%
TOTAL COSTO DE VENTAS	191.074	42%	122.649	26%	-36%	97.008	31%	-21%	133.886	41%	38%
GANANCIA BRUTA	258.370	57%	346.813	74%	34%	215.056	69%	-38%	188.981	59%	-12%
GASTOS VENTAS Y ADMINISTRATIVOS	246.980	55%	340.089	72%	38%	221.746	71%	-35%	168.428	52%	-24%
GANANCIA OPERATIVA	11.390	3%	6.724	1%	-41%	-6.690	-2%	-199%	20.553	6%	407%
DEPRECIACIONES	3.078	1%	2.488	1%	-19%	2.505	1%	1%	1.551	0%	-38%
EBITDA	14.468	3%	9.212	2%	-36%	-4.185	-1%	-145%	22.104	7%	628%
OTROS GASTOS FINANCIEROS	1.248	0%	2.629	1%	111%	959	0%	-64%	2.895	1%	202%
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	1.248	0%	2.629	1%	111%	959	0%	-64%	2.895	1%	202%
GANANCIA ANTES DE 15% E IMPUESTOS	10.142	2%	4.095	1%	-60%	-7.649	-2%	-287%	17.658	5%	331%
15% TRABAJADORES	1.521	0%	614	0%	-60%		0%	-100%	2.649	1%	
GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS	8.621	2%	3.481	1%	-60%	-7.649	-2%	-320%	15.009	5%	296%
IMPUESTO A LA RENTA	2.863	1%	7.021	1%	145%		0%	-100%	5.399	2%	
GANANCIA NETA	5.758	1%	-3.540	-1%	-161%	-7.649	-2%	116%	9.610	3%	226%

Fuente: Superintendencia de Compañías

El estado de resultados, con su análisis horizontal, evidencia los siguientes resultados:

Crecimiento ligero en ventas de un año a otro.

Decrecimiento importante de la ganancia bruta

Recuperación de niveles y crecimientos de la ganancia operativa, ebitda, ganancias antes impuestos y ganancia neta.

Los gastos administrativos decrecieron de manera importante lo que sugiere una mayor eficiencia en el uso de los recursos.

Esta reducción de gastos es la que ha provocado el aumento de la ganancia en favor de la empresa.

Relativo al análisis vertical se tienen los siguientes resultados:

El costo de ventas representa un 41% de ellas, y los gastos administrativos un 50%, dejando una ganancia operativa del 9% y una ganancia neta del 4%.

Esto significa que, aun habiéndose reducido los gastos respecto al período anterior, siguen permaneciendo en niveles altos, por lo que todavía existe un trabajo importante por hacer respecto a este rubro.

