



UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y TURISMO

Trabajo de fin de carrera titulado:

**ESTUDIO DE VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA
LIMITADA MICELLE Y SU INCIDENCIA EN EL
MERCADO DE CONSULTORÍA CONTABLE EN
QUITO EN EL AÑO 2016.**

Realizado por:

CARLOS FRANCISCO PALACIOS VITERI

Director del proyecto:

ING. MIGUEL MURIEL, MSC

Como requisito para la obtención de título de:

**INGENIERO COMERCIAL EN NEGOCIOS
INTERNACIONALES**

Quito, 2017

DECLARACIÓN JURAMENTADA

Yo, Carlos Francisco Palacios Viteri, con cedula de ciudadanía # 1711833416, declaro bajo juramento que el trabajo aquí desarrollado es de mi autoría, que no ha sido previamente presentado para ningún grado o calificación profesional, y que he consultado las referencias bibliográficas que se incluyen en este documento.

A través de la presente declaración cedo mis derechos de propiedad intelectual correspondientes a este trabajo, a la UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK, según lo establecido por la Ley de Propiedad Intelectual, por su reglamento y normatividad institucional vigente.

Carlos Francisco Palacios Viteri

C.I. 1711833416

DEDICATORIA

Debido el presente trabajo a mis padres que supieron inculcarme valores y principio que ha guiado mi vida, Gracias Padres.

Mis hermanas María y Diana, mis compañeras y amigas de toda la vida, con quienes he crecido, compartido gran parte de mi vida.

Mi esposa Erika García Matute, por su apoyo y consejos para terminar esta etapa de mi vida, mis adoradas hijas Victoria y Sophia por la comprensión para poder terminar este proyecto, las amo.

Mi amigo Carlos Arturo García Luzuriaga que me apoyo, colaboro y asesoro con la información y con todo lo requerido para realizar este proyecto y culminar sin contratiempos de manera exitosa.

AGRADECIMIENTO

A mis profesores que durante este tiempo me han guiado y compartido sus conocimientos de forma acertada y adecuada para realizar de forma adecuada este informe.

A mi profesor y amigo Miguel Muriel, quien con su paciencia, comprensión y acertada dirección en la tesis supieron guiar de profesional para la culminación fueron determinantes a la hora de conformar el documento.

A la Universidad Internacional SEK, por su esfuerzo de formar profesionales íntegros.

RESUMEN

Valorar empresas constituye una herramienta fundamental dentro del proceso del desarrollo empresarial. Conocer el valor de una empresa permite a los accionistas tener una referencia en negociaciones, separación de accionistas, emisión de acciones o entrar en procesos de negociación.

El presente trabajo tuvo como objetivo determinar el valor de la empresa Micelle, dedicada a la consultoría y auditoría contable, para lo cual se utilizaron dos métodos de valoración, el método contable y el método de flujos de caja descontados para el periodo 2016-2019, empleando la información histórica del periodo 2013-2015

Previo al cálculo del valor se realizó un estudio de la situación actual del mercado para este tipo de actividad, mediante la aplicación de la entrevista como herramienta de investigación, las respuestas de mayor relevancia establecen que este es un mercado competitivo fundamentado en las tarifas (precios), que existe liderazgo marcado de las “big four”, que los resultados deben generar valor agregado a la empresa auditada y deben contar con personal altamente calificados y capacitados.

El método contable relaciona los activos menos los pasivos y lo que se obtiene como resultado es el valor de la empresa, este constituye un valor en libros y para este análisis el valor estimado fue de \$129.402,46. El método de flujos de caja descontados, es en base a proyecciones futuras de los flujos operativos, de capital, el capital de trabajo, es decir en los ingresos y los egresos relacionados, su valor final se obtiene de la sumatoria del valor actual con el valor presente y la cifra obtenida fue de \$ 944.877,26.

Una vez determinada esta valoración los accionistas están en capacidad de tomar decisiones respecto a en que rango pueden negociar sus acciones o incorporar nuevos socios.

Palabras claves: Valoración, método contable, flujo de caja descontado, consultoría y auditoría.

ABSTRACT

Valuing companies is a fundamental tool in the business development process. Knowing the value of a company allows shareholders to have a reference in negotiations, separation of shareholders, and issuance of shares or entering into negotiation processes.

The objective of this study was to determine the value of the company Micelle, dedicated to consulting and accounting auditing, using two valuation methods, the accounting method and discounted cash flow method for the period 2016-2019, using the historical information for the period 2013-2015.

Prior to the calculation of the value, a study of the current market situation for this type of activity was carried out, through the application of the interview as a research tool, the most relevant answers are that this is a competitive market based on the prices), That there is marked leadership of the "big four", that the results must generate added value to the audited company and must have highly qualified and trained personnel.

The accounting method relates the assets less the liabilities and what is obtained as a result is the value of the company, this constitutes a book value and for this analysis the estimated value was \$ 129,402.46. The discounted cash flow method is based on future projections of operating, capital and working capital flows, in related revenues and expenses, and their final value is obtained from the sum of the present value with the Present value and the figure obtained was \$ 944,877.26. Once this valuation is determined, shareholders are in a position to make decisions regarding the extent to which they can negotiate their shares or incorporate new partners.

Key words: Valuation, accounting method, discounted cash flow, consulting and auditing.

INDICE

FASE I. Planteamiento del problema	1
1. Introducción.....	1
1.1 Formulación del problema	2
1.2 Sistematización del problema	2
1.3 Objetivos generales	2
1.4 Objetivos específicos	2
1.5 Justificaciones	3
1.6 Identificación y caracterización de variables	3
1.7 Novedad / Innovación	4
2. Método	4
2.1 Nivel de estudio.....	4
2.2 Modalidad de la investigación	5
2.3 Método	5
2.4 Población y muestra	5
2.5 Operacionalización de variables	6
2.6 Selección de instrumentos de investigación.....	6
2.7 Validez y confiabilidad de instrumentos.....	7
3. Aspectos Administrativos	7
3.1 Recursos humanos.....	7
3.2 Recursos Técnicos y Materiales.....	7
3.3 Recursos Financieros	8
3.4 Cronograma de Trabajo.....	8
FASE 2.....	9
1. Fundamento teórico	9
1.1 Marco Conceptual	9

1.2	Marco Teórico	11
1.2.1	Valoración de empresas.....	11
1.2.2	Método de Valoración	12
1.2.2.1	Métodos con base en el balance.....	13
1.2.2.2	Métodos fundamentados en la cuenta de resultados.....	14
1.2.2.3	Método de flujo de caja descontado	14
1.3	Marco Referencial	18
1.4	Marco legal.....	20
2.	Diagnóstico.....	22
2.1	Macro Entorno	24
2.1.1	Factores políticos	24
2.1.2	Factores económicos.....	26
2.1.3	Factores socios culturales	27
2.1.4	Factores tecnológicos	28
2.2	Ambiente Interno	29
2.2.1	Análisis interno	29
2.2.2	Cadena de Valor (Fuerzas Competitivas).....	36
2.2.3	Estructura Organizacional.....	39
3.	Investigación de Campo	41
3.1	Instrumentos de investigación.....	41
3.1.1	Entrevista.....	41
3.2	Recolección de datos.....	41
3.2.1	Análisis Estadístico	51
3.3	Procesamiento e interpretación	57
	FASE 3. Validación del proyecto de investigación y desarrollo	61
1.	Resumen de Observación	61
2.	Inducción	62

4. Probar la hipótesis por experimentación (Desarrollo del proceso).....	63
4.1 Proyecciones	63
4.1.1 Proyección de ventas	63
4.1.2 Proyección de la inflación	64
4.1.3 Proyección de las ventas	65
4.1.5 Proyección de utilidades 2016-2019	72
4.2 Valorización de la empresa Micelle	74
4.2.1 Valorización por el método contable.....	74
4.2.2 Valoración por el método de flujos descontados.....	76
7. Conclusiones y Recomendaciones	91
7.1 Conclusiones	91
7.2 Recomendaciones.....	92
Referencias Bibliográficas	93

INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Tabulación de la entrevista	42
Tabla 2. Procesamiento y análisis de la entrevista.....	57
Tabla 3. Evolución de la inflación histórica 2013 – 2015	64
Tabla 4 Proyección de la inflación 2017-2019	65
Tabla 5 . Tasa de crecimiento Anual en ventas históricas 2013-2016.....	66
Tabla 6. Proyección de ventas	68
Tabla 7. Tasa de crecimiento anual proyectada	68
Tabla 8. Relación histórico costo de venta /ventas	70
Tabla 9. Relación costo de ventas vs ventas proyectadas	70
Tabla 10. Comportamiento histórico gastos operacionales	71
Tabla 11. Evolución de las proyecciones de gastos operativos	72
Tabla 12.Estado de resultados integrales proyectado	73
Tabla 13.Margen neto de utilidad proyectado	74
Tabla 14. Flujo de fondos operativos FFO 2016-2019	76
Tabla 15. Flujo de fondos de capital FFC, 2016-2019	77
Tabla 16. Variación activo fijo neto 2015-2019	77
Tabla 17. Flujo de capital de trabajo 2016-2019	78
Tabla 18. Cálculos del índice de crecimiento constante. Cuentas del activo y pasivo	80
Tabla 19. Estimaciones de capital de trabajo 2016-2019	82
Tabla 20. Proyección del Flujo de caja 2016-2019	84

INDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1.</i> Operacionalización de variables	6
<i>Figura 2.</i> Tipo de rivalidad existente en el sector	38
<i>Figura 3</i> Organigrama estructural de Micelle, 2016	40
<i>Figura 4.</i> Clientes de Micelle.	51
<i>Figura 5.</i> Participación del mercado.....	51
<i>Figura 6.</i> Distribución de clientes en base a montos de facturación, 2016	52
<i>Figura 7.</i> Contribución de clientes según monto de facturación en el total de facturación	52
<i>Figura 8.</i> Evolución de ingresos periodo 2013-2015	53
<i>Figura 9.</i> Variación de costos y gastos en el periodo 2013-2015.....	54
<i>Figura 10.</i> Evolución porcentual de costos y gastos en relación a los ingresos...55	55
<i>Figura 11.</i> Activos corrientes periodo 2013-2015.....	55
<i>Figura 12.</i> Comparación activos vs pasivos.....	56
<i>Figura 13.</i> Evolución de las Ventas.....	56
<i>Figura 14:</i> Proyección de ventas 2017-2019.....	68
<i>Figura 15.</i> Costos de venta históricos 2013-2015	69
<i>Figura 16.</i> Detalle de los costos de venta estimados 2016-2019.....	70
<i>Figura 17.</i> Gastos operacionales estimados	72
<i>Figura 18.</i> Utilidad del ejercicio.....	73

FASE I. Planteamiento del problema

1. Introducción

Dentro del proceso de desarrollo empresarial, la valoración de empresas es una herramienta fundamental, conociendo cual es el valor actual de la empresa, este puede servir como referencia en negociaciones, separación de accionistas, emisión de acciones al mercado, procesos de fusiones y adquisiciones, entre otros objetivos.(Fernandez P. , 2004)

Micelle, es una empresa de servicios de contadores, auditores y asesores de negocios, que inició su actividad desde 1999, y a lo largo de su trayectoria no ha realizado valoración alguna de la empresa. Este desconocimiento genera en los socios la necesidad de saber cuál es el valor actual de la empresa y a través de esta valoración conocer cuanto el negocio ha crecido y se ha desarrollado desde su inicio y su incidencia en el mercado de consultoría en el año 2016.

El posicionamiento en el mercado de Micelle alcanza el puesto número 20 entre las empresas más importantes de la rama auditoría en el 2011, posición basada en cuanto al volumen de ventas de servicios de auditoría, el desconocimiento del valor actual de la compañía impide saber cuál ha sido su trayectoria e incidencia en el mercado de consultoría.(Compañías, 2011)

El desconocimiento de la valoración de la compañía Micelle impedirá a los accionistas conocer cómo direccionar sus estrategias respecto al mercado y las inversiones o ventas que a futuro se deseen realizar.(Montero, 2011)

Es necesaria la valoración dinámica de la compañía Micelle, para obtener cómo resultado la realidad de la incidencia que ha tenido en el mercado de consultoría y su comparativo o posicionamiento con otras empresas similares.

1.1 Formulación del problema

¿Cuál es el método de valoración adecuado para que la compañía Micelle conozca su valor actual e incidencia en el mercado de consultoría?

1.2 Sistematización del problema

- ¿Cuáles son los motivos para valorar la empresa Micelle Cía? Ltda. ?
- ¿Cuál es la metodología de valoración adecuada para empresas de servicios de auditoría y consultoría?
- ¿Cuál es el concepto que desean los accionistas de la empresa Micelle conocer el valor o el precio de las acciones?
- ¿Qué factores intervienen en la valoración de la empresa de servicios Micelle?
- ¿Es la metodología dinámica la más adecuada para conocer el valor actual e incidencia en el mercado de la empresa Micelle?

1.3 Objetivos generales

Determinar cuál es el valor de la compañía Micelle y su incidencia en el mercado de consultoría en Quito, año 2016.

1.4 Objetivos específicos

- Elegir el método de valoración acorde a la línea de servicios de la compañía Micelle.
- Identificar cuáles son los factores que deben considerarse para la valoración
- Calcular el valor de la empresa y determinar la incidencia en el mercado de consultoría.

1.5 Justificaciones

Teórica

Desde el punto de vista teórico, esta investigación permitirá entender la finalidad de la valoración de empresas , los diferentes métodos de valoración así como también el manejo de los factores que intervienen y la correcta elección del método de valoración según las interrogantes que los accionistas quieran resolver.

Metodológica

Esta investigación se fundamenta en el análisis de datos históricos de la compañía Micelle dentro de los flujos de caja, estados de resultados y balance general, pronósticos de ventas y presupuestos de costos y de gastos para luego calcular el valor de la empresa.

Práctica

Esta investigación será de aplicación concreta de la metodología de valoración seleccionada, como resultado de esta aplicación se podrá tener el valor real de la empresa en análisis, permitiendo tomar decisiones pertinentes a los accionistas; tales como incorporar accionistas, emisión de obligaciones a la bolsa, fusiones, etc.

Relevancia social

Radica en que el conocer cuál es el valor de la compañía, permitirá tomar decisiones y acciones oportunas a los accionistas minimizando riesgos de cierre o cambios de actividad que conlleven al desempleo de su equipo de profesionales.

1.6 Identificación y caracterización de variables

Las variables identificadas en esta investigación son:

- Variable independiente: Valoración de compañía
- Variable dependiente: Incidencia en el mercado

La variable independiente consiste en dar valor a la compañía.

La variable dependiente, consiste en determinar la incidencia en el mercado como factor relevante del valor de la empresa.

1.7 Novedad / Innovación

Valorar una empresa, es enfrentarse a la realidad y poder compararse con otras empresas similares, que conlleve a un mejoramiento del valor ya que permite analizar sus puntos débiles y las mejoras que pueden introducir para aumentar su valor. Constituye una metodología que permite analizar la variación del valor de la empresa anualmente y siempre bajo una misma perspectiva o patrón de valoración que puede ser el talento humano, los activos físicos, el tiempo de vida útil, el valor en sus intangibles como el nombre o la marca, su know how y el rendimiento real de la inversión. Este análisis como un procedimiento anual hace de este tema una investigación innovadora.

2. Método

2.1 Nivel de estudio

Esta investigación es exploratoria o de campo, ya que se realizó recopilación de información de fuentes bibliográficas y documentales que sustenten los conceptos y metodología técnica aplicada, al igual que la información financiera de la empresa.

Es descriptiva ya que se levantó información financiera, mediante técnicas de recopilación de datos, revisión de registros e información disponible.

Histórico lógico. La información ha seguido una secuencia una secuencia de acontecimientos que reveló la actividad de la de servicios de contaduría y consultoría.

Y es analítica porque examino toda la indagación recabada de la situación problemática y se someterá al rigor científico para su interpretación

2.2 Modalidad de la investigación

Se manejó la información obtenida y se interpretó y represento en forma cualitativa, estudiada holísticamente y presentada como un resultado final.

Esta investigación es de campo ya que por medio de los instrumentos de la investigación se entrevistó a los actores directos de la Compañía Micelle.

A partir de la información recabada sobre los resultados financieros, se logró dar respuesta de la hipótesis planteada y por medio de los resultados obtenidos de los instrumentos de investigación se concluirá y recomendará.

2.3 Método

Entre los métodos utilizados estas:

Método deductivo, porque se inicia con la observación de documentos generales como balances, estados de pérdidas y ganancias, proyecciones de ventas para luego de ahí extraer información que se utiliza en el cálculo de la valoración que es el objetivo final.

El método inductivo, porque a partir de las premisas particulares como el cálculo del valor de la compañía y su posicionamiento se tendrá una conclusión general del valor de la empresa.

Método histórico - lógico ya que exploraremos varios periodos de los estados financieros y de resultados.

2.4 Población y muestra

La población está dada por el número de compañías de consultoría de la ciudad de Quito y que suman cincuenta y ocho (58).

Muestra

Para la determinación de la muestra se utilizará la siguiente fórmula:

$$n = \frac{z^2 * p * q * N}{e^2(N - 1) + Z^2 * p * q}$$

De donde

n=Número de elementos de la muestra

P y Q = Probabilidad de que ocurra el evento (se trabaja con 0.5 para obtener el tamaño máximo de la muestra)

Z = Nivel de confianza estimado (para este caso se considera una confiabilidad del 95% equivalente a 1.96)

S o E = Margen de error (máximo permitido el 5%)

N = Tamaño de la población

Muestra auditores:

$$n = \frac{(1.96)^2 * 0.5 * 0.5 * 58}{(0.05)^2(58 - 1) + (1.96)^2 * 0.5 * 0.5}$$

n = 50

La muestra es de 50 empresas auditoras de la ciudad de Quito. Apéndice 1

2.5 Operacionalización de variables

Variable Independiente	Definición conceptual	Definición operativa	Nivel de medición	Indicadores
Valoración de empresa	Lograr de manera eficiente cuantificar el valor de la compañía, considerando su actividad y potencial.	Establecer su valor numérico y conceptual y determinar su posicionamiento.	Nivel financiero: Conocer el valor teórico y numérico de la compañía.	1. Estado de pérdidas y ganancia P y G 2. Flujos de caja 3 Check list 4 Balances financieros.
Variable Dependiente	Definición conceptual	Definición operativa	Dimensiones	Indicadores
Incidencia en el mercado de consultoría	Es la influencia que el servicio de consultoría tiene frente al mercado potencial y en comparación con las otras compañías similares.	El posicionamiento que ha logrado la compañía en el mercado consultor el transcurso del periodo de operación.	Herramientas administrativas financieras para Tomar decisiones.	1. Incidencia de atributos comerciales (volumen de compras) dentro de la valoración de la compañía.

Figura 1. Operacionalización de variables

Fuente: Manual de valoración de empresas, (Martin & Trujillo, 2000)

2.6 Selección de instrumentos de investigación

Técnicas e instrumentos de investigación:

Entrevistas: Al gerente general y gerente de consultoría.

Levantamiento de información. Registros estadísticos estados financieros

Para la correcta aplicación del método de cálculo para la valoración de la empresa (método de flujos descontados) se requiere la información financiera de la compañía de los últimos 3 años correspondiente al periodo 2013-2015.

2.7 Validez y confiabilidad de instrumentos

Dado que la compañía Micelle será quien provea de información financiera y de resultados, se ratifica la confiabilidad y validación de la información e instrumentos utilizados. Los métodos de cálculo de valoración a utilizarse, son métodos aplicados y deducción científica.