Gráfico 9 Principales cuentas

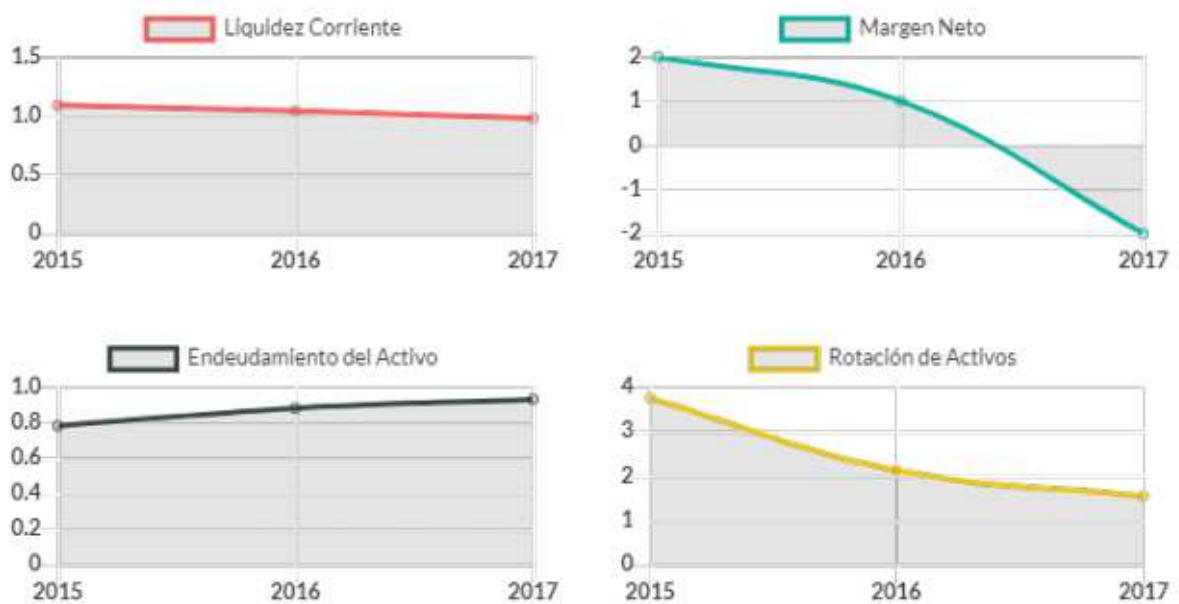


Fuente: Aval

Pese a que ha existido una recuperación en ventas en el 2018, manteniéndose tanto los activos como los pasivos, lo que llama poderosamente la atención es la permanencia de una utilidad incipiente para un negocio, que, por su tipo, debería contar con una que justifique la permanencia de la empresa como competidora del mercado en el que participa. En otras palabras, el negocio opera únicamente para responder a los gastos administrativos y de ventas, sin ninguna esperanza

de generación de utilidad. Aquello conlleva a pensar en idear nuevas estrategias para ser más eficientes respecto a estos gastos.

Gráfico 10 Principales indicadores



Fuente: Aval

En respuesta a los análisis horizontales y verticales previamente expuestos, se tiene que la liquidez corriente, la cual es la capacidad para hacer frente a las obligaciones a corto plazo basándose con las inversiones en activo corriente, se ha mantenido estable en los tres últimos años, a niveles prácticamente de 1, valor aceptable dentro de los parámetros.

Relativo al margen neto, se tiene que, hasta el 2017 mostraba un comportamiento drásticamente decreciente, restaurándose en el 2018, pesando más sobre la venta incluso, que lo que pesaba en 2015 y 2016.

Conforme al endeudamiento del activo, se tiene que, por cada dólar invertido en activo, 0.90 dólares está financiado por terceros. Ésta es la garantía presentada por la empresa a los acreedores. La tendencia de este indicador ha sido apenas creciente.

Finalmente, en referencia a la rotación de activos, se tiene que éstos han rotado dos veces en el 2017, reflejando una tendencia decreciente respecto a los dos años previos.

Tabla 11 Índices Financieros Generamedios

CATEGORÍA	ÍNDICE	2014	2015	2016	2017
LIQUIDEZ	ÍNDICE DE LIQUIDEZ (veces)	0,97	1,09	1,04	0,98
	PRUEBA ACIDA (veces)	0,97	1,09	1,04	0,98
	CAPITAL DE TRABAJO	-2.341	8.178	7.847	-3.327
RENTABILIDAD	MARGEN NETO	3,00 %	2,00 %	1,00 %	-2,00 %
	MARGEN OPERATIVO	3,00 %	3,00 %	1,00 %	-2,00 %
	MARGEN BRUTO	46,00 %	57,00 %	74,00 %	69,00 %
	ROE	60,00 %	39,00 %	16,00 %	-57,00 %
	ROA	12,00 %	8,00 %	2,00 %	-4,00 %
	EBITDA	21.739	14.468	9.212	-4.185
CAPACIDAD DE PAGO	COBERTURA DE INTERESES	5,55	7,13	0,56	-8,97
SOLVENCIA	ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,80	0,78	0,88	0,93
EFICIENCIA OPERATIVA / GESTIÓN	PERIODO MEDIO COBRO	41	65	130	194
	PERIODO PROMEDIO INVENTARIO				
	PERIODO MEDIO PAGO	86	39	73	54
	AUMENTO / DISMINUCION VENTAS (%)	0,83	0,99	1,04	0,66
CARGA TRIBUTARIA	CARGA TRIBUTARIA	1,00 %	1,00	1,00 %	0,00 %

Dado a que no existe comercialización de inventarios, el índice de liquidez y la prueba ácida muestran el mismo valor, es decir pueden cumplir sus obligaciones corrientes en 0.98 veces.