3. Aspectos Administrativos

3.1 Recursos humanos

Como parte de los recursos humanos necesarios para esta investigación se requiere:

- Un investigador principal (egresado)
- Adicionalmente se requiere la colaboración del Gerente General de la compañía Micelle y personal del área Financiera.

3.2 Recursos Técnicos y Materiales

Dentro de estos recursos se requieren:

- Un computador
- Check list para levantamiento de información y requerimiento de informes financieros.
- Un cuestionario para entrevista con la gerencia de la compañía Micelle

3.3 Recursos Financieros

Como presupuesto de gastos para el desarrollo de esta investigación se requiere:

Computador	\$1200
Disco duro	\$100
Pen drive	\$25
Papelería	\$10
Copias	\$5
Movilización	\$30
Internet	\$25
Gastos de presentación de tesis	\$50
TOTAL	\$1445

3.4 Cronograma de Trabajo

2016-2017				
Tiempo (meses)	NOV.	DIC.	ENE	FEB
Actividades				
Elaboración plan de tesis				
Fundamentación teórico de la tesis				
Levantamiento de información				
Diagnostico				
Investigación de campo				
Resultados y validación del proyecto				
Conclusiones y recomendaciones				
Presentación para corrección				
Corrección				
Aprobación de tesis				
Trabajo final				
Sustentación				

FASE 2

1. Fundamento teórico

1.1 Marco Conceptual

Análisis económico-financiero

Es la ejecución de un grupo de técnicas utilizadas para determinar la situación y proyecciones de una empresa. (Sàenz, 2007)

Big four

Constituyen las cuatro empresas de consultoría y auditoría más grandes del mundo. Según el ejercicio 2012, las más grandes son PWC, Deloitte, Ernst& Young, KPMG. (Big4, 2012)

Flujo de caja descontado.

El valor de una empresa equivale a la suma de sus infinitos flujos de caja descontados del coste del capital.(Pereyra Terra, 2008)

Flujo de fondos

Está conformado por los movimientos de entrada y salida del efectivo producto de las operaciones de la empresa ya sea financieras, de servicios o comerciales. (Sàenz, 2007)

Free Cash Flow

Son los fondos que libera una empresa antes de tomar una decisión financiera. Es el resultado de la cuantificación de los fondos de los que la empresa dispone para pagar a los acreedores y accionistas.(Christy, 2008)

Indicadores financieros

Es una relación obtenida de los estados financieros así como también de otros informes contables con la finalidad de reflejar objetivamente el comportamiento de la empresa.(Barajas, 2008)

Método contable.

O valor del libro, es el valor que las acciones de una empresa tienen, lo cual se refleja descontando los pasivos a los activos de la organización. (Pereyra Terra, 2008)

Participación del mercado.

Es el porcentaje de un producto o servicio que ofrece una empresa en relación a las ventas totales de servicios similares de otras compañías que están en la misma categoría de un mercado específico. (Restrepo N. , 2007)

Precio

El precio es el esfuerzo o sacrificio necesario para obtener algo. Poner el precio correcto a una empresa constituye una decisión compleja, pero básicamente está conformado por el conjunto de elementos intangibles que involucran valor, como los clientes, el nombre, la ubicación, equipos, contratos, el personal, etc.(Restrepo N. , 2016)

Pyme

Pequeña y mediana empresa, empresa con características distintivas que abarcan límites en número de colaboradores y financieros. Son consideradas empresas que tienen culturas intereses y emprendimiento. Son independientes con alta incidencia de predominio en el mercado del comercio. (Cleri, 2013)

Tasa de descuento

Factor financiero utilizado para determinar el valor del dinero en el tiempo, y en especial para calcular el valor actual de un capital a futuro. (Hornngren, Foster, & Datar, 2007)

Valor

El valor es la cualidad de un objeto o sujeto. Los valores son agregados tangibles de la empresa, atribuidos por sus características o ventajas. (Perez, 2008)

Valoración de empresas

Proceso través del cual se busca cuantificar elementos que forman parte de su patrimonio como son su actividad, su potencial y otras características relevantes. (Fernandez P. , 2004)

Valor contable

O valor matemático, es el valor que esta dado en el balance producto de la diferencia entre el activo y el pasivo exigible o valor neto patrimonial. (Alcarria, 2008)

Valor terminal

Es el valor actual que tendría la empresa al terminar la valoración. Se obtiene estimando con el último flujo de caja descontado y una tasa de crecimiento hipotética constante. (ACCID, 2009)

1.2 Marco Teórico

1.2.1 Valoración de empresas

Valorar es la contabilización del valor a futuro, en la actualidad esta evaluación constituye una herramienta fundamental dentro de la estrategia de desarrollo empresarial, puesto que este conocimiento puede ser la referencia en negociaciones posteriores. (Montero, 2011)

¿Ahora bien bajo qué circunstancias se debe valorar una empresa? Existen muchas circunstancias bajo las cuales puede ejecutarse este proceso, así se tiene por ejemplo en los casos de la emisión de acciones al mercado de valores, como parte de un proceso judicial para declarar la quiebra, para la posible venta de la empresa, incremento de capital, separación de accionistas, fusiones, etc. Pero casi en realidad el objetivo específico dependerá siempre de los requerimientos de los accionistas. (Fernandez P. , 2004).

1.2.2 Método de Valoración

Existen varias formas de valorar una empresa y por ende los valores a obtenerse no serán iguales, ya que en estos procesos siempre se consideran aspectos subjetivos.

Dentro de las valoraciones se pueden mencionar dos clases marcadas de valoraciones: la valoración estática que se fundamenta en el patrimonio neto de la empresa a valorar, y parte del balance general, con este método la empresa vale lo que vale su patrimonio neto.(Montero, 2011).

La valoración dinámica, se fundamenta en la rentabilidad de la empresa o lo que es lo mismo los resultados que se esperan lograr producto de su gestión. Es una modalidad más utilizada en empresa que están operativas con posibilidades de mantenerse y perdurar en el mercado y por lo tanto que proyecte valores a futuro.(Pereyra Terra, 2008)

A partir de estas dos metodologías consideradas como básicas, se derivan otras que se clasifican según su finalidad, (Mascareñas, 2011).

Métodos basadas en el patrimonio: valor contable, valor sustancial, valor de liquidación.

Métodos basados en rentabilidad: capitalización de beneficios, flujos futuros de caja.

En el proceso de valoración es importante considerar las siguientes etapas.

(Montero, 2011)

- Conocer la cultura organizacional de la empresa
- Identificar a los principales administradores
- Saber del negocio y su entorno
- Expectativas del negocio. Futuro
- Emitir el resultado de la valoración

1.2.2.1 Métodos con base en el balance

Este método forma parte de la valoración estática, porque se fundamenta en el análisis del balance general, donde solo se evalúa pasado y situación actual o presente de la empresa. (Martin & Trujillo, 2000)

Valor contable

Es la diferencia entre los bienes y derechos de la empresa y el total adeudado

Este valor no representa el valor del mercado.

Activo total – pasivo = Capital + reserva

Valor contable ajustado

Se obtienen de la diferencia entre el activo real y el pasivo real.

Para este cálculo los activos y pasivos reales igualan a los valores contables con un rango de variación de sobrevaloración o infra valoración.

Activo real – Pasivo real = Valor contable ajustado

Valor sustancial

Este valor simboliza cuanto debería invertirse para conformar una empresa en las condiciones de la que se está valorando.

En esta evaluación solo se consideran los activos operativos, los no operativos, los pasivos y recursos a terceros no se consideran en este cálculo. Todo se limita a fondos propios.

Valor de liquidación

Es un valor utilizado en caso de compra para liquidación. Hay que considerar que el valor que una empresa tiene para continuidad de labores es mayor al de liquidarla.

En el valor de liquidar los activos materiales, existencias, clientes, pasivos y deudas. En valor de liquidación una empresa disminuye sus activos al mínimo ya que aparecen incrementos de pasivos debido a las indemnizaciones y gastos legales de liquidación.(Alcarria, 2008)

1.2.2.2 Métodos fundamentados en la cuenta de resultados.

También conocidas como valoraciones por múltiplos, a través del cual se pueden realizar valoraciones rápidas producto de la multiplicación de los beneficios, ventas o cualquier otro indicador por un cociente o múltiplo. Estos métodos se basan en la cuenta de resultados, valoran analizando los beneficios, ventas, etc. (Martin & Trujillo, 2000)

Los indicadores resultantes deben luego ser comparados con ratios de otras empresas comparables en similitud de circunstancias.

1.2.2.3 Método de flujo de caja descontado

En este método el valor de la empresa en operación está dado por el flujo de efectivo libre en excedencia que se espera genere en el futuro, descontando una tasa de riesgo. El valor de la empresa entonces se determina a través de los flujos de efectivo que se generaran a futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el grado de riesgos de dichos flujos.

Este es uno de los métodos más utilizados, ya que considera a la empresa como un generador de flujo de fondos, en donde sus acciones y deuda son valoradas como otros activos financieros. El modelo de flujo de caja descontado (FCD), se fundamenta en nueve pasos. (Fernandez P. , 2003).

1. Determinar flujo de fondos operativos (FFO), para los periodos estimados o elegidos

FFO = ganancia antes de participación de trabajadores e impuestos

(+) Depreciaciones y amortizaciones

(-) participación trabajadores e impuestos

2. Establecer flujo de fondos de capital (FFC), para los periodos estimados:

FFC = activos fijos netos al inicio del periodo (-) activos fijos netos al final del periodo

3. Establecer flujo de capital de trabajo (FCT), para los periodos estimados

FCT = capital del trabajo al inicio del periodo (-) capital de trabajo al final del periodo.

4. Establecer flujo de fondos o de caja (FC) de la empresa

FC = flujo de fondos operativos FFO (+) Flujo de fondos de capital FFC (+) Flujo de fondos de capital de trabajo

5. Establecer una tasa de descuento (TD), que refleje apropiadamente el costo del capital de la compañía, esta se obtiene a través de promediar el costo de oportunidad de la inversión para los socios (ponderación) y el costo de la deuda financiera.

También los flujos de fondos de caja (FC) que representan el valor de continuidad de la compañía proyectado más allá de la planificación.

6. Calcular el valor presente ya sea una anualidad o perpetuidad:

$$VPA = \frac{VT}{(TD \times (1+TD))^n}$$

Dónde:

VPA= Valor presente de anualidad

VT: Es el valor presente (VP) del flujo de caja (FC) del último periodo

TD: Tasa de descuento (Costo del capital)

n: número de periodos a los cuales se va a descontar el flujo de caja

7. Se calcula el valor presente del flujo de caja para los periodos seleccionados.

Ejemplo para 3 años:

$$VP\ 1 = \frac{FC1 + VP2}{1 + TD}$$

$$VP\ 2 = \frac{FC2 + VP3}{1 + TD}$$

VP3 = Valor terminal

8. Calcular el valor actual (VA) de los flujos de caja (FC)

$$VA = \frac{VP\ de\ los\ flujos\ de\ caja\ (FC)}{1 + TD}$$

9. Establecer el valor de la empresa (VE)

$$VE = VA + VPA$$

VE: Valor de la empresa

VA: Valor anual de los flujos de caja descontados

VPA: valor presente de anualidad.

Tasa de descuento

O también conocido como costo del capital es una escala financiera que se utiliza en la determinación de un pago a futuro.

Esta tasa es diferente a la tasa de interés, debido a que esta se aplica a una cantidad original y el incremento que se obtiene se suma a la cantidad original para proporcionar la cantidad final.

En valoración de empresas, la tasa de descuento, constituye el rendimiento esperado por los inversionistas durante el tiempo de estimación de los flujos de caja.

Para su cálculo se utilizan las siguientes variables:

Tasa pasiva

Es la cantidad porcentual que los bancos pagan por el dinero depositado.

Para el caso en estudio este indicador es fundamental en lo que respecta a la toma de decisiones, en lo referente a comprar acciones, activos financieros, etc., que dan como rendimiento al menos la tasa pasiva.

Riesgo país.

Se mide el riesgo inherente a operación transaccional o financiera y varía de un país a otro. Para la valoración de empresas se utiliza el riesgo asociado al negocio bajo las circunstancias que atraviesa el país.

Inflación

Representa el incremento general de los precios de bienes y servicios con relación a una moneda en un periodo de tiempo determinado. La inflación expresa la disminución del poder adquisitivo. Esta variable es utilizada en la determinación de la tasa de interés activa.

Tasa Activa

Representa el porcentaje que cobran las instituciones bancarias por los servicios de crédito en base a las condiciones del mercado y las disposiciones legales de las entidades de control. Se denominan activas por que favorecen a la banca.

Para determinar el valor de la empresa se utiliza la siguiente fórmula:

Tasa activa = Tasa pasiva + Riesgo país + Inflación

Riesgo del negocio

Toda empresa posee riesgos inherentes a la actividad misma del negocio, a su estructura en general de costos, financiera, recursos humanos, apalancamiento operativo, entre otros factores como la cultura empresarial, el entorno externo, etc. En realidad la tasa de riesgo es subjetiva y se obtiene de publicaciones anuales con fuente en negocios o inversiones. Cada país tiene su propia tasa riesgo y es variable.

Calculo de tasa de descuento

$TD = \text{tasa pasiva} + \text{riesgo país} + \text{inflación} + \text{riesgo del negocio}$

$TD = \text{Tasa activa} + \text{riesgo del negocio}$

1.3 Marco Referencial

Estado de situación actual

La visión general de la valoración empresarial es una herramienta básica en los procesos de desarrollo de las empresas. Montero, en su artículo sobre valoración de empresas despierta interrogantes referente a la aplicación de las técnicas para la estimación del costo de la empresa ya que la metodología a emplear depende de las circunstancias bajo las cuales la empresa necesita conocer su valor para la posterior toma de decisiones. (Montero, 2011)

En el trabajo de investigación, Métodos de Valoración de Empresas, (Fernandez P. , 2008), establece que la valoración de una empresa constituye un ejercicio de

sentido comun, es una mezcla de conocimientos tècnicos y experiencia, que son necesarios para saber que se esta haciendo, para què? o para quièn? se hace la valoración. Afirma que los metodos conceptualmente correctos para valorar empresas con posibilidades de continuidad se basan en el descuento de flujos de fondos y el del valor de liquidaciòn.

La valoracion de empresas depende del momento oportuno en el cual los accionistas quieran conocer su valor que les permita cumplir un objetivo especifico. Ya que el sentido de valorar una empresa depende de la aplicación o uso del valor obtenido, es decir, no es lo mismo una valoracion para liquidacion que para adquisiciòn. La diferencia en el tipo de aplicación de la valoracion esta dada por la incorporacion de pesos o correcciones a la valoracion que se calculo. Toda valoracion debe comenzar con tres tipos de analisis: el estrategico, financiero y contable.(Cañibano, 2014)

La valoracion de empresas es el arte de manejar los numeros segùn unos objetivos definidos, sin embargo hay que considerar las actividades y problemas asociados a asignarle valor a una empresa. (Narvaes, 2008)

El artículo ha tenido como principales objetivos investigar cuales son los métodos utilizados para valorar las empresas brasileñas, identificar los motivos que llevan a las empresas a solicitar una valoración, demostrar la relación entre la contabilidad y los procesos de valoración de empresas e identificar a empresas que realizan esos procesos.

Adopción de una perspectiva teórica

La valoración es un proceso con el que se busca cuantificación de los elementos que forman parte del patrimonio en la empresa, su actividad, y su potencial dentro del mercado. Este proceso no implica solamente determinar un precio, ya que no siempre se valora para vender, sino el tener una opinión del valor de empresa en base a la situación

presente, el momento de la transacción y el método empleado considerando supuestos para proyectar escenarios futuros.(Moyer, 2004)

Considerando las corrientes teóricas de la valoración de empresas se aplicaran para su determinación:

- Valoración de empresa mediante método contable
- Valoración de empresa mediante método de flujos de caja descontados.

Para el método contable determina el patrimonio neto producto de restar los pasivos de los activos.

El método flujo de caja descontada se fundamenta en la proyección de flujos de caja a un periodo específico y descontarlos como una perpetuidad o anualidad.

El metodo de valoracion de empresa de mayor consistencia en aplicación con las metricas de creacion de valor economico es el método goodwill, que no es otra cosa que la valoración actual de los beneficios que produce una empresa a travez de su valor inmaterial derivado de factores como los clientes, la eficiencia, la organización, experiencia en el ramo, etc.(Viloria, Nevado, & Lopez, 2008)

1.4 Marco legal

Desde el punto de vista legal la valoración de empresas está determinada dentro del mercado de valores bajo las siguientes modalidades:

Bolsa De Valores

La Bolsa de Valores es un mercado en el que participan intermediarios (operadores de Valores, representantes de Casas de Valores) debidamente autorizados con el propósito de realizar operaciones, por encargo de sus clientes, sean estas de compra o venta, de títulos valores (acciones, pagarés, bonos, etc.) emitidos por empresas inscritas en ella (emisores).(BVG, 2016)

El objeto principal de una Bolsa de Valores es, por lo tanto, brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Dentro de las funciones de la bolsa de valores esta:

Función de Valoración.- En los países con economías de mercado el problema de la valoración de los activos reales se ha resuelto, de mejor o peor manera, a través de los mecanismos del mismo mercado, aunque aún no se ha resuelto el problema de la valoración de activos financieros, esto solo se puede lograr en una bolsa de valores eficiente.

Art. 1.- Del objeto y ámbito de la Ley.- La presente Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna. El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores. También son sujetos de aplicación de esta Ley, la Junta de Regulación del Mercado de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismos regulador y de control, respectivamente. Art. ...- Principios rectores.

2. Diagnóstico

Situación del sector

Los servicios de consultoría en el Ecuador, involucran un conjunto de varias actividades con diversas características y son parte de la economía nacional, ya que se fundamentan en el conocimiento. Por ello se constituyen la infraestructura empresarial y organizacional que garantiza la competitividad de las empresas ecuatorianas. El sector de auditoría y consultoría genera empleo en mayor grado que en otros ámbitos de la economía, también se considera un sector de más rápido crecimiento aproximadamente 12 %. (MIPRO., 2012)

Los procesos de consultaría y auditorías en las empresas son controlados por la Superintendencia de Compañías y Bancos de manera obligatoria por lo tanto, para ejecutar auditorías, las compañías del ramo deben ser calificadas por esta entidad de control, previo al cumplimiento de requisitos académicos y legales y lograr ser parte del Registro Nacional de Auditores externos. (Morejon, 2002).

Los auditores están en capacidad de ejercer independientemente a título profesional o a través de una personería jurídica o empresa, el objetivo es asesorar y realizar auditorías.

La gestión de auditoría se divide en áreas de trabajo como auditoría financiera y contable, auditoría operativa y de gestión, auditoría informática y de sistemas de información, Auditoría de recursos Humanos, Auditoría tributaria, Auditoría de calidad total ISO 9000 y Auditoría ambiental ISO 14000.

Las empresas auditoras o auditores independientes ofertan una serie de servicios tales como: asesoría gerencial, asesoría legal, reclutamiento y selección de personal, estudios técnicos de sueldos y salarios, asesorías en recursos humanos, asesorías en sistemas informáticos, desarrollo e implementación de sistemas informáticos, contabilidades y

procedimientos especiales, asesoría financiera y contable, en organización y métodos de trabajo, reorganización y reingeniería, asesorías en la implementación de calidad total y mejoramiento continuo, seminarios y cursos para actualización profesional, desarrollo de proyectos, entre otros servicios.

La importancia de la auditoría radica en establecer un alta razonabilidad y la situación real de la empresa.