El capital de trabajo asimismo involucra un decrecimiento respecto al período anterior, lo que significa que no hay medios financieros para realizar más inversiones en maquinaria planta y equipo.

Tanto el margen operativo como el neto han resultado en -2%, lo que significa que sus gastos han excedido a su venta neta. El margen bruto asciende a 69%, lo que significa que sus costos de venta son del 31%.

Por otra parte, el retorno sobre el patrimonio es -57%, y sobre los activos es del -4%. Esto significa que la utilidad neta ha resultado negativa producto que los gastos han excedido a la venta neta.

El ebitda es también negativo por los motivos previamente expuestos. La cobertura de intereses tiene el mismo signo negativo porque no se ha generado utilidad neta alguna.

Conforme al endeudamiento del activo, se tiene que, por cada dólar invertido en activo, 0.90 dólares está financiado por terceros. Ésta es la garantía presentada por la empresa a los acreedores.

La cartera se recupera en un período mayor a seis meses. El período promedio de pago es de dos meses aproximadamente. Las ventas incrementaron menos de un 1%, ya dado que no se ha generado utilidad, la carga tributaria es de 0%.

Tabla 12 Valoración de empresa Generamedios – Método DCF

VALORACIÓN DE EMPRESA - MÉTODO DCF								
Empresa:	Generamedios							
Ruc:	0992569735001							
Dirección:	Circunvalación Sur 114 y Calle Única							
		34%	-38%	35%	15%	10%	10%	10%
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos Netos	258.370,00	346.813,00	215.056,00	188.980,81	217.327,93	239.060,72	262.966,80	289.263,48
(-) Gastos	246.980,00	340.089,00	221.746,00	168.428,22	208.634,81	229.498,30	252.448,13	277.692,94
(-) Depreciaciones	3.078,00	2.488,00	2.505,00	1.551,37	2.173,28	2.390,61	2.629,67	2.892,63
(=) UAI	8.312,00	4.236,00	-9.195,00	19.001,22	6.519,84	7.171,82	7.889,00	8.677,90
(-) Impuestos	2.863,00	7.021,00	0,00	5.399,05	2.216,74	2.438,42	2.682,26	2.950,49
(=) UAI	5.449,00	-2.785,00	-9.195,00	13.602,17	4.303,09	4.733,40	5.206,74	5.727,42
(+) Depreciaciones	3.078,00	2.488,00	2.505,00	1.551,37	1.784,08	1.962,48	2.158,73	2.374,60
(-) Inversiones de Capital de Trabajo	13.819,00	15.750,00	14.152,00	12.600,66	10.866,40	11.953,04	13.148,34	14.463,17
(-) Inversiones en Otros Activos								
(=) Flujo de Caja Libre	-5.292,00	-16.047,00	-20.842,00	2.552,88	-4.779,23	-5.257,15	-5.782,87	-6.361,15
Valor Presente Neto	506.035,28							
		34%	-38%	-12%	15%	10%	10%	10%
Coste de la deuda		(como los datos de los EEFF no permiten establecer tasa, se aplicó la tasa para segmento pymes de Ecuador)						
		2015	2016	2017	2018			
ROE		22,06%	-13,56%	-57,41%	35,62%			
Coste de las acciones			-3,32%					
Deuda Financiera 2018		28.797,15	51,63%	9,21%	4,76%			
Patrimonio 2018		26.978,24	48,37%	-3,32%	-1,61%			
Total fondos con coste		55.775,39	100,00%		3,15% WACC			

Fuente: Autor

La empresa Generamedios tiene una valoración que asciende a 506 mil dólares americanos, producto de sus flujos de efectivo actuales hasta el 2018, que reflejan un saldo negativo. Sin embargo, la proyección de crecimiento de ventas y las inversiones en capital de trabajo, han permitido que la empresa sea valorada en el valor previamente descrito. Esa valoración es resultante del cálculo con una tasa para el segmento corporativo del 9.21%, un retorno sobre el patrimonio del -3.32 % y un coste promedio ponderado del capital del 3.15 %, calculado con la deuda financiera y el patrimonio del año 2018.