Enfocada desde el punto de vista financiero provee de seguridad a las diferentes entidades que puedan estar interesadas o relacionadas, ya sea estas entidades de control, inversionistas, entidades de crédito, público en general, etc., respecto a la veracidad de los registros y por ende la ejecución de transacciones en el mercado de valores o de capitales.

La auditoría evalúa la gestión de la empresa y las posibles fallas existentes, determinando cuales son las aéreas críticas, lo que le permite a la gerencia tomar decisiones oportunas que lleven a la empresa a la obtención de mejor productividad y por ende mayores beneficios económicos. Desde el punto de vista social a través de estos informes de auditoría se asegura el crecimiento de la empresa, la generación de empleo y el pago de tributos.

El mercado de servicios de auditoría

El mercado de servicios de consultoría está estructurado en dos mercados:

1. El mercado de empresas grandes que es reducido en número, pero constituido por empresas altamente calificadas y de gran publicidad que prestan servicios a clientes nacionales tanto en el sector privado como en el público.
2. El mercado de empresas de servicios pequeñas y medianas, el cual está conformado por un gran número. Dentro de este grupo también se incluyen a los profesionales independientes cuyo mercado estos orientados a las PYMES y clientes individuales.

Posicionamiento

Los servicios de auditoría y consultoría han tenido un despunte e incremento en la demanda de servicios, debido a factores como: la necesidad de información de los altos ejecutivos que les permita tomar decisiones certeras y, la aplicación de las normas NIIF. Esta demanda es tanto a nivel privado como público.

Según cifras proporcionadas por el SRI que corresponden al año 2011, en estas las empresas auditoras más grandes representan el 66,66 %, y el resto el 3,34 % de los ingresos totales atribuibles a este rubro. (SRI, 2011)

El 66,66 % atribuible a las empresas de consultoría y auditorías más grandes se dividen de la siguiente manera: Deloitte, es la empresa que encabeza y lidera el grupo con el 22 % de participación del mercado, Price Waterhouse, el 19.15%, Ernest & Young, con el 17.73 %, KPMG (Peat Marwick), el 7,12 %. El saldo del 33,34 % fue generado por 490 empresas y personas independientes registrados y calificados como auditores. (Granja, 2012)

Dentro del 33,33 % de consultoras PYMES y consultores independientes, es un mercado muy competitivo que divide su trabajo en 69 % en auditorías y 80 % en otros servicios. Es decir, hay profesionales y compañías que se dedican a ambas actividades. (Granja, 2012).

2.1 Macro Entorno

Análisis PEST

2.1.1 Factores políticos

Las medidas adoptadas a lo largo del gobierno de Alianza País en contra de los trabajadores, política contraria a la establecida en la constitución del 2008, la entrega del subsuelo a transnacionales chinas y canadienses, la firma del TLC con la Unión Europea, que es lesiva contra la economía popular, la intervención de los fondos de los maestros para la jubilación, la supresión del aporte estatal a la seguridad social, el control de las cortes, la

venta anticipada de petróleo, entre otras; convierten al Ecuador en un país de inestabilidad que mantiene elevado el índice de riesgo País, lo cual impide el incentivo a la inversión extranjera sumado a esto las barreras arancelarias que alejan la seguridad de colocar recursos en el Ecuador. (Muñoz, 2015)

El riesgo país hasta octubre del 2016 estaba en 721 puntos, lo que lo convierte en un país de índice elevado (BCE, 2016).

Política Tributaria

El Servicio de Rentas Internas (SRI), es la entidad encargada de la recaudación tributaria según lo establecido en la ley.

La ley en vigencia exige la tributación de todas las actividades económicas, sean estas naturales y jurídicas, lo que ha generado mayores oportunidades de negocios para las empresas de auditoría y consultoría.

Política de contratación pública

A través de la contratación pública, el sector privado ayuda o colabora con la administración pública, esto implica oportunidades de trabajo para el sector en análisis. Más aún considerando que el proceso de contratación está regulado por la Ley orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública (LOSNCP)

Aplicación de las NIIF

Como estrategia para eliminar la individualización de la presentación de informes financieros, que impide un entendimiento rápido y secuencial en un mundo globalizado, surgen las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), normas técnicas aprobadas y emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, a través de las cuales se establecen criterios que permiten el reconocimiento, evaluación, presentación y revelación de la información que se estipulan en los estados financieros de uso general.

Su aplicación de manera general requiere de asesoramiento, por lo tanto, la aplicación de las normas NIIF, genera otra oportunidad de servicios para este sector.

2.1.2 Factores económicos

Inflación

La inflación es medida estadística que se obtiene a través del índice de precios del consumidor del área urbana, a partir de la canasta de bienes y servicios demandados por los consumidores pertenecientes a estratos medios y bajos, obtenidos mediante encuestas. Inflación promedio del año 2015 fue de 3,96 %, mientras que el promedio de lo que va del año 2016 es de 1.78 %. (BCE., 2016)

Estos datos de la inflación permiten analizar que esta ha bajado prácticamente a la mitad (55 %), esta disminución en la inflación también genera oportunidades ya que existe predisposición para la contratación de servicios de auditoría y consultoría.

Producto Interno Bruto

En lo que respecta al producto interno bruto analizando el segundo semestre del 2015, en lo referente a oferta y utilización de bienes y servicios, los componentes del PIB que más contribuyeron al crecimiento interanual es el gasto de consumo final de los hogares (1,18) y el gasto consumo final del Gobierno (0,65), y el gasto de las exportaciones (0,09). (B C E., 2015)

En cuanto a las ramas económicas que más contribuyeron tenemos: las ramas profesionales (0,46), enseñanza y salud (0,37), manufactura (0,29), comercio (0,24) y administración pública (0,24). (B C E., 2015)

Esta tendencia también es positiva para el sector de auditoría y consultoría ya que estas ramas son las que por lo general generan más oportunidades para ofertar servicios.

La tasa de crecimiento interanual es útil para analizar oportunidades de inversiones, es el cálculo resultante de la variación del PIB real o del PIB real per cápita del año en curso entre el año inmediato anterior.

Balanza comercial

Constituye el registro de las importaciones y las exportaciones durante un periodo determinado de tiempo, forma parte de la balanza de pagos.

En el 2015, el Ecuador presentó déficit en su balanza comercial de 3,140 millones de dólares. Según Fedexport las exportaciones que más crecieron fueron las enviadas al medio oriente (52 %), Asia (24 %) y china (24 %), mientras que las que descendieron están Venezuela (42 %), Rusia (10 %), Comunidad Andina (15 %), Estados Unidos (12 %), y Comunidad Europea (6%). (B C E., 2015)

Las importaciones en el 2015 cayeron un 22% con relación al año anterior. Estas cifras siguen siendo alentadoras ya que si bien es cierto el año 2015 no fue uno de los mejores años, la actividad se mantiene y genera oportunidades para este tipo de servicios de auditoría.

2.1.3 Factores socios culturales

Empleo y pobreza

La erradicación de la pobreza extrema y el hambre constituye uno de los objetivos trazados por 191 países, en la declaración del milenio de septiembre del 2000.

En Ecuador, la pobreza extrema fue de 13,6 % en el año 1995, mientras que en el año 1999 y en plena crisis económica este porcentaje llegó al 20,1%, luego de 7 años esta se redujo al 12,9 % y en el 2014, se ubica en 5,7 %. (Universo, 2015)

El empleo es el que combate a la pobreza que hasta el 2014 era del 25.8 %, que son personas que consumen en total 84,39 dólares al mes, Guayas por su densidad poblacional tienen en mayor porcentaje de pobres, 17,6 %. (Universo, 2015)

El Ecuador en el 2015, terminó con 13 % más de desempleados que el año 2007 y la tasa de desempleo de la población económicamente activa (PEA), en el 2015 fue del 4.77 % y en el 2007 del 5 %. En estos nueve años la población activa creció en un 18 %, es decir ingresaron más individuos al mercado laboral, personas desde la edad mínima para trabajar 15 años, sin embargo, la creación de puestos de trabajo ha sido limitada. La falta de oportunidades de empleo que genera un aumento en el desempleo es debido a la falta de liquidez de la economía, concentración de los negocios, nerviosismo y especulación de ciertos sectores, esto impide que las empresas limiten su crecimiento. (Comercio, 2016)

Corrupción

La corrupción se mide por medio del índice de percepción de corrupción, clasificando a los países según el grado en que se percibe existe ésta entre funcionarios públicos y políticos.

Ésta incide en la sociedad afectándola debido a que es el principal factor que pone barreras a la gobernabilidad y competitividad del país, es un grave problema que afecta a los ecuatorianos.

Ecuador en el 2015 se posicionó entre los países que mayor índice de percepción de corrupción tienen. El país se ubico en el lugar 107 de 167 junto a Argentina. En el 2013 estuvo en posición 102, en el 2014 empeoro al estar ubicado en el puesto 110. (El Comercio, 2016)

Esta percepción es negativa para el desarrollo económico del país a través de la inversión extranjera e interna.

2.1.4 Factores tecnológicos

Todo en la actualidad se mueva en base al internet y las tecnologías de información IT. La información es uno de los mayores valores en la actualidad, las empresas requieren de

información para la optimización de la gestión y ser más competitivas. La consolidación de la globalización se ha logrado a través de las telecomunicaciones.

El avance tecnológico es una gran herramienta de desarrollo empresarial, por lo tanto, el sector de la consultoría se beneficia de esta, para ofrecer servicios no solamente con presencia física sino también tipo en line. El ambiente tecnológico es una oportunidad para este sector.

La firma en estudio posee tecnología adecuada lo que le otorga competitividad a nivel nacional y con proyecto expansionista a nivel internacional.

2.2 Ambiente Interno

2.2.1 Análisis interno

Micelle inicio sus servicios en 1999, principalmente proveyendo consultaría contable y financiera. Por las necesidades de sus clientes y por el dinamismo de los negocios actuales la nuestra división de auditoría y nómina. Las cuales se han desarrollado exitosamente.

Contadores, Auditores y Asesores de Negocios

Todos los profesionales (40), conforman un equipo multidisciplinario de trabajo, de esta manera, existe la seguridad de exceder las expectativas de los clientes para cualquier asesoramiento que requiera. La filosofía es dar un servicio personalizado al cliente, para conocer y asesorar su empresa.

Con el soporte de una de las asociaciones mundiales más grandes de Auditoria y Contabilidad, se logra la conciencia que los esfuerzos para crecer en el aspecto profesional se verán directamente reflejados en beneficio de cada uno de los clientes.

Misión

Brindar servicios profesionales de auditoría, contabilidad y asesoría de negocios innovadores y oportunos tendientes a cubrir expectativas y necesidades de nuestros clientes de manera eficiente.

Visión

Ser una firma nacional líder, preferida por la calidad de los servicios que presta y crecer sistemáticamente en el mercado local con proyección internacional.

Principios y Valores

- Integridad
- Respeto
- Actitud positiva
- Responsabilidad
- Buen ambiente de trabajo

Servicios que ofrecen

Los profesionales de Micelle – DFK no quieren ser solo los auditores, sino también los asesores de confianza de sus clientes debido a las distintas líneas de negocio que presta ya que la experiencia lograda en todos estos años de servicio les permite dar asistencia y orientación en diferentes áreas como son: auditoría, contabilidad, consultoría, nómina, legal y tributaria y administración.

Análisis FODA

Este análisis constituye una herramienta que permite perfilar la situación actual de la firma, logrando a través de esta un diagnóstico preciso que permita en función de ello tomar decisiones acorde con los objetivos y políticas establecidas.

Factores Internos

Fortalezas

- Desarrollo de habilidades profesionales.
- Imagen internacional y corporativa.
- Excelentes convenios de pago.

- Integración del personal de la firma con el cliente.
- Programas de capacitación continuos.
- Servicio de calidad.
- Personal a tiempo completo.
- Seminarios dirigidos a los clientes.
- Equipos de computación suficientes.
- Programas, técnicas y procedimientos actualizados.
- Representación internacional.
- Aplicación de normativas actualizadas.
- Experiencia de más de 13 años en el mercado.
- El adecuado desenvolvimiento del departamento administrativo permite cubrir las necesidades de los diferentes departamentos y clientes.
- Servicio personalizado.
- Reinversión de utilidades.
- Buen ambiente de trabajo.
- Comités internos, técnico y administrativo.
- La firma al tener una infraestructura que ofrece comodidad y seguridad, favorece para que los empleados puedan realizar sus trabajos con resultados óptimos.
- El tener los estados financieros actualizados permite analizar oportunamente la situación de la firma basado en los índices financieros.
- Al mantener un ambiente laboral favorable permite que los resultados brindados en el servicio se vayan reflejando con la satisfacción del cliente.

- El mantener una política de salarios escalonada y de incrementos anuales permite establecer equidad y conformidad con los miembros de la firma, teniendo como resultado satisfacción en el personal de la firma.
- Posicionamiento local.

Debilidades

- Dependencia de gestión de un solo gerente ante los clientes.
- El no tener una cultura organizacional, dificulta para que los empleados se sientan motivados y comprometidos con la firma.
- La concentración en la gestión del negocio, genera dependencia del mismo.
- El no mantener un adecuado sistema de selección de personal, provoca una alta rotación y pérdidas en cuanto a tiempo y capacitación; siendo un complemento a este problema la generación actual es muy exigente y con poco compromiso.
- El no realizar investigación de mercado postventas dificulta conocer la satisfacción del cliente, por lo que no se toma medidas correctivas para mejorar el servicio.
- Falta de comunicación interna.
- En no contar con la formación de un comité de marketing.

Alternativas de solución y sustentación de los factores internos

Fortalezas

Las fortalezas son el requisito mínimos que una compañía necesita para competir por lo tanto deben de mantenerse a través de un seguimiento sustentado en auditorías administrativas y operativas semestrales que permita corregir de manera oportuna cualquier pérdida o desviación en su estándar de servicio.

Debilidades

Superar las debilidades implica emprender un plan estratégico de esta manera podemos:

Ratificar la organización: estableciendo vinculación entre los órganos de decisión y los grupos de trabajo para buscar un compromiso entre todos. Lograr la participación de todos los miembros de la empresa para identificar las cosas que mejor se hacen superar las debilidades y dar paso a las oportunidades.

Aclarar las ideas y proyecciones futuras, examinarse como organización y determinar las posibilidades futuras en el negocio de consultoría.

Emprender un plan de marketing que permita expandirse en el mercado para minimizar el riesgo de concentración de clientes.

Factores externos

Oportunidades

- Crear ofertas de servicio que van acorde a las necesidades de los clientes.
- Control de calidad de los servicios de auditoría externa.
- Desarrollo de nueva tecnología.
- Prestar servicios a nuevas empresas.
- Alianzas estratégicas.
- Obtener clientes referidos.
- Desarrollo de profesionales calificados.
- Obtener metodología nueva.
- Alianzas internacionales.
- El crecimiento PIB en el Ecuador, provoca mayor participación de las firmas auditoras en el mercado al tener mayor demanda de sus servicios.

- Los nuevos deberes tributarios implican que las empresas y personas demanden el servicio de capacitación, los que son provistos por las firmas auditoras.
- La relación de las auditoras con empresas que reciben la actualización tributaria permite poner a consideración otros servicios y con ello captar mayor mercado.
- La firma puede aprovechar la evolución tecnológica de las computadoras, Internet, software, etc.; para optimizar tiempos y resultados efectivos y concretos, permitiendo competitividad en el mercado.
- El uso de tecnología informática permite a las firmas optimizar tiempos y recursos dando resultados eficientes.
- La necesidad de otro tipo de servicios que requieren los clientes, permite incrementar la participación de la firma con los clientes.

Amenazas

- Aumento de firmas auditoras (competencia).
- Problemas económicos.
- Leyes que regulen el funcionamiento de la firma.
- Sueldos.
- Quiebra de empresas e instituciones.
- Aumento de la crisis mundial.
- Clientes insatisfechos.
- Personal no calificado.
- Leyes emitidas que limitan la contratación de firmas auditoras.
- Precios (costos) muy bajos por parte de la competencia.
- El incremento del índice inflacionario, provoca que las empresas disminuyan los requerimientos de los servicios de las firmas auditoras.

- El riesgo país al incrementarse, no es atractivo para la inversión extranjera, en consecuencia la demanda de servicios de auditoría no crece.
- La inestabilidad política provoca incertidumbre e inestabilidad en las firmas auditoras.
- La población económicamente activa al crecer y al no estar empleada genera inestabilidad social que repercute en las actividades de las empresas.
- Los índices de desempleo alto, implican que las empresas no crecen o empresas están cerrándose, disminuyendo la demanda de los servicios de las firmas auditoras.
- La competencia se vuelve agresiva.
- Cada vez más se incrementan o se constituyen más firmas auditoras o personas naturales calificadas para este tipo de trabajo.

Alternativas de solución y sustentación de los factores internos

Oportunidades

Para aprovechar las oportunidades hay que realizar conjuntamente con el plan de marketing un estudio de mercado para determinar cuál es el nicho de mercado en el cual se deben ofrecer los servicios de consultoría, ya sea mercado local o internacional, cómo está la competencia en relación al crecimiento que ha tenido la empresa y así tomar decisiones.

Amenazas

Las amenazas son consecuencia de las debilidades y del entorno socio-económico del país con la planificación estratégica de la compañía, estos puntos también se analizarían para la búsqueda de solución o minimización.

2.2.2 Cadena de Valor (Fuerzas Competitivas)

Poder de negociación de los compradores (clientes)

Dada las circunstancias económicas del país los compradores de servicios de consultoría (Clientes) tienen mayor poder de negociación frente a las Firmas de Contadores y Auditores debido a los siguientes factores:

Los clientes que atiende la Compañía en su mayoría pertenecen al grupo PYMES¹, quienes ven a los servicios de auditoría y consultoría como un gasto y no como una inversión. Cuando hay contratación es para dar cumplimiento a la Ley de Compañías, mas no por convicción por lo que la opción elegida está marcada por el precio no por la calidad del servicio.

A este respecto La Ley de compañías establece en su art. 318, que las sociedades sean estas nacionales o extranjeras y sus sucursales cuyos montos excedan el millón de dólares americanos (\$1.000.000) y a partir del 2016, las compañías de sociedad anónima y limitada que tengan activos que superen los quinientos mil dólares americanos (\$500.000), están sujetas a presentar informe anual de auditoría sobre sus estados financieros.

Poder de negociación de los proveedores

Micelle es una empresa de servicios y los proveedores deben clasificarse en dos categorías:

El primero es el recurso humano que posee alto poder de negociación debido a:

- Este tipo de empresa exige a los recursos humanos alta presión y horarios extensivos en la mayor parte del año
- Baja remuneraciones comparado con el mercado laboral y a las exigencias del trabajo

¹ PYMES, siglas para determinar empresas pequeñas y medianas.

- El enfoque socio-económico de la nueva generación de profesionales que da prioridad al dinero que al desarrollo profesional, dinero más rápido con el menor esfuerzo, factor en contra de las compañías
- Distorsión del mercado laboral debido a la generación de empleo en el sector público.
- Políticas de gobierno de la revolución ciudadana, con un énfasis en la protección del trabajador.
- Una ventaja la representa el buen prestigio y oportunidades de alto grado de desarrollo profesional que obtienen los colaboradores trabajando en la compañía.
- El segundo son los proveedores de bienes y servicios complementarios con menor poder de negociación como es el caso de:
 - Los proveedores de equipos y suministros de oficina, en el mercado existen varios, por lo tanto, existe una gama de abastecedores de donde escoger el más conveniente.
 - Los proveedores de servicios como telefonía e internet también son de libre elección, los proveedores de software especializado son más limitados, pero se puede negociar

Rivalidad en la industria (competencia existente)

El análisis de la competencia, en el tipo de negocios en el que actúa la compañía (servicios de contabilidad, auditoría y asesoría de negocios) es conocido y se lo clasifica como sigue: ¿poner pymes?

Según datos tomados de la página web de la Superintendencia de Compañías, actualmente existen 636 auditores calificados. Dentro de este número están las empresas grandes medianas, pequeñas y las personas naturales que proporcionan el mismo servicio

a nivel país. La competencia es una amplia gama de opciones, donde prevalecerá la calidad de trabajo, la garantía del servicio, la efectividad y el costo.

Existencia de sustitutos

Para esta línea de negocio, no existen servicios sustitutos, ya que estos son tradicionales y se mantiene una demanda estable mientras existan los negocios.

En el área de consultoría si existen ciertos servicios alternativos, sustitutos o nuevos, propuestos por la competencia, sin embargo a los mismos se les puede hacer un benchmarking.

Posible ingreso de nueva competencia

En el tipo de negocios en el que actúa la compañía (servicios de contabilidad, auditoría y asesoría de negocios), es conocido que los colaboradores, especialmente de las Big Four², forman como alternativa de servicios nuevas firmas que son competencia amenazante, en muchos casos con base a precios bajos, similares circunstancias como nace la competencia en otros negocios.



Figura 2. Tipo de rivalidad existente en el sector

² Término en inglés utilizado para referirse a las cuatro firmas más grandes en consultoría y auditoría a nivel mundial. Sin embargo, cada país puede tener su propia clasificación de big four.

Actualmente, los requerimientos para obtener la calificación como auditores externos por parte de la Superintendencia de Compañías, no son muy complejos, lo cual facilita el ingreso de nuevos competidores.

2.2.3 Estructura Organizacional

Micelle tiene la siguiente estructura funcional:

Ver figura 3

- Presidente (1)
- Gerente general (1)

Área de auditoría

- 1 gerente
- 1 auditor senior
- 1 auditor semisenior
- 3 asistentes de auditoría

Área de outsourcing

- 1 gerente
- 1 supervisor
- Staff profesional

Área administrativa:

- 1 Jefe administrativo
- 1 contador
- 1 asistente de gerencia (secretaria)
- 1 asistente
- 1 mensajero



Figura 3 Organigrama estructural de Micelle, 2016

3. Investigación de Campo

3.1 Instrumentos de investigación

3.1.1 Entrevista

Como instrumentos de investigación se utilizó la entrevista, que consta de 10 preguntas dirigidas a gerentes generales y de consultoría de las empresas calificadas por la superintendencia de compañías.

Las preguntas aplicadas son las siguientes:

1. ¿De qué se trata la consultoría (auditoría)?
2. ¿Quiénes son los clientes de consultoría en auditoría?
3. Qué marca el éxito de un consultor o firma consultora en auditoría
4. ¿Qué es lo más difícil de la consultoría en auditoría?
5. ¿En base a qué se determinan los precios de una consultoría en auditoría?
6. ¿Qué no debe hacer un consultor en auditoría?
7. ¿Qué diferencia (factor diferenciador) a esta firmas de las firmas de la competencia?
8. ¿Desde su punto de vista cuáles son las empresas consultoras en auditoría más competitivas?
9. ¿Los procesos de consultoría en auditoría, generan valor agregado en las empresas contratantes, Cuáles?
10. ¿De qué depende que una compañía contrate servicios de consultoría en auditoría de manera recurrente?

3.2 Recolección de datos

Las entrevistas fueron realizadas a los gerentes de nueve consultoras ubicadas en la ciudad de Quito.

Tabla 1. *Tabulación de la entrevista*

PREGUNTAS	BCGBUSINESS CONSULTING GROUP DEL ECUADOR CIA. LTDA.	AUDHINURNER y ASOCIADOS	AUDIT SYSTEM AUDITORES
1. ¿De qué se trata la consultoría (auditoría)?	Es un examen realizado a las transacciones documentación e informes que realiza la empresa dentro de un periodo con el fin de conocer si estas fueron realizadas bajos términos de ley, bajo estatutos institucionales de forma eficiente eficaz y económica.	Revisión a los Estados Financieros.	En primer lugar hay un error consultoría no es lo mismo que auditoría, ya que la auditoría efectúa revisiones, análisis de lo operaciones, transacciones, procedimientos, estados financieros. La consultoría ayuda a hacer, lo que la auditoría revisa. Aclarando lo anterior, clientes en auditoría pueden ser cualquier sociedad, entidad, ente económico, persona natural que realiza una actividad económica o financiera.
2. ¿Quiénes son los clientes de consultoría en auditoría?	Son los usuarios de la información obtenida de la auditoría	Royaltex s.a./Texal s.a./Quevexport s.a./Multilingüe s.a. /Neoatlas s. a. /Acercons cía. Ltda. /Entre otros.	El conocimiento académico que tenga sus miembros, su experiencia y su capacitación continúa.
3. ¿Qué marca el éxito de un consultor o firma consultora en auditoría	La experiencia del auditor y la calidad de la información que brinde la entidad.	El aporte y el valor agregado con el que la firma consultora ayuda a cada cliente	La limitación del alcance del trabajo a realizar es decir los obstáculos a la obtención de información, para poder revisar.
4. ¿Qué es lo más difícil de la consultoría en auditoría?	La recopilación y análisis de la información	Es la actitud del cliente ante los errores hallados por la auditoría externa.	

Continuación tabla 1

PREGUNTAS	BCGBUSINESS CONSULTING GROUP DEL ECUADOR CIA. LTDA.	AUDHINURNER y ASOCIADOS	AUDIT SYSTEM AUDITORES
5. ¿En base a qué se determinan los precios de una consultoría en auditoría?	El tipo de auditoría, el volumen y el periodo a ser auditado.	En base al trabajo y criterio de la gerencia de la consultora, basándonos en el trabajo a realizar se consideran el monto de ventas.	Se basa el precio por el número de horas de trabajo que se invertirá en la revisión y las personas que lo harán.
6. ¿Qué no debe hacer un consultor en auditoría?	Priorizar los interés personales e institucionales y omitir información.	Ocultar los errores de administración del cliente.	Un auditor no puede ser consultor de ninguna entidad
7. ¿Qué diferencia (factor diferenciador) a esta firmas de las firmas de la competencia?	Dentro de cada firma los campos de aplicación de auditoría.	El trato al cliente.	La preparación académica y la capacitación continua, además de la excelente relación con sus clientes.
8. ¿Desde su punto de vista cuáles son las empresas consultoras en auditoria más competitivas?	La financiera y la forense	Price Waterhouse & CO/Deloitte & Touche Ecuador cia. Ltda.	Las empresas multinacionales
9. Los procesos de consultoría en auditoria, generan valor agregado en las empresas contratantes, ¿Cuáles?	Permiten detectar los errores en los procesos y procedimientos que realiza la empresa y con ello corregirlos	Por supuesto, un análisis a los Estados Financieros de una empresa puede arrojar cierto tipo de diferencias dejando al descubierto tipos de manejos no apropiados para lo cual auditoría externa recomienda mejores controles y políticas para depurar los Estados Financieros.	Las empresas que contratan van aumentando sus conocimientos en áreas o aspectos financieros, técnicos contables, legales que solo los auditores lo manejan y al trabajar con el personal de las empresas van estos adquiriendo.
10. ¿De qué depende que una compañía contrate servicios de consultoría en auditoria de manera recurrente?	Del volumen de operación y de su naturaleza.	Sin varios los factores, principalmente está la obligación de cumplir con los organismos de control, y al mismo tiempo el interés de los administradores por conocer el estado financiero actual de la compañía.	La calidad del trabajo

Continuación tabla 1

PREGUNTAS	CONSULTING FINANCIAL & AUDIT AUDITORES	CONSULTORES NARANJO HOLGUIN	DELOITTE & TOUCH
1. ¿De qué se trata la consultoría (auditoría)?	Nuestro principal producto es el de otorgar los servicios de Auditoría Externa, la cual tiene por objeto averiguar la razonabilidad, integridad y autenticidad de los estados financieros, expedientes, documentos y toda la información que emita un cliente.	Revisión sobre la razonabilidad de los saldos de los EEFF	Una auditoría comprende la realización de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los saldos y revelaciones presentadas en los estados financieros con el objetivo de que el auditor se forme una opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros a una fecha determinada.
2. ¿Quiénes son los clientes de consultoría en auditoría?	Esta mal realizada la pregunta debe regirse a que es la Consultoría y otra que es la Auditoría? Los clientes que deben contratar los servicios de Auditoría Externa básicamente son aquellas empresas que según las leyes y reglamentos de los entes de control dispongan la contratación de dichos servicios.	La auditoría que se aplica a las empresas que superan el \$ 1.000.000 vigencia actual.	Cualquier compañía que requiera los servicios de una auditor
3. ¿Qué marca el éxito de un consultor o firma consultora en auditoría	La razonabilidad de sus informes que son los que permitirán que nuestros clientes tomen las decisiones más acertadas de sus objetivos y proyectos.	La presentación de su trabajo. /Su conocimiento sobre los temas referentes a la profesión /Organización y cumplimiento sobre las planificaciones de	La calidad y experiencia en su trabajo
4. ¿Qué es lo más difícil de la consultoría en auditoría?	Deben cambiar deben preguntar solo lo referente a la Auditoría, lo difícil es cuando se encuentra que un cliente no cumple con las leyes, reglamentos y demás disposiciones que emiten los entes de control.	El tiempo de presentación/Los viajes largos/El sueldo no es el adecuado a la ejecución del trabajo que se	Las regulaciones para la prestación de servicios de consultoría siendo auditor

Continuación tabla 1

PREGUNTAS	CONSULTING FINANCIAL & AUDIT AUDITORES	CONSULTORES NARANJO HOLGUIN	DELOITTE & TOUCH
5. ¿En base a qué se determinan los precios de una consultoría en auditoría?	En la cantidad de información que genera el cliente, se destina un número determinado de horas del personal que labora en dicha auditoría y en base a eso se obtiene el valor que debe cancelar el cliente.	Los precios se basa a la estimación de los activos, numero de egresos, ventas, existen varias variables para estimar los costos/equipo de trabajo/horas a trabajar	Horas incurridas y el margen de rentabilidad
6. ¿Qué no debe hacer un consultor en auditoría?	Difundir la información del cliente.	Ocultar desviaciones y no informar en su dictamen	Ser juez y parte
7. ¿Qué diferencia (factor diferenciador) a esta firmas de las firmas de la competencia?	El cumplimiento y profesionalismo del personal que tenemos como socios y personal de apoyo.	S/R	La calidad, técnica y conocimientos de las normas aplicables
8. ¿Desde su punto de vista cuáles son las empresas consultoras en auditoría más competitivas?	Son las empresas extranjeras las que captan más clientes por su infraestructura.	Las firmas Multinacionales	Las Big 4
9. Los procesos de consultoría en auditoría, generan valor agregado en las empresas contratantes, ¿Cuáles?	Claro la opinión del Auditor Externo es muy importante porque de esa manera se genera recomendaciones para el mejor y óptimo control sobre el manejo de las diferentes áreas de una empresa.	En la asesoría tributaria/Asesoría Financiera	SI. Identificando debilidades de control interno
10. ¿De qué depende que una compañía contrate servicios de consultoría en auditoría de manera recurrente?	En cumplimiento a disposiciones emitidas por los entes de control o cuando necesitan para obtener un crédito en las entidades financieras, un requisito es la obtención de un pronunciamiento de un Auditor Externo para tener mayor credibilidad de los estados financieros que presentan los clientes.	Depende de enviar a un buen equipo de trabajo el cual tenga bases fuertes sobre el tipo de empresa a revisar	Regulaciones locales y de sus accionistas.

Continuación tabla 1

PREGUNTAS	NELSON NARVAEZ Y ASOCIADOS	RUIVECSA	SBV AUDITORES ASOCIADOS
1. ¿De qué se trata la consultoría (auditoría)?	La consultoría consiste en brindar asesoría profesional y personalizada a nuestros clientes para el engrandecimiento de sus negocios. / La auditoría consiste en el examen metodológico de los estados financieros para determinar si estos han sido preparados razonablemente y bajo normas contables que rigen en nuestro país.	Manejo contable y asesoramiento en diversos temas	Es un proceso sistemático y profesional para emitir una opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros tomados en su conjunto.
2. ¿Quiénes son los clientes de consultoría en auditoría?	Pequeñas, Medianas y Grandes empresas que requieren de la asesoría profesional para mejorar sus negocios.	La empresa se maneja mediante outsourcing con varias empresas y personas naturales obligadas a llevar contabilidad que necesitan de asesoría contable, tributaria, laboral entre otros aspectos	Empresas con activos mayores a US\$500,000 a partir de noviembre del 2016.
3. ¿Qué marca el éxito de un consultor o firma consultora en auditoría	Lo que marca el éxito de los negocios de auditoría es siempre aportar un valor agregado a nuestro trabajo y que agregue valor en los negocios de los clientes.	El servicio de calidad que ofrecemos a nuestros clientes.	Brindar un servicio diferenciado de apoyo continuo a la administración de nuestros clientes para que pueda cumplir las obligaciones legales y de los entes de control.
4. ¿Qué es lo más difícil de la consultoría en auditoría?	El mercado de las firmas de asesoría y consultoría es amplia por lo que la competencia es uno de los puntales más difíciles de afrontar.	Casi ninguno porque para ello existe la capacitación del personal que maneja la información	Conseguir clientes que respeten la experiencia y precios que se proponen.
5. ¿En base a qué se determinan los precios de una consultoría en auditoría?	En base al tamaño de sus operaciones.	Cantidad de información que maneja la empresa	En nuestra firma en función de las horas standard estimadas vs las horas reales mas los costos fijos que se pueden distribuir a los clientes.

Continuación tabla 1

PREGUNTAS	NELSON NARVAEZ Y ASOCIADOS	RUIVECSA	SBV AUDITORES ASOCIADOS
6. ¿Qué no debe hacer un consultor en auditoría?	Un auditor no debe perder nunca su independencia.	Incumplir con normativas y políticas que maneja la empresa.	Hablar mal de otro consultor o competir deslealmente en precios pues deteriora el mercado.
7. ¿Qué diferencia (factor diferenciador) a esta firmas de las firmas de la competencia?	Siempre aportar más a nuestros clientes que otras firmas de auditoría que son muy técnicas.	Servicio de calidad	El respeto al cliente y los tiempos.
8. ¿Desde su punto de vista cuáles son las empresas consultoras en auditoría más competitivas?	Deloitte, Ernst & Young, Price. BDO Ecuador	Nuestra competencia es a nivel de firma auditora como PRICE, EY, DELOY	En mi enfoque de mercado y hablando de competencia en nuestro nivel El grupo de las Empresas de auditoría medianas como SBV, KRESTON, Morales, Batallas, Auditum.
9. Los procesos de consultoría en auditoría, generan valor agregado en las empresas contratantes, ¿Cuáles?	- Prevención de Fraudes/- Asistencia Oportuna/- Oportunidades de Mejora	Se mantienen al día con los organismos de control/Conocen la situación financiera de su negocio	Aprendizaje/- Actualización permanente /- Seguridad de sus estados financieros
10. ¿De qué depende que una compañía contrate servicios de consultoría en auditoría de manera recurrente?	La calidad de trabajo es la clave para que una empresa decida mantener recurrentemente a una firma auditora.	Por desconocimiento de leyes, normativas que se debe aplicar	Siempre ha dependido del valor.

Continuación Tabla 1

PREGUNTAS	ALIRIO MORALES y ASOCIADOS	TEAM AUDITORES	MAAS MANAGEMENT ASSURANCE	TRUSTED ADVIDORES
1. ¿De qué se trata la consultoría (auditoría)?	Prestación servicios profesional con diferente enfoque; - la superintendencia de compañías - gestión gerencia para el control de manejo administrativo financiero y análisis de estados financieros.	Aseguramiento a los socios y terceros que los estados financieros están las cifras apropiadas bajo normas internacionales (NIIFS)	Revisión de estados financieros	Revisión de estados financieros, documentos por muestreo.
2. ¿Quiénes son los clientes de consultoría en auditoría?	Clientes nacional y extranjeros domiciliados en el Ecuador	Rochem, Glaso y otras en la rama farmacéutica	Compañías que están en las registradas en las superintendencias de compañías y que tenga más de 500.000 en activos.	Compañías que tenga 500,000 en activos y estén registrados en SUPERCOM
3. ¿Qué marca el éxito de un consultor o firma consultora en auditoría	Muchas cosas entre ellas: - profesionalismo - preparación académica - atención cliente / valor agregado (confianza, compromiso, innovación, atención personalizada)	Experiencia en la rama.	Herramientas, atención y costos	2 puntos de vista: Técnico/ Seguridad al usuario, opinión este entregando, rigurosidad, credibilidad. Económico/ Trabajos rentabilidad, costos fijos y costos variables.
4. ¿Qué es lo más difícil de la consultoría en auditoría?	Cumplir con las disipaciones de la entidad de control, son más exigentes (cumplimiento normas técnicas vs costo asociado)	Mantener actualizado con las normas internacionales, costos, exigir más a los auditores en cumplimiento de normas.	Calidad de servicio de auditoria	Generar el equilibrio económico por la competencia que existe en el mercado, ampliación de ramas en el mercado.

Continuación tabla 1

PREGUNTAS	ALIRIO MORALES y ASOCIADOS	TEAM AUDITORES	MAAS MANAGEMENT ASSURANCE	TRUSTED ADVIDORES
5. ¿En base a qué se determinan los precios de una consultoría en auditoría?	Infraestructura de servicios, requerimientos técnicos por la entidades de control, Tiempo, Nivel Profesional y nivel de responsabilidad	Equipo de trabajo; Socio Gerente, encargado y asistente, determinación de horas y cumplimiento de tareas (Costo por hora)	Equipo de trabajo, planificación, estructura, requerimientos y costos hombre.	Determinación de tiempo de la auditoria, plan y las fases de la auditoria (planificación, desarrollo, informe)
6. ¿Qué no debe hacer un consultor en auditoría?	No perder la confianza del cliente,	Tema ético,	Bajar los costos,	Independencia, - Ética moral - Capacidad Técnica - Seguridad de la Información
7. ¿Qué diferencia (factor diferenciador) a esta firmas de las firmas de la competencia?	Atención Personalizada,	Experiencia del equipo en la rama.	Software, calidad de trabajo, imagen y cumplimiento.	Trayectoria
8. ¿Desde su punto de vista cuáles son las empresas consultoras en auditoría más competitivas?	3 tipos de auditores: personas naturales, firmas medianas con o sin firmas internacionales y las big four, depende el punto de vista por costos, procesos o eficiencia (cumplimiento del servicio en los costos preestablecidos en un contrato con la atención personalizada)	Ernest & Young, Price	Deloitte, Price, KPMG y Ernest & Young	Big four

Continuación Tabla 1

PREGUNTAS	ALIRIO MORALES y ASOCIADOS	TEAM AUDITORES	MAAS MANAGEMENT ASSURANCE	TRUSTED ADVIDORES
9. Los procesos de consultoría en auditoría, generan valor agregado en las empresas contratantes, ¿Cuáles?	Depende de los clientes por el trato del auditor, mejora de la gestión (controles, procedimiento y resultados)	Asesoramiento en; Control Interno, ajuste de procesos.	Control Interno, procesos y procedimientos.	Si siempre y cuando la gerencia genere importancia a la auditoría para los procedimientos de control interno y cumplimiento tributario
10. ¿De qué depende que una compañía contrate servicios de consultoría en auditoría de manera recurrente?	Factor económico, confianza, organismo de control	Casa matriz, relación con el cliente, costos.	Costos, calidad de servicios y herramientas	multinacionales: - Contrato - Seguridad Información - Costos

3.2.1 Análisis Estadístico

1. Situación actual

Análisis de Clientes y facturación de la empresa

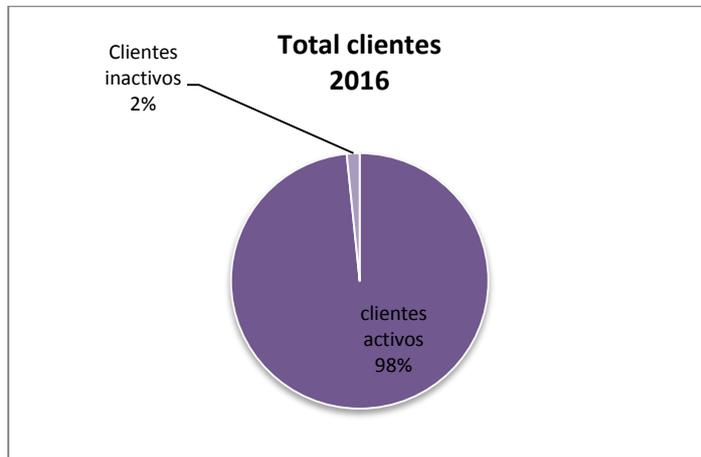


Figura 4. Clientes de Micelle.