Por las ventajas de contar con entradas y salidas reales de efectivo, incorporar riesgos relevantes y considerar valores pasados y futuros, se empleó este método cuya resultante, paralelizada con los ingresos comerciales, es coherente con el valor de una potencial venta de Generamedios, entregando a sus propietarios de que una adquisición se daría en términos justos y beneficiosos.



## CONCLUSIONES

El análisis de sensibilidad ha demostrado que el método DCF es muy vulnerable a los cambios en los supuestos subyacentes. Solo cambios marginales en la tasa de crecimiento perpetuo darán lugar a grandes variaciones en el valor terminal. Dado que el valor terminal representa una gran parte del valor de la empresa, esto es de gran importancia para la validez del Método DCF.

Es muy fácil manipular el análisis DCF para obtener el valor que desea como resultado ajustando las entradas. Esto es incluso posible sin hacer cambios que serían significativos desde el punto de vista de un economista, por ejemplo, un cambio en la tasa de crecimiento perpetuo o en el WACC por solo unos pocos puntos de base. Analistas o profesionales de negocios no tienen herramientas para estimar los factores de entrada con ese tipo de exactitud.

Sin embargo, el análisis de DCF es una gran herramienta para analizar qué supuestos y condiciones deben cumplirse para alcanzar un determinado valor de la empresa. Esto es especialmente útil En el caso de presupuestos de capital y en la creación de planes de viabilidad.

La valoración de la compañía utilizando flujos de efectivo descontados es un método válido para evaluar el valor de la empresa si se toma una precaución especial sobre la validez de las suposiciones. Al igual que con todos los otros modelos financieros, la validez del método DCF casi depende completamente de la calidad y validez de los datos que se utilizan como entrada. Si se usa sabiamente, la valoración del flujo de efectivo descontado es una herramienta poderosa para evaluar los valores de una variedad de activos y también para analizar los efectos que diferentes escenarios económicos han tenido en el valor de una empresa.

El rango de tasas razonables para el factor de descuento y la tasa de crecimiento perpetuo depende de cada firma específica, su situación empresarial y muchas más variables. En general en cuanto más arriesgada es una empresa, mayores son sus costos de capital (WACC). Lo perpetuo de la tasa de crecimiento debe ser la misma para todas las industrias, ya que, según la teoría del arbitraje a largo plazo, todas las empresas e industrias crecerán al mismo ritmo.

Concluyo que utilizando el método DCF para Generamedios es un enfoque efectivo para obtener una gama realista de valores apropiados de la empresa. Esta técnica de combinación es de hecho el método que la mayoría de las empresas y bancos de inversión utilizan hoy en día. Con ello se

ha podido arribar al objetivo final de una valoración empresarial: determinar una cuantía justa y válida para Generamedios, cuantía que ascendió a los 506 mil dólares americanos.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Anton, R., 2015. Intrapreneurship sostenible - El concepto y la estrategia de GSI - Despliegue de ventajas competitivas a través del espíritu empresarial justo. Open Science, MPRA, RePEc, 69713, págs. 1–46. Disponible en: <https://ideas.repec.org/p/pramprapa/69713.html>.
- Base de datos de profesionales de Bloomberg. (2008, 09 de agosto). Derivados de crédito y tasas de interés. Nueva York, Nueva York, Estados Unidos de América. Consultado el 09 de agosto de 2008
- Beranek, W., y Howe, K. M. (1990). La firma regulada y el modelo DCF: algunas lecciones de la teoría financiera. *Diario de Economía Regulatoria*, 193.
- Bodie, Kane, y Marcus. (2008). *Inversiones* (7ª edición ed.). McGraw Hill.
- Brandenburger, A. & Nalebuff, B.J., 1997. *Co-Opetition*, Crown Business. Delgado, M., Porter, M.E. & Stern, B.C., 2014. Agrupaciones, convergencia y desempeño económico. *Política de investigación*, 43 (10), pp.1785–1799.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., y Allen, F. (2006). *Principios de Finanzas Corporativas* (8ª Edición ed.). McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., y Gapenski, L. C. (1997). *Gestión financiera - Teoría y práctica* (8ª edición ed.). Orlando: La prensa de Dryden.
- Clulow, V. (2005) "Dilemas de futuros para los comercializadores: ¿el análisis de las partes interesadas puede agregar valor?", *European Journal of Marketing*, 39 (9/10), 978-997.
- Damodaran, A. (1996). *Valoración de inversiones*. Nueva York: John Wiley & Sons, Inc.
- Dobbs, M.E., 2014. Directrices para aplicar el marco de las cinco fuerzas de Porter: un conjunto de plantillas de análisis de la industria. *Revisión de Competitividad*, 24 (1), pp.32 - 45.
- El Comercio. (9 de Febrero de 2017). 56 de cada 100 personas tiene celular en el Ecuador. *El Comercio*, pág. 1.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2016). INEC. Obtenido de INEC: [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas\\_Sociales/TIC/2016/170125.Presentacion\\_Tics\\_2016.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Sociales/TIC/2016/170125.Presentacion_Tics_2016.pdf)