Micelle, cuenta con una cartera de clientes al 2016 de 61 empresas, de las cuales el 98% está activa o generado facturación. Figura 4.

En lo que respecta al mercado total, para este análisis comparativo se consideró el total de compañías registradas en la superintendencia de compañías en la ciudad de Quito y que suman un total de 507 empresas, de las cuales Micelle solo abarca 56 empresas lo que representa una participación del mercado del 11%. Figura 5.

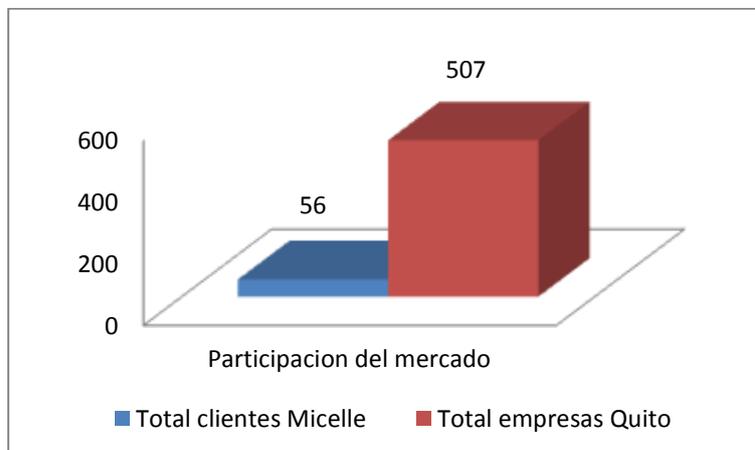


Figura 5. Participación del mercado

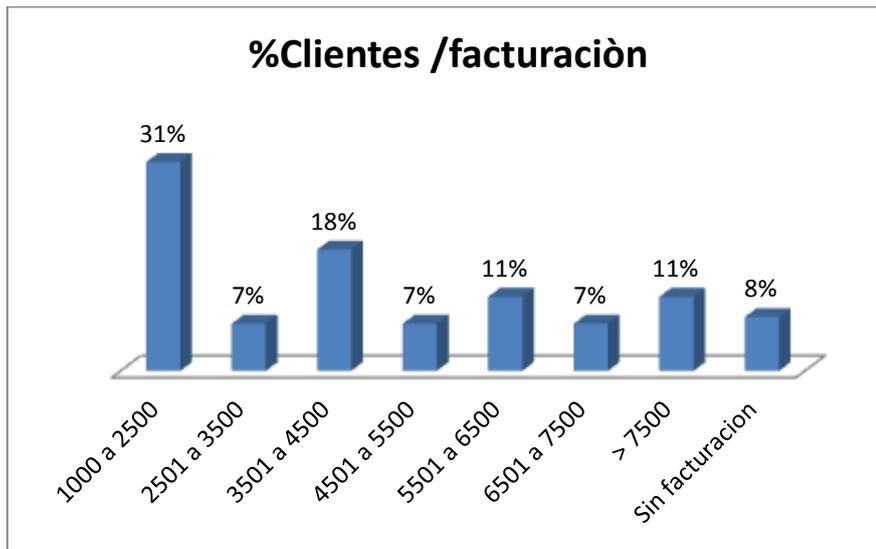


Figura 6. Distribución de clientes en base a montos de facturación, 2016

Nota: Información tomada de Micelle

En la figura 6, se observa la distribución o peso de los clientes en base a los montos de facturación anual que generan. El mayor porcentaje de clientes (31%), es el que ingresa entre \$1000 y 2500 USD, seguido por el 18% de clientes que ingresan a la compañía entre 3500 y 4500 USD, un 11% de clientes generan entre 5500 y 6500 USD y otro 11% en montos mayores a 7500 USD. El resto de clientes que suman el 21% genera montos de facturación que van desde 2500 hasta 7500 USD.

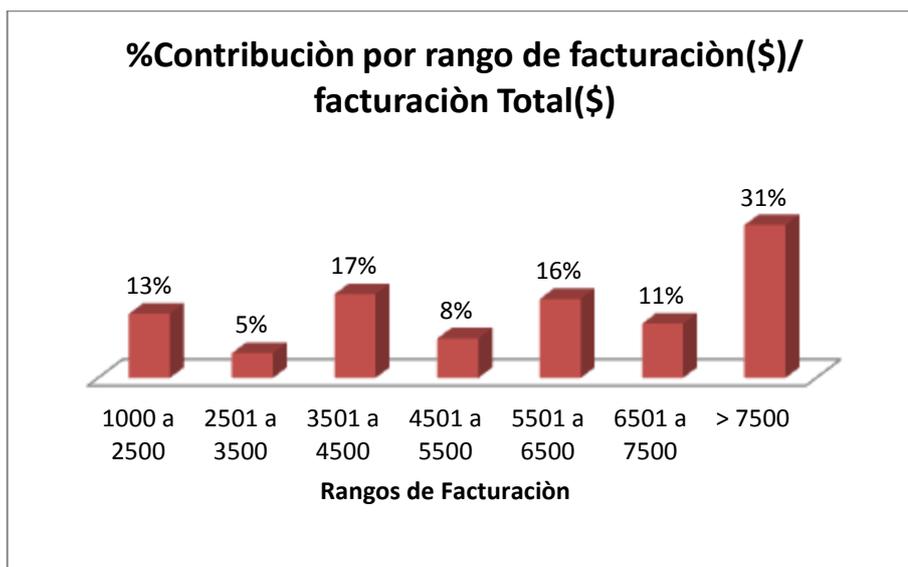


Figura 7. Contribución de clientes según monto de facturación en el total de facturación

Nota: Información tomada de Micelle

En la figura 7, se observa que la mayor contribución (31%) en el total anual facturado esta dado por los clientes que generan ingresos mayores de 7500 USD, que son los que representan el 11 % del total de clientes activos de Micelle (56). El siguiente grupo de mayor contribución (17%), es el grupo de clientes que ingresan entre 3500 a 4500 USD y que representan el 18% de los clientes (10). Seguido por el 16% de contribución que lo proporcionado una facturación entre 5500 y 6500 USD, representado por el 11% del total de clientes (10). El 31% de clientes (17), solo contribuye con el 13% de la facturación total.

Análisis de los resultados financieros

Para este análisis se tomará como referencia los estados financieros la compañía Micelle, correspondiente a los periodos 2013-2015. Ver apéndice 1,2 y 3.

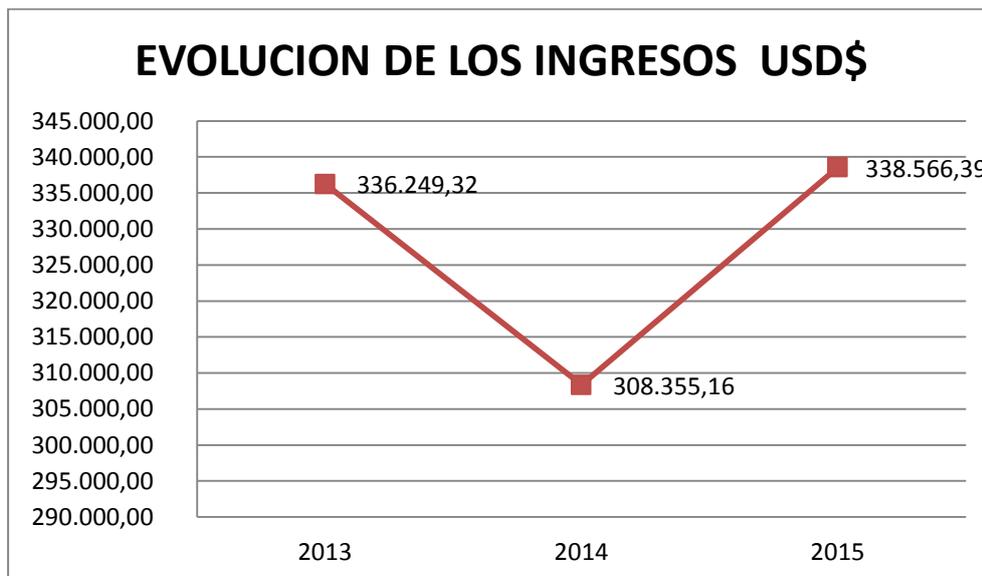


Figura 8. Evolución de ingresos periodo 2013-2015
Nota: Información tomada de Micelle

En la figura 8, los ingresos en estos tres años de análisis 2013-2015, se mantienen por encima de los 300 mil USD, para el año 2014 en relación al 2013 hubo una disminución de ingresos equivalente a 27.894,16 USD, que representó el 8,29%, mientras que para el 2015, hubo una recuperación equivalente a 30.211,23USD, que represento el 9,79%. En general se observa que las variaciones en los ingresos por auditorías no son superiores al 10%.

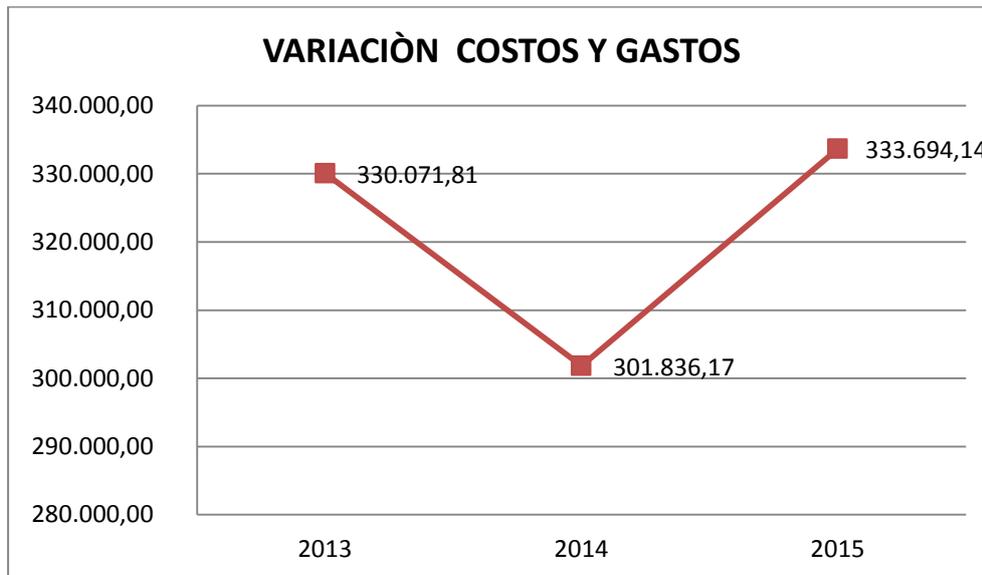


Figura 9. Variación de costos y gastos en el periodo 2013-2015
Nota: Información tomada de Micelle

En la figura 9, los costos y gastos en estos tres años de análisis 2013-2015, se mantienen por encima de los 300 mil USD, para el año 2014 en relación al 2013 hubo una disminución de costos y gastos equivalentes a 28.235,64 USD, que representó el 8,5%, mientras que para el 2015, hubo una elevación equivalente a 301.857,97 USD, que representó el 10,6%. En general se observa que las variaciones en los costos y gastos por auditorías no son superiores al 10%.

En el gráfico 10, se observa que los costos y gastos para los 3 años en análisis 2013-2015, representan el 98% de los ingresos, lo que implica que la compañía Micelle está produciendo prácticamente para cubrir sus costos y gastos.

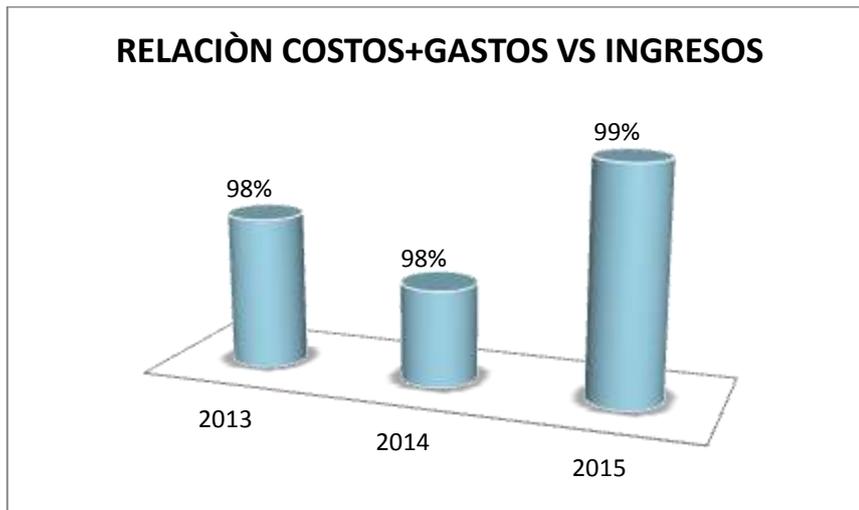


Figura 10. Evolución porcentual de costos y gastos en relación a los ingresos
Nota: Información tomada de Micelle

El activo corriente, es el activo de la empresa que puede hacerse líquido (dinero) en menos de un año. Siendo así, en la figura 11, se observa que los activos líquidos de Micelle han ido disminuyendo en el transcurso de los años. Entre el 2013 y el 2014 la disminución fue del 23%, y entre el 2014 y 2015, la disminución fue del 14%.

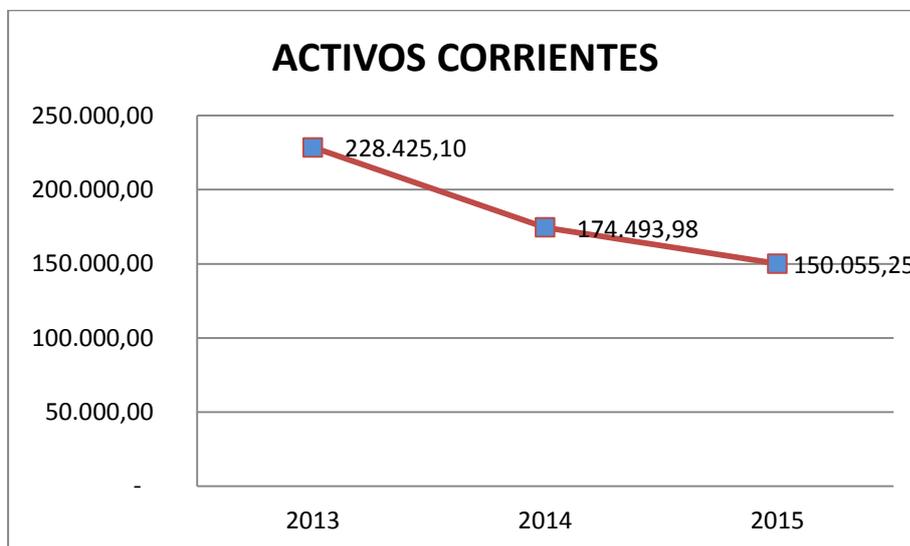


Figura 11. Activos corrientes periodo 2013-2015
Nota: Información tomada de Micelle

En la figura 12, la tendencia de los activos totales vs los pasivos totales para el periodo 2013-2015, se observa hay una disminución para ambos rubros, lo que significa el pago de

pasivos con activos. Las cifras muestran que los activos superan a los pasivos en aproximadamente un 30% más.

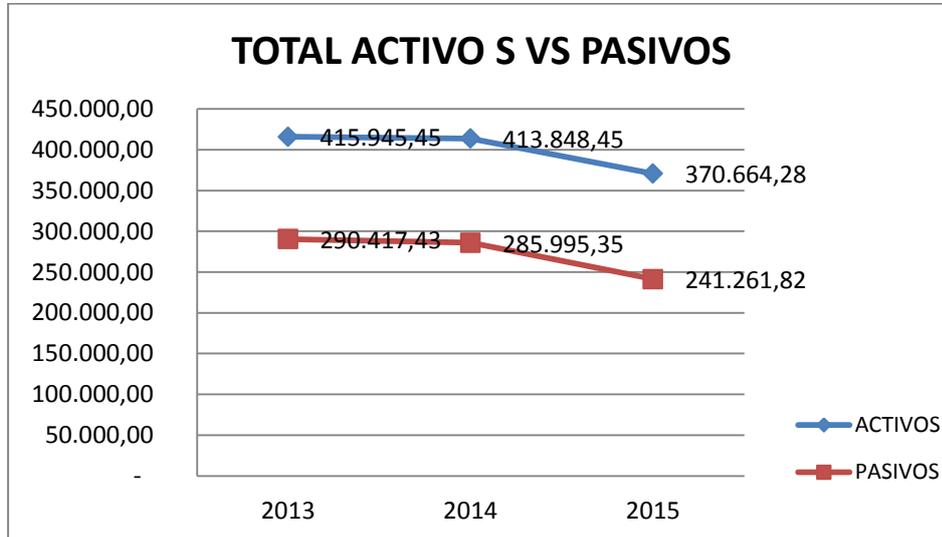


Figura 12. Comparación activos vs pasivos
Nota: Información tomada de Micelle

En la figura 13, se observa que las ventas en el periodo 2013 -2015 han incrementado anualmente, en el 34% en el 2014 y en un 15% en el 2015.