- Johnson, G., Scholes, K., y Whittington, R. (2008). Explorando la estrategia corporativa: textos y casos. Educación Pearson.
- Ketels, C. y Keller, M., 2015. Ventaja competitiva de las naciones: 25 en. Revisión de la competitividad, 5 (número especial), pp.458–570.
- Kotler, P., Berger, R. y Rickhoff, N., 2010. La quintaesencia de la gestión estratégica, Berlín, Alemania: Springer Verlag.
- Luehrman, T. A. (1998, julio). Oportunidades de inversión como opciones reales. Harvard Business Review, 51-67.
- Luehrmann, T. A. (1997). ¿Cuánto cuesta? Harvard Business Review, 135.
- Martínez, A. (5 de Junio de 2018). Normativa ambiental ecuatoriana. El Mercurio, pág. 1.
- Mohapatra, S. (2012). Tecnologías y modelo de fuerzas competitivas de TI y Porter. En Teoría de Sistemas de Información (pp. 265-281). Springer Nueva York.
- Morningstar. (2007). El enfoque de Morningstar para calificar las acciones
- Mukherjee, T. K., Kiymaz, H., y Bake, H. K. (2004, otoño / invierno). Motivos y metas de fusión: una encuesta de evidencia de los CFOs. Diario de Finanzas Aplicadas, 7-24.
- Narayanan, V. y Fahey, L. (1994) "Análisis macroambiental: comprensión del medio ambiente fuera de la industria". En Fahey, L. y Randall, R. (Eds.), The Portable MBA in Strategy, 2ª edición, 189–214, Nueva York: Wiley.
- Porter, M. E. (1979). Cómo las fuerzas competitivas dan forma a la estrategia (pp. 21-38). Harvard Business Review.
- Porter, M. E. (1979). La estructura dentro de las industrias y el desempeño de las empresas. Revisión de Economía y Estadísticas, 61 (2), 214-227.
- Porter, M.E., 1985. Ventaja competitiva - Creación y mantenimiento de un rendimiento superior - Primera edición de Free Press Export Edition 2004, Nueva York, EE. UU.: Free Press.