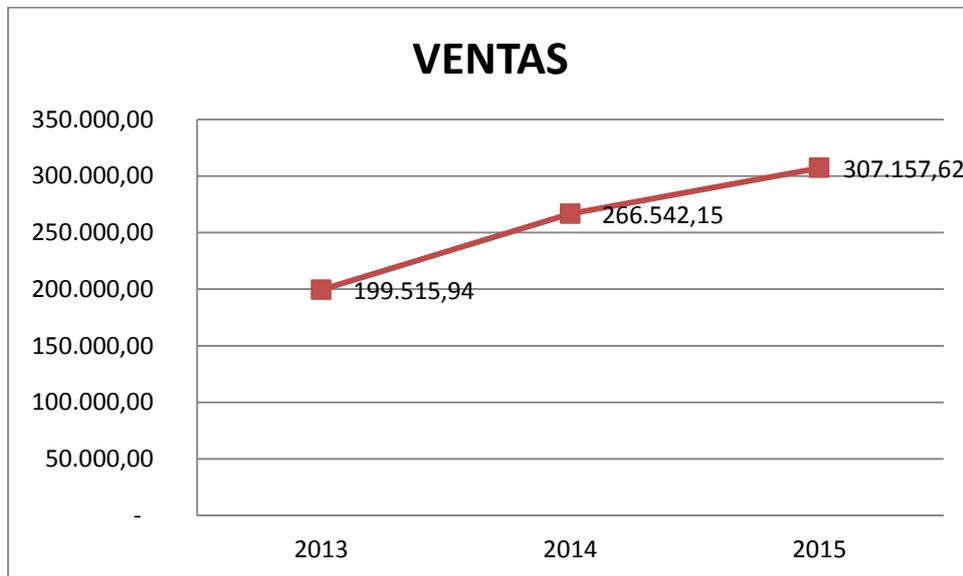


Figura 13. Evolución de las Ventas
Nota: Información tomada de Micelle

3.3 Procesamiento e interpretación

En lo referente al procesamiento de la entrevista los resultados obtenidos fueron los siguientes:

Tabla 2. *Procesamiento y análisis de la entrevista*

PREGUNTAS	RESUMEN DE RESPUESTAS	ANALISIS
1. ¿De qué se trata la consultoría (auditoría)?	Aquí los verbos más utilizados para definir en qué consiste la auditoría fueron: examen, revisión, prestación de servicios, consulta, integridad y autenticidad, evidencias, aseguramiento, y procesos. Todos estos términos aplicado a los estados financieros (EF). El concepto más común es el de revisión de estados financieros con 46%, razonabilidad, 31%; examen de EF 15,3% y Asesoría de EF 15.3%.	Las respuestas demuestran el claro conocimiento del objetivo de una consultoría.
2. ¿Quiénes son los clientes de consultoría en auditoría?	Las respuestas más comunes fueron: Cualquier empresa pequeña, mediana o grande que requiera servicios de auditoría (61,5%); Nacionales o multinacionales (15,4%); y empresas por encima de 500,000 en activos (23%).	El mercado atendido por las empresas entrevistadas abarca todas las empresas registradas en la superintendencia de bancos y compañía, tanto a nivel local como internacional.
3. ¿Qué marca el éxito de un consultor o firma consultora en auditoría	Ante esta pregunta la tendencia a las respuesta fue: Calidad en el servicio y experiencia (30,1%); Valor agregado (23%); capacidad, conocimiento y profesionalismo (23%); los costos del servicio (7,7%); seguridad y credibilidad (7,7%); apoyo continuo (7,7%)	A través de esta pregunta las empresas de consultoría recogen tres puntos principales como marcadores del éxito: calidad y experiencia, valor agregado y la capacidad y profesionalismo que guarda relación con la calidad y experiencia.

Continuación tabla 2

PREGUNTAS	RESUMEN DE RESPUESTAS	ANALISIS
4. ¿Qué es lo más difícil de la consultoría en auditoría?	Lo más difícil en consultoría es: cumplir con las disposiciones de las entidades de control, (regulaciones, normativas) 23%; recopilación y análisis de info, alcance del trabajo (15,4%); actitud del cliente frente a errores e informar incumplimiento de leyes (15,4%); mantener el equilibrio de las tarifas, costos y competencia (31%), calidad del servicio (7,7%); no hay (7,7%).	Para el desempeño de su función las empresas consultoras revelan algunas dificultades siendo la de mayor peso cumplir con las normativas de estos reguladores, seguido de lograr la recopilación de información.
5. ¿En base a qué se determinan los precios de una consultoría en auditoría?	Los determinan en base a: tiempo y recursos a necesitar (46,2%); volumen de información (23%); en base a los activos y tamaño de la empresa (15,3%); según criterio del gerente ((7,7%) tamaño de las operaciones (7,7%)	La mayoría de las empresas determina su costo en base al tiempo y recursos a necesitar.
6. ¿Qué no debe hacer un consultor en auditoría?	Un consultor no debe : ser juez y parte (15,4%), tener independencia de criterio (15,4%); incumplir con normativas y ocultar errores (23,1%); perder ética (23,1%); perder confianza en el cliente (7,7%); priorizar intereses personales (7,7%); bajar los costos (7,7%).	Ante esta pregunta se presento variedad de respuestas y enfoque, siendo la de mayor peso: incumplir con la normativa y ocultar errores.
7. ¿Qué diferencia (factor diferenciador) a esta firmas de las firmas de la competencia?	Los factores diferenciador más frecuentes son: calidad técnica, conocimientos y profesionalismo, trayectoria (30,8%); Capacitación y preparación académica, cumplimiento (23,1%); atención al cliente y trato personalizados y respeto (23,1%); proporcionar valor agregado (7,7%); áreas de especialización (7,7%); no contesto (7,7%)	El factor diferenciador dentro de las empresas del ramo de consultoría con más peso es el conocimiento, profesionalismo y la trayectoria

Continúa tabla 2

PREGUNTAS	RESUMEN DE RESPUESTAS	ANALISIS
8. ¿Desde su punto de vista cuáles son las empresas consultoras en auditoría más competitivas?	Las big four (61,5%); Multinacionales (23,1%); de especialización forense y financiera (7,7%); Medianas (7,7%)	Las empresas más competitivas son las Big four.
9. Los procesos de consultoría en auditoría, generan valor agregado en las empresas contratantes, ¿Cuáles?	Como valor agregado a su servicio consideran: enfatizar y mejorar el control interno (38,5%); capacitación y enseñanza constante al cliente en aspectos tributarios (23,1%); recomendaciones extras (15,4%); mejora de gestión y procedimientos (15,4%); Supervisión ante organismos de control (7,7%).	El mayor valor agregado que proporcionan es proporcionar elementos que permitan mejorar control interno de sus clientes.
10. ¿De qué depende que una compañía contrate servicios de consultoría en auditoría de manera recurrente?	La recontractación de servicios e este medio depende de: Costos y calidad de servicios (38,46%); las regulaciones de los organismos de control (38,4%); equipo de trabajo y volumen de operaciones (15,4%); de la casa matriz (7,7%);	La recontractación de los servicios de las empresas tiene su mayor peso de decisión en el costo y la calidad de servicio.

Análisis e interpretación de la estadística histórica

El análisis histórico estadístico de Micelle, revela que esta empresa posee el 11% de clientes registrados en la Superintendencia de compañías y bancos para la ciudad de Quito. El mayor peso de la facturación como volumen de clientes (31%), son a los que se factura entre \$1000 y \$2500, sin embargo este mismo grupo como facturación en montos para la compañía sobre el total de ingresos apenas representa el 11%, representando el mayor peso de facturación en montos los clientes cuya facturación es mayor a \$7500, y que como peso o volumen de clientes representan apenas 6 de 56 clientes. Esto nos indica que existe concentración de ingresos en pocos clientes.

Los ingresos históricos demuestran altibajos en los últimos 3 años (2013-2015) con variaciones entre el 8,29 y 9,79% hacia abajo y hacia arriba respectivamente.

Los costos y gastos también sufrieron fluctuaciones versus a los ingresos, con fluctuaciones del 8,5 y 10,6% hacia abajo y hacia arriba respectivamente. Es decir que para el año 2015 el porcentaje de recuperación (8,29%) es inferior a incremento en costos y gastos en el mismo año y que fue de (10,6%). Mayor facturación, mayores costos y gastos.

Por otra parte los activos corrientes históricos presentan una disminución en los últimos tres años, siendo el 2015 el de menor monto. Sin embargo los pasivos se encuentran por debajo en relación a los activos.

FASE 3. Validación del proyecto de investigación y desarrollo

1. Resumen de Observación

Concluido el estudio de campo se explica que a pesar de que la propuesta de investigación de campo incluía como instrumentos de investigación la entrevista y la encuesta. Estos instrumentos solo se pudieron aplicar parcialmente en relación al tamaño de muestra debido a:

La entrevista se aplicó a los gerentes de compañías de consultoría y auditoría contable en la ciudad de Quito, de las cuales solo nos recibieron 13 (muestra 50).

Las encuestas fueron enviadas vía mail pero hasta la fecha ninguna han sido contestadas.

A pesar de esta limitación se realizó el análisis con los siguientes resultados:

Una vez realizado el estudio de campo, a través de las entrevistas y el análisis estadístico de la situación actual de la empresa Micelle, se observa que la gran mayoría de las compañías de consultoría y auditoría contable, presentan las mismas tendencias y necesidades. Consideran que este es un mercado muy competitivo y de precios, por lo tanto genera deslealtad en los clientes. Les resulta difícil mantener su posicionamiento en el mercado. Los clientes (empresas) grandes optan por las compañías consideradas big four (cuatro grandes), quedan las medianas y pequeñas empresas así como las personas naturales que requieren de servicios de consultoría.

El mercado de empresas medianas que generan una facturación representativa presenta esta expuesta a una amplia oferta donde los costos y la calidad de servicio entran en competencia. Las empresas pequeñas y personas naturales representan volumen en población pero unitariamente la facturación o ingresos para la compañía no representan un peso significativo. Es decir para que este grupo represente un alto porcentaje de ingresos deben de

atenderse un gran volumen de clientes. Así lo demuestran los datos de Micelle en el análisis estadístico histórico 2013-2015, 31% de clientes representan apenas el 11% de la facturación.

Las entrevistas también revelan que para ser competitivos en este mercado se requiere no solo de inversión en conocimientos y capacitación constante a través de un staff de profesionales de muy alto nivel, sino que se requiere además de mucha experiencia y confiabilidad. Por otra parte las empresas de consultoría deben estar dispuestas a proporcionar más allá de lo contratado para generar un valor agregado en su contratación así su elección resulte más atractiva a los intereses del cliente. La recontractación en este mercado siempre va depender del nivel de satisfacción del cliente, en cuanto a resultados obtenidos, confianza y costos.

De los entrevistados también se extrae que para mantenerse en el mercado se debe contar con personal altamente calificado, dispuesto a dar resultados en el plazo estipulado y al mismo tiempo generar beneficios adicionales (valor agregado) en el cliente a un costo razonable. De todo esto se extrae que es difícil mantenerse en crecimiento en este mercado, pero a pesar de ello Micelle logro ubicarse en el puesto 15 del top 20 de las empresas de auditoría, en el ranking, 2011.

2. Inducción

Valorar una empresa constituye un trabajo que requiere de conocimientos técnicos para poder aproximar el rango de valores dentro de los cuales existe la mayor probabilidad de que se encuentre la empresa en estudio. Las metodologías utilizadas para este efecto han sido el método contable y el método de los flujos descontados que utilizadas las proyecciones de las operaciones de la empresa para llegar a determinar un valor estimado.

La valoración de empresa desde un punto de vista tangible e intangible tiene importancia no solo cuando esta se desea vender, sino para conocer cuál ha sido el resultado de la gestión administrativa y financiera durante la existencia de la misma. Esta información

permitirá a los accionistas tomar decisiones referentes a su permanencia en el mercado, su diversificación o la venta de la empresa.

Dentro de los atributos de una empresa está el capital humano desarrollado y capacitado para ejercer una función con objetivos definidos (know how), pero este valor es intangible y representa un valor incalculable que puede marcar diferencia en la empresa.

Siendo así los valores obtenidos como resultado de la aplicación de estos métodos matemáticos no reflejan el valor verdadero de la empresa y constituyen apenas una referencia.

3. Hipótesis

Con la aplicación de los métodos de valoración de empresas contable y flujos de caja descontados podremos conocer el valor proyectado de la compañía Micelle.

4. Probar la hipótesis por experimentación (Desarrollo del proceso)

Para probar la hipótesis se realizarán proyecciones en las variables financieras para determinar cuál es el valor de la empresa en base a su comportamiento histórico.

4.1 Proyecciones

4.1.1 Proyección de ventas

Para la proyección de ventas se utilizaron métodos cualitativos y cuantitativos y se establecieron las siguientes hipótesis financieras:

- Mantener constante el número de clientes recurrentes (56).
- Utilizar al % inflacionario para realizar los incrementos en las proyecciones, debido a la política de mantener casi constante el precio de los servicios en los clientes recurrentes.

4.1.2 Proyección de la inflación

1. La evolución de la inflación para el periodo 2013-2015

Tabla 3. Evolución de la inflación histórica 2013 – 2015

Año	Inflación (%)	Variación (%)
2013	2,7	
2014	3,67	26,43%
2015	3,38	-8,58%

Fuente: www.bce.ec

Estos datos indican que el incremento más importante en la inflación se dio en el periodo 2013-2014, y el decremento en el periodo 2014-2015.

2. Índice de crecimiento inflacionario para el periodo 2016-2019

Se utilizó como mediana la cifra resultante entre el incremento máximo y el decremento mínimo del período 2013-2015

Índice de crecimiento inflacionario

$$= \frac{\text{Tasa de inflación máxima} - \text{tasa de inflación mínima}}{2}$$

$$\text{Índice de crecimiento inflacionario} = \frac{0,26 - 0,0858}{2}$$

$$\text{Índice de crecimiento inflacionario} = 0.0871$$

3. Calculo inflación proyectada

El índice de crecimiento inflacionario se utiliza para proyectar las inflaciones futuras, multiplicando el índice por la inflación del 2015 y el producto de esta operación se suma a la tasa de inflación del 2015 y así para los períodos 2016-2019.

$$\text{Tasa inflación 2016} = 1,12\%³$$

Para la proyección del período 2017-2019 utilizaremos el índice calculado.

Tasa inflación estimada 2017

$$= (\text{tasa inflación 2016} \times \text{índice de crecimiento inflacionario})$$

³ Cifra real obtenido del BCE, durante el desarrollo de la presente investigación.

+ Tasa de inflación 2016

$$\text{Tasa inflación estimada 2017} = (0,0112 \times 0,0871) + 0,0112 = 0,0121$$

$$\text{Tasa inflación estimada 2017} = 1,21\%$$

Tasa inflación estimada 2018

$$= (\text{tasa inflación 2017} \times \text{índice de crecimiento inflacionario})$$

+ Tasa de inflación 2017

$$\text{Tasa inflación estimada 2018} = (0,0121 \times 0,0871) + 0,0121 = 0,01315$$

$$\text{Tasa inflación estimada 2018} = 1,315\%$$

Tasa inflación estimada 2019

$$= (\text{tasa inflación 2018} \times \text{índice de crecimiento inflacionario})$$

+ tasa de inflación 2018

$$\text{Tasa inflación estimada 2019} = (0,01315 \times 0,0871) + 0,01315 = 0,01429$$

$$\text{Tasa inflación estimada 2019} = 1,429\%$$

Tabla 4 *Proyección de la inflación 2017-2019*

Año	Inflación (%)
2016	1,12 Real
2017	1,21
2018	1,32
2019	1,43

Nota. La cifra del año 2016, es real obtenida durante el desarrollo de esta investigación del BCE, enero 2017.

4.1.3 Proyección de las ventas

Para proyectar las ventas del período 2016-2019, se utilizó el histórico de ventas 2013-2015. El índice que se utilizó fue la tasa de crecimiento anual y la tasa de crecimiento compuesta.

Tasa de crecimiento anual (TCA)

O también conocida como porcentaje de cambio es un indicador que permite establecer si las ventas han crecido o decrecido.

La fórmula de cálculo es:

$$TCA = \left[\frac{\text{Ventas 2013}}{\text{Ventas 2015}} \right] - 1$$

Con esta fórmula se obtiene la variación porcentual entre el valor de ventas del año actual y el valor de ventas del año anterior. Ver figura 13

Tabla 5 . Tasa de crecimiento Anual en ventas históricas 2013-2016

VENTAS	
Año	TCA
2013	---
2014	33,6%
2015	8%
2016	-12%

Se observa que el mayor crecimiento se dio entre los años 2013 y 2014, para descender marcadamente en el 2015 y 2016.

Tasa de crecimiento anual compuesta (TCAC)

Término específico de negocios e inversión para establecer la ganancia anualizada de una inversión sobre un periodo determinado de tiempo. Se usa ampliamente en industrias en crecimiento o para comprar tasas de crecimiento de dos inversiones, ya que la TCAC, mitiga el efecto de volatilidad de retornos periódicos. (.Moyer & Kletlow, 2005).

Para establecer la tasa compuesta en el período 2013-2016 se utilizó la siguiente fórmula:

$$\text{TCAC} = \left[\frac{\text{Ventas 2016}}{\text{Ventas 2013}} \right]^{1/4} - 1$$

Aplicado a Micelle

$$\text{TCAC} = \left[\frac{269.890}{199.515,94} \right]^{1/4} - 1$$

$$\text{TCAC} = 8\%$$

Lo que significa que en el período 2013 al 2016, la empresa Micelle ha tenido un crecimiento anual compuesto del 8%. Ver figura 13

Aplicación de la TCA y TCAC en las proyecciones de ventas 2017- 2019

La tasa de crecimiento anual (TCA), no se considera en el cálculo de la proyección de las ventas debido a la variación marcada que genera como resultado de su aplicación en el crecimiento anual de ventas para el período 2013 – 2016. Para calcular las ventas estimadas se considero la tasa de crecimiento compuesta (TCAC), como factor de incremento en las ventas debido a que permite ser más conservadores y realistas acorde a la situación del mercado y al crecimiento del índice inflacionario proyectado para cada año. Las ventas consideradas son aquellas que anualmente contratan los 56 clientes constantes de la compañía.

Para la proyección de ventas, se partió como base de cálculo del año 2015, aunque el año 2016 está cerrado no se considero esta cifra de ventas debido a que su TCA, presenta mucho descenso en comparación con los años históricos en análisis.

Con esta metodología de cálculo se diagnostica un crecimiento constante acorde con la realidad del mercado, como se observa en la tabla 6.

Tabla 6. Proyección de ventas

2016-2019	
Año	Ventas en \$
2016	269.890,00
2017	335.744,17
2018	367.390,07
2019	402.455,25

Nota: La base de cálculo tomada para el inicio de la proyección (2017-2019) fueron las ventas del año 2015, aplicando la TCAC como tasa de crecimiento en las ventas y la inflación proyectada para el año correspondiente.

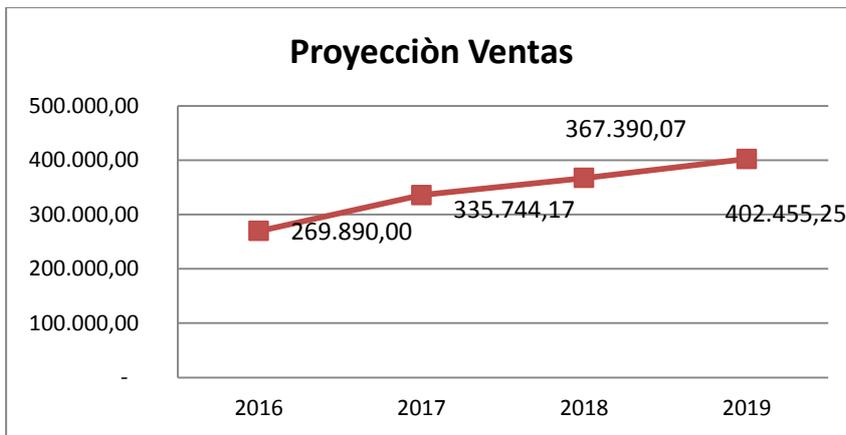


Figura 14: Proyección de ventas 2017-2019

La Tasa de crecimiento anual TCA y Tasa de crecimiento anual compuesta TCAC

para la proyección de ventas son las siguientes:

TCA ventas proyectadas

$$TCA = \left[\frac{\text{Ventas 2019}}{\text{Ventas 2015}} \right] - 1$$

Tabla 7. Tasa de crecimiento anual proyectada

Año	TCA
2016	-12%
2017	8%
2018	9%
2019	9%

En la tabla 5, se observa que el crecimiento es constante.

TCAC ventas proyectadas

$$TCAC = \left[\frac{\text{Ventas 2019}}{\text{Ventas 2015}} \right]^{1/4} - 1$$

Aplicado a Micelle

$$TCAC = \left[\frac{402.455,25}{307.157,62} \right]^{1/4} - 1$$

$$TCAC = 7\%$$

Proyección costos de venta

Dentro de los costos de ventas se consideran los sueldos, décimos, fondos de reserva, refrigerios, transporte, aporte patronal, movilización a provincias y honorarios profesionales.

El impacto más importante del costo de venta es el costo del personal, pero este se mantendrá estable para los próximos años, ya se ejecutaron reducciones de personal y reestructuración de área.

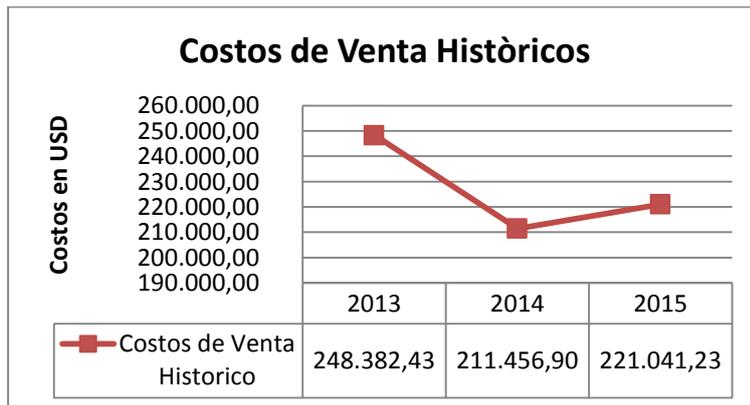


Figura 15. Costos de venta históricos 2013-2015

Siendo la relación histórica costo de venta/ venta la siguiente:

Tabla 8. *Relación histórico costo de venta /ventas*

Año	Costo de venta/venta
2013	124%
2014	79%
2015	72%

Los costos de ventas históricos han ido en descenso en relación al año 2013.

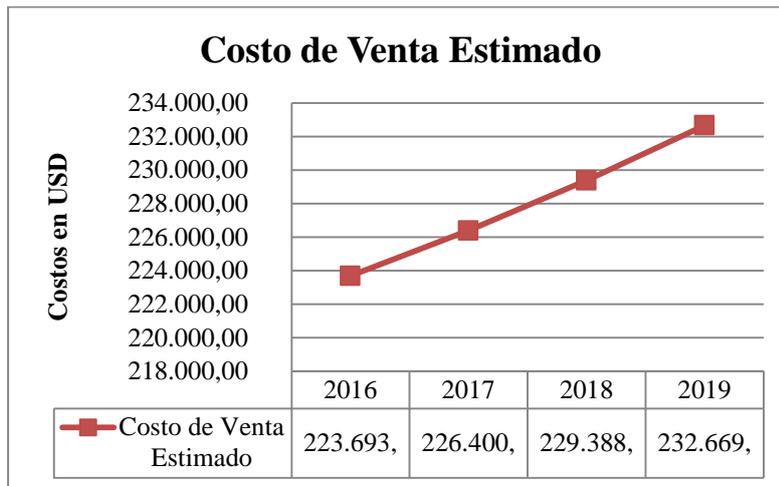


Figura 16. Detalle de los costos de venta estimados 2016-2019

Se observa una proyección con un costo de venta en incremento, siendo el factor variable la inflación.

La relación costo de venta vs ventas para la proyección es la siguiente:

Tabla 9. *Relación costo de ventas vs ventas proyectadas*

Año	Costo de ventas / ventas
2016	83%
2017	67%
2018	62%
2019	58%

La tendencia de esta relación en la tabla 7 es de disminución. Al igual que para el costo de venta histórico, lo que se traduce como incremento en el volumen de ventas con costos estables o bajos.

4.1.4 Proyecciones del Gasto operacional

Micelle, compañía de servicios de consultoría contable y sus gastos operativos están compuestos de los servicios públicos como luz, agua, teléfono, internet. Gastos de arriendo y gasto por depreciaciones. Dentro de las depreciaciones se consideró para este cálculo, los muebles y enseres, equipos de oficina y equipos de computación incluido software. Los equipos de computación y software son los de mayor frecuencia en renovación. En general los componentes del gasto operacional son costos fijos.

Para la proyección se consideró como incremento la tasa inflacionaria calculada para cada año de proyección, tabla 2.

Tabla 10. *Comportamiento histórico gastos operacionales*

Año	Histórico de Gastos operacionales			Total Gasto Operacional
	Servicios básicos	Arriendo	Depreciación	
2013	12.551,81	3300	11.303,97	27.155,78
2014	14.508,29	3540	16.054,67	34.102,96
2015	10.281,50	1830	17.525,40	29.636,90

El gasto operacional histórico, presenta altibajos, variación en el costo de arriendos debido a cambios de lugar. En el 2015 la disminución en el arriendo se debió a la reestructuración del personal. Para la proyección de arriendo el valor del año 2015, se mantiene por tres años 2015,2016, 2017, para incrementar al término del tercer año un 5%, el cual se aplica para el año 2018 y 2019.

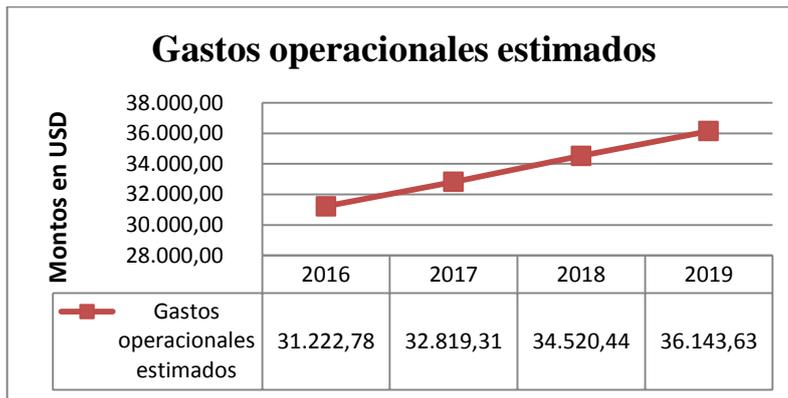


Figura 17. Gastos operacionales estimados

En las proyecciones 2016-2019 para determinar el gasto operativo también se observan un incremento proporcional acorde con los incrementos inflacionarios de los servicios básicos y el arriendo. Tabla 9 y figura 17

Tabla 11. Evolución de las proyecciones de gastos operativos

Año	Servicios básicos	Arriendo	Depreciación	Total Gastos Operativos
2016	10.396,65	1830	18.996,13	31.222,78
2017	10.522,45	1830	20.466,86	32.819,31
2018	10.661,35	1922	21.937,59	34.520,44
2019	10.813,81	1922	23.408,32	36.143,63

4.1.5 Proyección de utilidades 2016-2019

Las utilidades son los resultados de la diferencia entre ingresos y egresos. (Amat & Perramon, 2005).

Tabla 12. Estado de resultados integrales proyectado

Estado de resultados integrales 2013-2015				
Expresado en USD				
Periodos	2016	2017	2018	2019
Ingresos	269.890,00	335.744,17	367.390,07	402.455,25
Costo de ventas del servicio	- 223.693,72	- 226.400,42	- 229.388,90	- 232.669,17
Ganancia bruta	46.196,28	109.343,75	138.001,16	169.786,08
Gastos operacionales	- 31.222,78	- 32.819,31	- 34.520,44	- 36.143,63
Utilidad antes de participación trabajadores e impuestos	14.973,49	76.524,43	103.480,72	133.642,45
Participación trabajadores	- 2.246,02	- 11.478,67	- 15.522,11	- 20.046,37
Impuesto a la Renta corriente	- 3.294,17	- 16.835,38	- 22.765,76	- 29.401,34
Utilidad del ejercicio	9.433,30	48.210,39	65.192,86	84.194,75

Los estados financieros constituyen un informe de cuentas anuales y permiten conocer situación económica financiera de una empresa. (Alcarria J. , 2009)

Las utilidades estimadas se observa que para el 2016, tiene un comportamiento diferente al de los años anteriores. Por eso en la proyección se consideran valores del 2015 para los cálculos.

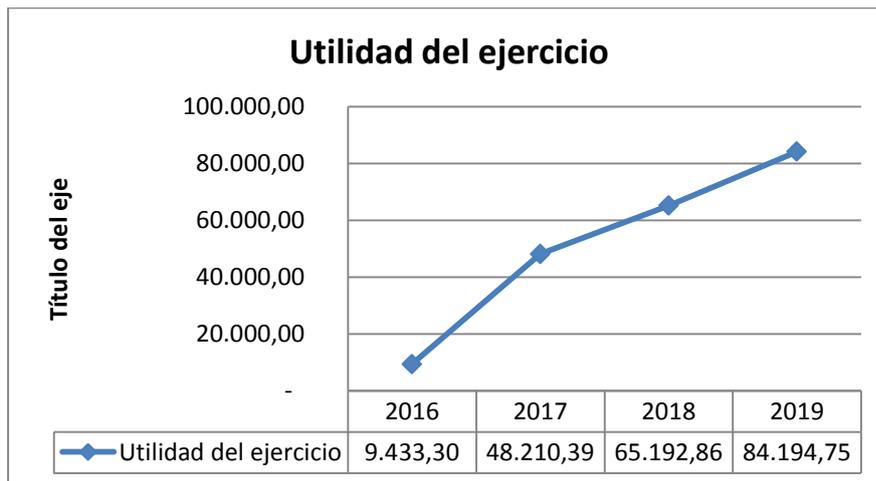


Figura 18. Utilidad del ejercicio

Tabla 13. *Margen neto de utilidad proyectado*

Margen neto de utilidad estimada 2016-2017	
Año	Margen neto (Utilidad/ventas)
2016	3%
2017	14%
2018	18%
2019	21%

El margen neto de la proyección de las utilidades mide el rendimiento de los ingresos operacionales. Las proyecciones proporcionan un rendimiento que va del 14% hasta el 21% sobre las ventas.

4.2 Valorización de la empresa Micelle

4.2.1 Valorización por el método contable.

Consiste en determinar el patrimonio neto mediante la aplicación de la siguiente ecuación

$$\text{Valor de la empresa (patrimonio neto)} = \text{Activos} - \text{pasivos}$$

De donde:

Activo: los beneficios económicos que se incorporan a un activo contribuyen de manera directa o indirecta a los flujos de caja u otros medios líquidos de la empresa. Estos activos pueden ser de tipo operativo formando parte de las actividades comunes de la empresa, puede tomar la forma de la convertibilidad o puede servir para reducir pagos en el futuro. En una acción general la empresa utiliza los activos para producir bienes o servicios para cubrir una demanda del mercado. Los activos de una empresa vienen de transacciones efectuadas en el pasado. (Amat & Perramon, 2005)

Pasivo: son obligaciones del presente que la empresa incurre como parte del ejercicio de su actividad. Son producto de cualquier transacción o acciones del pasado que generen una deuda a futuro. (Alcarria J. , 2009)

Patrimonio: son los recursos propios derivados de las aportaciones de los socios y beneficios no distribuidos. Los elementos patrimoniales se representan en el balance de las cuentas anuales. (López & Tamayo, 2012)

Para la aplicación de la valoración del método contable se utilizó información histórica correspondiente a los años 2013, 2014 y 2015.

Aplicación de la fórmula

2013

Valor de la empresa (patrimonio neto) = Activos - Pasivos

Valor de la empresa = 415 945,45 – 290 417,43

Valor de la empresa (patrimonio neto) = 125 528,02

2014

Valor de la empresa = 413 848,45 – 285 995,35

Valor de la empresa (patrimonio neto) = 127 853,1

2015

Valor de la empresa = 370 664,28 – 241 261,82

Valor de la empresa (patrimonio neto) = 129 402,46

Otro índice de comparabilidad adecuada es el rendimiento sobre el patrimonio (ROE), que se calcula dividiendo la utilidad del ejercicio para el patrimonio.

ROE 2013 = 1565,97 / 125 528,02 = 0,012 x 100

ROE 2013 = 1,24%

ROE 2014 = 2325,07 / 127 853,10 = 0,018 x 100

ROE2014 = 1,81%

$$\text{ROE}_{2015} = 1549,36 / 129\,402,46 = 0,012 \times 100$$

$$\text{ROE}_{2015} = 1,19\%$$

Valor estimado de la acción por método contable

Número de acciones emitidas es de 30 000, por lo tanto el valor estimado por acción sería:

$$\text{Valor de la acción} = \text{Valor de la empresa} / \text{número de acciones}$$

$$\text{Valor de la acción} = 129\,402,46 / 30\,000$$

$$\text{Valor de la acción} = \$ 4,31$$

4.2.2 Valoración por el método de flujos descontados

1. Flujo de fondos operativos (FFO) periodo 2016-2019

FFO= ganancia antes de participación de trabajadores e impuestos + depreciación y amortización – participación de trabajadores e impuestos.

Tabla 14. *Flujo de fondos operativos FFO 2016-2019*

Flujo de caja de la empresa	2016	2017	2018	2019
Flujo de fondos operativos				
Ganancias ante de interés e impuestos	14.973,49	76.524,43	103.480,72	133.642,45
Depreciación	18.996,13	20.466,86	21.937,59	23.408,32
Impuestos y participación trabajadores	- 5.540,19	- 28.314,04	-38.287,87	- 49.447,71
Total Flujo de fondos operativos (FFO)	28.429,43	68.677,25	87.130,45	107.603,07

2. Flujo de fondos de capital FFC.

La formula de obtención de FFC es igual a Activos fijos netos al inicio del periodo (-) activos fijos al final del periodo.

Tabla 15. Flujo de fondos de capital FFC, 2016-2019

Flujo de fondos de capital	2016	2017	2018	2019
Activos fijos al principio	50.227,77	31.231,64	12.431,44	493,85
Activos fijos al final	31.231,64	12.431,44	493,85	31.902,17
Total FF de capital (FFC)	18.996,13	18.800,20	11.937,59	- 31.408,32

La tabla de flujo de fondos de capital tiene su origen en la tabla 14, a continuación detallada:

En la proyección de los activos fijos se programó a partir del 2017 hacer inversiones tanto en la renovación de equipos de computación (\$10000) como en la compra de muebles y enseres (\$5000) ya obsoletos.

Tabla 16. Variación activo fijo neto 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Activo fijo neto saldo inicial	50.227,77	50.227,77	31.231,64	12.431,44	493,85
Inversiones en Activos Fijos			5.000,00	10.000,00	10.000,00
Depreciacion proyectada historica		- 18.996,13	- 18.800,20	- 19.770,93	22.408,32
Depreciacion proyectada de inversiones en activos Fijos			- 1.666,66	- 2.166,66	- 1.000,00
Activo fijo neto saldo final	50.227,77	31.231,64	12.431,44	493,85	31.902,17

3. Flujo de fondos de Capital de trabajo al inicio del periodo.

El Flujo de capital de trabajo FCT, se determina estableciendo la diferencia entre el capital al inicio de un período menos el capital al final del período.

$$FCT = \text{Capital al inicio del período} - \text{capital al final del período}$$

El capital de trabajo bruto es el activo corriente de la empresa, son inversiones a corto plazo de hasta un año.

El capital de trabajo neto es el flujo de efectivo disponible, se obtiene de la diferencia entre activos circulantes o corrientes y los pasivos.

Tabla 17. *Flujo de capital de trabajo 2016-2019*

Flujo de capital de trabajo	2016	2017	2018	2019
Activo circulante al principio	125.504,07	150.496,66	181.591,64	220.429,74
Pasivo circulante al principio	54.102,03	59.310,48	65.137,54	71.665,63
Capital de trabajo al principio	71.402,04	91.186,18	116.454,10	148.764,11
Activo circulante al final	150.496,66	181.591,64	220.429,74	269.128,83
Pasivo circulante al final	59.310,48	65.137,54	71.665,63	78.989,14
Capital de trabajo al final	91.186,18	116.454,10	148.764,11	190.139,69
Flujo de capital de trabajo (FCC)	59.310,48	65.137,54	71.665,63	78.989,14

Los resultados de las proyecciones proporcionan saldo positivo de capital de trabajo.

La tabla 15, es el resultado de una serie de cálculos de estimaciones que parten con la definición de los parámetros de medición a través de los cuales se obtienen los valores del activo y pasivo circulante.

Los parámetros del activo son:

- Efectivo y equivalentes/ ingresos
- Cuentas por cobrar comerciales neto/ ingresos
- Anticipo a proveedores/ gastos operacionales
- Activo por impuestos corrientes/ ingresos
- Otras cuentas por cobrar/ingresos

Los parámetros del pasivo son:

- Cuentas por pagar comerciales/costo de ventas
- Pasivos por impuestos corrientes / costo de ventas
- Obligaciones laborales corrientes / costo de ventas

- Otras cuentas por pagar /gastos operacionales

Una vez determinada esta información se procede a calcular el índice de crecimiento constante que se sumara al parámetro de estimación, tomando como base la información histórica.

$$\text{Índice de crecimiento constante} = \frac{\text{Parámetro de medición (2013 +2014+2015)}}{3}$$

A continuación los cálculos del índice de crecimiento constante y demás cálculos de soporte de la tabla 17.