- Porter, M.E., 1996. Ventaja competitiva, economías de aglomeración y política regional. *Revista Internacional de Ciencia Regional*, pp.85–90. Disponible en <http://irx.sagepub.com/content/19/1-2/85.short>.
- Porter, M.E., 1998. Los clusters y la nueva economía de la competencia. *Revisión de negocios de Harvard*, 76, pp.77–90.
- Porter, M.E., 2008. *Sobre la competencia*, Boston, EE. UU. : Harvard Business Review Press.
- Porter, M.E. & Kramer, M.R., 2011. Creación de valor compartido. *HBR*. Disponible en: <http://hbr.org/2011/01/the-big-idea-creating-shared-value/ar/1>.
- Price Water House Coopers. (2018). Riesgo político, un análisis político diferente. *PWC Ideas*, 19.
- Procolombia. (2016). *Guía Legal Ecuador*. Procolombia: Exportaciones, turismo, inversión, marca país, 18.
- Rhaim, N., Ben, S., y Mabrouk, A. B. (2007). Estimación del modelo de valoración de activos de capital en diferentes escalas de tiempo. *La Revista Internacional de Economía Aplicada y Finanzas*, 80.
- Ross, Westerfield, y Jordan. (2008). *Fundamentos de las finanzas corporativas*. Nueva York: McGraw-Hill Irwin.
- Slater, S. F., y Olson, E. M. (2002). Una nueva mirada a la industria y al análisis del mercado. *Business Horizons*, 45 (1), 15-22.
- Thomson One Banker. (2008, 14 de agosto). *M&A League Tables*. Consultado el 14 de agosto de 2008 de Thomson One Banker: <http://banker.thomsonib.com/ta>
- Voros, J. (2001) "Replanteamiento del escaneo ambiental: un enfoque integral", [En línea], <http://www.stadsadviseur.nl/ buurtontwikkelaar/tekst/env-scanning.pdf> [Consultado el 16/05/2006].
- Vrontis, D. y Vignali, C. (2001). “Leche láctea en Francia - Una investigación de marketing del entorno situacional”. *British Food Journal*, 103 (4), pp. 201-206.



## DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **Jiménez García Jorge Diego**, con C.C: # **0917232779** autor del **componente práctico del examen complejo: Valoración de Empresa GENERAMEDIOS S.A.** previo a la obtención del grado académico de **Magíster en Finanzas y Economía Empresarial** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, **26 de septiembre** de **2019**

---

Econ. Jorge Diego Jiménez García

C.C: **0917232779**

## REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

### FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN

<b>TEMA Y SUBTEMA:</b>	VALORACIÓN DE EMPRESA GENERAMEDIOS S.A.		
<b>AUTOR(ES)</b>	Jorge Diego Jiménez García		
<b>REVISOR(ES)/TUTOR(ES)</b>	Econ. Christian Idrovo Wilson, MBA; Lic. Magaly Noemi Garcés, MSc / Econ. Juan Gabriel López Vera, MBA		
<b>INSTITUCIÓN:</b>	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
<b>FACULTAD:</b>	Sistema de Posgrado		
<b>CARRERA:</b>	Maestría en Finanzas y Economía Empresarial		
<b>TÍTULO OBTENIDO:</b>	Master en Finanzas y Economía Empresarial		
<b>FECHA DE PUBLICACIÓN:</b>	26 de septiembre de 2019	<b>No. DE PÁGINAS:</b>	69
<b>ÁREAS TEMÁTICAS:</b>	Economía, Finanzas, Contabilidad		
<b>PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:</b>	Valoración de empresa, flujo de cajas descontados, costo de deuda, costo de capital, costo promedio ponderado de capital, tasa de descuento.		

#### RESUMEN

Este artículo examina de cerca los aspectos teóricos y prácticos del método de valoración de empresa mediante el método de flujos de caja descontados (DCF). Evalúa sus potenciales, haciéndose especial hincapié en la valoración de la empresa GENERAMEDIOS S.A. utilizando el método en mención. El documento encuentra que el método de flujo de caja descontado constituye una herramienta preponderante para realizar valoraciones ya que pretende determinar todos los movimientos de flujos de caja con los que la empresa contará en el futuro para a continuación descontar su valor a precios corrientes. Constituye un método exhaustivo puesto que emplea abundante información para llegar a la valoración del negocio. El ejercicio de valoración de la empresa citada entrega un valor que asciende a 506.035,28 de dólares americanos.

<b>ADJUNTO PDF:</b>	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO
<b>CONTACTO CON AUTOR/ES:</b>	Teléfono: +593-9- 86134690	E-mail: <a href="mailto:diego_libra@hotmail.com">diego_libra@hotmail.com</a>
<b>CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE)::</b>	Nombre: Ma. Teresa Alcívar avilés, Ph.D.	
	Teléfono: +593-4-3804600	
	E-mail: <a href="mailto:maria.alcivar@cu.ucsg.edu.ec">maria.alcivar@cu.ucsg.edu.ec</a>	

#### SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA

<b>Nº. DE REGISTRO (en base a datos):</b>	
<b>Nº. DE CLASIFICACIÓN:</b>	
<b>DIRECCIÓN URL (tesis en la web):</b>	