Tabla 18. *Cálculos del índice de crecimiento constante. Cuentas del activo y pasivo*

INDICE DECRECIMIENTO CONSTANTE DE COMPONENTES ACTIVO CIRCULANTE Y PASIVO CIRCULANTE	
CUENTAS DEL ACTIVO	
PORCENTAJE DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE SOBRE INGRESOS	
2013	0,72%
2014	0,70%
2015	1%
INDICE DE CRECIMIENTO ANUAL DE TRES AÑOS	0,81
PORCENTAJE DE CUENTAS POR COBRAR NETO SOBRE INGRESOS	
2013	48,18%
2014	38,07%
2015	24,81%
INDICE DE CRECIMIENTO ANUAL DE TRES AÑOS	0,37%
PORCENTAJE ANTICIPO A PROVEEDORES SOBRE GASTOS OPERACIONALES	
2013	0
2014	0
2015	0
INDICE DE CRECIMIENTO ANUAL DE TRES AÑOS	0
PORCENTAJE DE ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES SOBRE INGRESOS	
2013	15,30%
2014	13,90%
2015	11,13%
INDICE DE CRECIMIENTO ANUAL DE TRES AÑOS	0,134
PORCENTAJE DE OTRAS CUENTAS POR COBRAR SOBRE INGRESOS	
2013	1,16%
2014	1,49%
2015	3,89%
INDICE DE CRECIMIENTO ANUAL DE TRES AÑOS	0,022

CUENTAS DEL PASIVO

PORCENTAJE DE CUENTAS POR PAGAR SOBRE COSTO DE VENTAS

2013	30%
2014	19,50%
2015	10%
INDICE DE CRECIMIENTO ANUAL DE TRES AÑOS	0,198

CUENTAS DE PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES SOBRE COSTO DE VENTAS

2013	4,5%
2014	11,00%
2015	4%
INDICE DE CRECIMIENTO ANUAL DE TRES AÑOS	0,063

PORCENTAJE DE OBLIGACIONES LABORALES CORRIENTES SOBRE COSTO DE VENTAS

2013	12%
2014	16%
2015	10,80%
INDICE DE CRECIMIENTO ANUAL DE TRES AÑOS	0,129

PORCENTAJE CUENTAS POR PAGAR SOBRE GASTOS OPERATIVOS

2013	0
2014	0
2015	0
INDICE DE CRECIMIENTO ANUAL DE TRES AÑOS	0

Una vez calculado estos porcentajes se aplican a cada cuenta de las proyecciones estimadas tal y como se detalla en la siguiente tabla 19:

Tabla 19. *Estimaciones de capital de trabajo 2016-2019*

Efectivo y equivalentes/ingresos	2015	2016	2017	2018	2019
Porcentaje al inicio del año		1%	1,81%	2,62%	3,43%
Tasa promedio de crecimiento anual		0,81%	0,81%	0,81%	0,81%
porcentaje final del año		1,81%	2,62%	3,43%	4,24%
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.133,00	3.189,71	3.273,28	3.385,55	3.529,10
Cuentas por cobrar comerciales neto/ingresos					
Porcentaje al inicio del año		24,81%	25,18%	25,55%	25,93%
Tasa promedio de crecimiento anual		0,37%	0,37%	0,37%	0,37%
porcentaje final del año		25,18%	25,55%	25,93%	26,30%
Cuentas por cobrar comerciales neto	76.194,00	95.381,17	119.754,88	150.802,53	190.460,58
Anticipo a proveedores/gastos operacionales					
Porcentaje al inicio del año					
Tasa promedio de crecimiento anual					
porcentaje final del año					
Anticipo a proveedores	0	0	0	0	0
Activos por impuestos corrientes/ingresos					
Porcentaje al inicio del año		15,30%	15,43%	15,57%	15,70%
Tasa promedio de crecimiento anual		0,13%	0,13%	0,13%	0,13%
porcentaje final del año		15,43%	15,57%	15,70%	15,84%
Activos por impuestos corrientes	34.215,07	39.495,82	45.644,53	52.811,64	61.174,89
Otras cuentas por cobrar/ingresos					
Porcentaje al inicio del año		3,89%	3,912%	0,03934	0,03956
Tasa promedio de crecimiento anual		0,022%	0,022%	0,022%	0,022%
Porcentaje al final del año		3,912%	3,934%	3,956%	3,978%
Otras cuentas por cobrar	11.962,00	12.429,953	12.918,948	13.430,021	13.964,268
ACTIVO CIRCULANTE	125.504,07	150.496,66	181.591,64	220.429,74	269.128,83

Continuación tabla 17

Cuentas por pagar comerciales/costos de venta	2015	2016	2017	2018	2019
Porcentaje al inicio del año		10%	10,20%	0,10396	0,10594
Tasa promedio de crecimiento anual		0,20%	0,20%	0,20%	0,20%
Porcentaje al final del año		10,20%	10,40%	10,59%	10,79%
Cuentas por pagar comerciales	22.182,97	24.445,19	26.986,51	29.845,46	33.066,38
Pasivos por impuestos corrientes/costo de ventas					
Porcentaje al inicio del año		4,00%	4,06%	4,13%	4,19%
Tasa promedio de crecimiento anual		0,06%	0,06%	0,06%	0,06%
Porcentaje al final del año		4,06%	4,13%	4,19%	4,25%
Pasivos por impuestos corrientes	7.897,00	8.217,86	8.556,92	8.915,37	9.294,46
Obligaciones laborales corrientes/costo de venta					
Porcentaje al inicio del año		10,80%	10,93%	11,06%	11,19%
Tasa promedio de crecimiento anual		0,13%	0,13%	0,13%	0,13%
Porcentaje al final del año		10,93%	11,06%	11,19%	11,32%
Obligaciones laborales corrientes	24.022,06	26.647,43	29.594,10	32.904,80	36.628,30
Otras cuentas por pagar/ gastos operacionales					
Porcentaje al inicio del año					
Tasa promedio de crecimiento anual					
Porcentaje al final del año					
Otras cuentas por pagar	0	0	0	0	0
PASIVO CIRCULANTE	54.102,03	59.310,48	65.137,54	71.665,63	78.989,14

4. Cálculo de Flujo de fondos de caja (FC) proyectados.

El flujo de caja es el resultado de la sumatoria de los flujos de fondo operativo

FFO + Flujo de fondos de capital FFC + Flujo de fondos de capital de trabajo FCT.

$$FC = FFO + FFC + FCT$$

A continuación el cálculo de los flujos de caja:

Tabla 20. Proyección del Flujo de caja 2016-2019

FLUJO DE CAJA (USD)				
PERIODOS	2016	2017	2018	2019
FLUJO FONDOS OPERATIVOS				
Ganancia antes de intereses e impuestos	14.973,49	76.524,43	103.480,72	133.642,45
Depreciación	18.996,13	20.466,86	21.937,59	23.408,32
Impuesto y participación a trabajadores pagados	-5.540,19	- 28.314,04	- 38.287,87	- 49.447,71
Total Flujo de fondos operativos (FFO)	28.429,43	68.677,25	87.130,45	107.603,07
FLUJO DE FONDOS DE CAPITAL				
Activos fijos al principio	50.227,77	31.231,64	12.431,44	493,85
Activos Fijos al final	31.231,64	12.431,44	493,85	31.902,17
Total FC de capital (FFC)	18.996,13	18.800,20	11.937,59	- 31.408,32
FLUJO DE CAJA DE CAPITAL DE TRABAJO				
Activo circulante al principio	125.504,07	150.496,66	181.591,64	220.429,74
Pasivo circulante al principio	54.102,03	59.310,48	65.137,54	71.665,63
Capital de trabajo al principio	71.402,04	91.186,18	116.454,10	148.764,11
Activo circulante al final	150.496,66	181.591,64	220.429,74	269.128,83
Pasivo circulante al final	59.310,48	65.137,54	71.665,63	78.989,14
Capital de trabajo al final	91.186,18	116.454,10	148.764,11	190.139,69
Flujo de capital de trabajo (FCC)	59.310,48	65.137,54	71.665,63	78.989,14
Total Flujo de Capital de la empresa (FC)	106.736,04	152.614,99	170.733,67	155.183,89

5. Cálculo de la Tasa de Descuento (TD)

La proyección del flujo de caja representa un cálculo indispensable para seguir con el paso objetivo que el determinar el valor de la empresa. Para complementar a continuación se detalla el cálculo de la tasa de descuento, la misma que está compuesta de la tasa pasiva, el riesgo país y riesgo del negocio.

$$TD = \text{Tasa pasiva} + \text{riesgo país} + \text{riesgos del negocio.}$$

De donde:

Tasa pasiva equivale a 5,12%, tomada del Banco Central del Ecuador, Diciembre 31,2016

Riesgo país está establecido en 647 en el Banco Central del Ecuador a Diciembre del 2016

Inflación en 1,12 en el Banco Central del Ecuador a Diciembre del 2016

Riesgo del negocio se tomo para el cálculo 5,20 % de acuerdo a parámetros establecidos por el INEC y Superintendencia de Bancos y Seguros, establecido para negocios sin riesgos financieros (endeudamiento) y sin riesgos operativos (obsolescencia de inventarios), este concepto se aplica a Micelle ya que es una compañía de servicios de consultoría contable y por su actividad no tiene riesgos financieros ni operacionales.

Cálculo tasa de descuento

Tasa pasiva Diciembre,2016 ⁴	5,12%
Riesgo país Dic. 31, 2016 ⁵	647
Inflación Dic., 2016 ⁶	1,12%
Riesgo del negocio ⁷	5,20%

$$TD = \text{tasa pasiva} + \text{riesgo país} + \text{inflación} + \text{riesgo del negocio}$$

⁴ Cifras tomadas del banco Central del Ecuador BCE

⁵ Ídem 4

⁶ Ídem 4

⁷ Ídem 4

$$TD = 5,12 + 6,47 + 1,12 + 5,20$$

$$TD = 17,91$$

6. Cálculo del valor presente de una anualidad (VPA) o perpetuidad.

Este se calcula mediante la aplicación de la siguiente fórmula:

$$VPA = \frac{VT}{(TD \times (1+TD))^4}$$

$$VPA = \frac{155.183,89}{(0,1791 \times (1 + 0,1791))^4}$$

$$\frac{155.183,89}{(0,1791 \times (1,1791))^4}$$

$$\frac{155.183,89}{(0,1791 \times 1,933)}$$

$$\frac{155.183,89}{0,346}$$

$$VPA = \$ 448.508,35$$

El siguiente paso previo al cálculo del valor de la empresa es:

7. Cálculo del Valor actual (VA) de los flujos de caja (FC)

El mismo que se calculó a partir del valor presente de los flujos de caja, acorde con la siguiente fórmula:

$$VA = \frac{VP \text{ de los FC}}{1 + TD}$$

$$VA = \frac{585.268,58}{1 + 0,1791}$$

$$VA = \frac{585.268,58}{1,1791}$$

$$VA = 496.368,91$$

8. Valor de la empresa

Finalmente a partir de estos datos se obtiene el valor de la empresa a partir de la siguiente fórmula que relaciona el valor actual con el valor presente o anualidad.

$$VE = VA + VPA$$

$$VE = 496.368,91 + 448.508,35$$

$$VE = \quad \mathbf{\$ 944.877,26}$$

A partir de este valor se puede obtener el valor de cada acción de la empresa en la actualidad. La empresa Micelle tiene 30.000 acciones distribuidas en tres personas (53%, 35% y 12%), que forman parte de la sociedad. Tomando este referente podemos obtener el valor por acción.

El valor de la acción se obtiene de dividir el valor de la empresa (VE) para el número de acciones emitidas.

$$\text{Valor de la acción} = 944.877,26 / 30.000$$

$$\mathbf{\text{Valor de la acción} = \quad \quad \quad \$ 31,50}$$

Los cálculos de proyecciones futuras revelan como resultado que el valor de la empresa equivale a \$ 944.877,26 o su equivalente por acción de \$31, 50.

5. Demostración o refutación de la hipótesis.

A través de la aplicación de estos métodos se demuestra la hipótesis afirmativamente ya que se determinó el valor de la empresa tanto desde el punto de vista histórico (método contable) como desde el punto de vista de proyecciones (método de flujos descontados).

6. Evaluación financiera

Para la evaluación financiera utilizaremos el análisis de sensibilidad. Para lo cual se eligió como variables a las ventas y el costo de venta, que son los elementos que más impacto tienen en la valoración de la empresa.

Partiendo del flujo de caja proyectado para el periodo 2016-2019, se variara primero el ingreso por ventas, disminuyéndolo a través del periodo en un 5%, 10% y 15% y conservando la variación del costo de ventas proyectado.

En el segundo escenario se variara el costo de venta, incrementándolo en un 5%,10% y 15%, manteniendo los ingresos por venta constantes.

A partir de estos resultados se calculara el valor de la empresa y observaremos la variación experimentada.

FLUJO DE CAJA (USD) inicial				
PERIODOS	2016	2017	2018	2019
Total Flujo de caja	46.196,28	109.343,75	138.001,16	169.786,08

$$\begin{aligned} \text{VE} &= 944.877,26 \\ \text{Valor de la acción} &= 31,50 \end{aligned}$$

1. Escenario :Disminución de las ventas

Disminución 5% en las ventas

FLUJO DE CAJA (USD)				
PERIODOS	2016	2017	2018	2019
Total Flujo de caja	32.701,78	92.556,54	119.631,66	149.663,32

$$\begin{aligned} \text{Valor de la Empresa} &= \$ 767.175,36 \\ \text{Valor de la acción} &= \$25,57 \end{aligned}$$

Disminución del 10%

FLUJO DE CAJA (USD)

PERIODOS	2016	2017	2018	2019
Total Flujo caja	19.207,28	75.769,33	101.262,16	129.540,55

Valor de la Empresa= \$650.689,57

Valor de la acción = \$21,69

Disminución 15%

FLUJO DE CAJA (USD)

PERIODOS	2016	2017	2018	2019
Total Flujo caja	5.712,78	58.982,12	82.892,65	109.417,79

Valor de la Empresa = \$ 534.203,78

Valor de la acción= \$17,81

2. Escenario incremento costo de ventas

Incremento 5%

FLUJO DE CAJA (USD)

PERIODOS	2016	2017	2018	2019
Total Flujo de caja	35.011,59	98.023,73	126.531,72	158.152,62

Valor de la Empresa = \$811.358,41

Valor de la acción = \$27,05

Incremento 10%

FLUJO DE CAJA (USD)

PERIODOS	2016	2017	2018	2019
Total Flujo de caja	23.826,90	86.703,70	115.062,27	146.519,16

Valor de la Empresa = \$ 739.055,68

Valor de la acción = \$24,64

Incremento 15%

FLUJO DE CAJA (USD)

PERIODOS	2016	2017	2018	2019
Total Flujo de caja	12.642,22	75.383,68	103.592,83	134.885,70

VE= \$ 666.752,95
Valor de la acción= \$22,23

Los resultados de este análisis, revelan que el precio de la empresa tiene más incidencia en su disminución con la reducción de las ventas que con el incremento de los costos de venta.

7. Conclusiones y Recomendaciones

7.1 Conclusiones

De manera general

- Como conclusión sobre la valoración de la empresa de consultoría y auditoría Micelle mediante la utilización del método contable y método de flujos descontados se tiene:
- La valoración de la empresa está directamente relacionada con los ingresos o ventas, para que este punto se cumpla es necesario capturar mas mercado y crear una cartera de clientes recurrentes, es decir más fieles a los servicios de la empresa.
- Los resultados obtenidos al determinar la valoración de la empresa por el método contable y el de flujos descontados proporciona cifras muy distantes. El método contable dio como resultado un valor de \$ 129.402,46, mientras que el método de flujos dio como resultado \$ 944.877,26.
- La diferencia está dada en la utilización de variables para el cálculo. El método contable proporciona el valor de una plusvalía al año 2015, mientras que el método de flujos se fundamenta en proyecciones a futuro (2016-2019).
- El costo por acción para cada método es de \$4,31 y \$ 31,50 contable y flujo de caja respectivamente. La compañía Micelle tiene 3000 acciones.
- Todo el análisis fue realizado en base a proyecciones que implicaban las ventas y los costos relacionados a las operaciones. No se considero variables como el “know how” y la calificación de sus recursos humanos, lo cual probablemente incrementaría el valor.

En base a los objetivos

El objetivo general establece “Determinar cuál es el valor de la compañía Micelle y su incidencia en el mercado de consultoría en Quito, año 2016”

Este objetivo se cumplió ya que se calculo el valor de la empresa mediante dos métodos el contable y flujos de caja descontados.

En base a los objetivos específicos

El primer objetivo específico describe “Elegir el método de valoración acorde a la línea de servicios de la compañía Micelle”. Este objetivo se cumplió ya que se eligió los métodos contable y de flujos de caja descontados aplicables para el caso de empresas de servicios.

El segundo objetivo establece “Identificar cuáles son los factores que deben considerarse para las valoración” se consideraron factores como las ventas históricas y proyectadas a partir de las cuales se realizaron los cálculos necesarios para la valoración de la empresa.

El tercer objetivo es “Calcular el valor de la empresa y determinar la incidencia en el mercado de consultoría” se realizó el cálculo y se determinó que Micelle tiene incidencia media en el mercado de consultoría (15/20, 2011) con concentración de clientes de facturación.

7.2 Recomendaciones

Tratar de cumplir las proyecciones para mantener las cifras calculadas y los resultados obtenidos.

- Una vez realizado el análisis FODA y el del mercado se recomienda corregir las debilidades y amenazas
- La información calculada puede ser utilizada como referente para la toma de decisiones gerenciales y de socios.

Referencias Bibliográficas

- .Moyer, C., & Kletlow, P. (2005). *Administracion financiera contemporanea*. Mexico: International Thomson Editores.
- ACCID. (2009). *Valoracion de empresas: bases conceptuales y aplicaciones paracticas*. Barcelona: Profit, Editorial.
- Alcarria, J. (2008). *Contabilidad Financiera I*. España: Universitat Jaume.
- Alcarria, J. (2009). *Contabilidad financiera I*. España: Universidad de Jaume.
- Amat, O., & Perramon, J. (2005). *Normas internacionales de contabilidad NIIF*. Barcelona: Gestion 2000.
- B C E., B. C. (30 de 09 de 2015). *Analisis del PIB segundo trimestre 2015*. Obtenido de <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt63/CTASTRIM92.xlsx>
- Barajas, A. (2008). *Finanzas para no financistas*. Bogota: Editorial Javeriana. Universidad Pontificia Javeriana.
- BCE, B. C. (Octubre de 2016). Obtenido de Riesgo pais: <http://www.contenido.bce.fin.ec/resumen.thicker>
- BCE., B. C. (nov de 2016). *Contenido resumen de la inflacion*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec>
- BVG. (2016). *Bolsa de valores*. Obtenido de <http://www.mundobvg.com/bvgsite>
- Cañibano, L. G. (2014). Algunas reflexiones sobre los metodos de valoracion de empresas: Un modelo de valoracion basado en cadena de valor. . *Revista Española del capital de Riesgo N°4*, 03-14.
- Christy, G. (2008). *Free cash flow: seeing through the accounting fog machine to find great stocks*. USA: Wiley.
- Comercio, D. E. (29 de 02 de 2016). *La tasa de desempleo del 2015 regreso al nivel del 2007 en el Ecuador*. Obtenido de www.elcomercio.com/datos/desempleo
- Compañías, S. d. (2011). *Ranking firmas de auditorias*. Quito: www.supercias.gob.ec.
- El Comercio, D. (28 de 01 de 2016). *Transparencia internacional ubica a Ecuador en su indice mundial de percepcion de corrupcion en el 2015*. Obtenido de www.elcomercio.com
- Fernandez, P. (2003). How to value a seasonal company discounting cash flows. *Social Science Research Network*.
- Fernandez, P. (2004). *Valoracion de Empresas*. Madrid: Gestion 2000.
- Fernandez, P. (2008). *Metodos de valoracion de empresas*. Barcelona: IESE, Business School, Universidad de Navarra.
- Granja, R. (2012). *Estrategia de posicionamiento para PYMES consultoras en el ambito de la auditoria en la ciudad de Quito*. Quito: Universidad Andina simon Bolivar sede Ecuador, Programa de Maestria en direccion empresarial.
- Horngren, C., Foster, G., & Datar, S. (2007). *Contabilidad de Costos*. Mexico: Pearson, Prentice Hall.

- López, R., & Tamayo, E. (2012). *proceso integral de la actividad comercial*. Madrid: Editex.
- Martin, J., & Trujillo, A. (2000). *Manual de valoración de empresas*. Madrid: Ariel Economica.
- Martin, J., & Trujillo, P. (2000). *Manual de valoración de empresas*. España: Ariel.
- Mascareñas, J. (2011). *Fusiones y adquisición de empresas*. Madrid: Ecobook. Editorial economista, 5ta edición .
- MIPRO., M. D. (2012). *iNFORME DE ESTADÍSTICAS ANUALES, 2011*. Quito.
- Montero, T. P. (2011). Valoración de empresa. *Retos, Universidad Politécnica Salesiana del Ecuador*, 4.
- Morejon, J. (26 de 04 de 2002). *Revista Judicial*. Obtenido de www.derechoecuador.com/index
- Moyer, C. (2004). *Administración financiera contemporánea*. Mexico: International Thomson Editores, 9na edición.
- Muñoz, J. (16 de junio de 2015). *Análisis de la situación en Ecuador, Línea de fuego*. Obtenido de [http:// linea de fuego.info](http://linea defuego.info)
- Narvaes, A. (2008). Valoración de empresas por el método de rendimientos futuros. *Gestión del tercer milenio. Fac de Ciencias Administrativas UNMSM vol 11.Nº21*, 1-6.
- Pereyra Terra, M. (Noviembre de 2008). *Valoración de empresa: una revisión de métodos actuales*. Obtenido de www.ort.edu.uy/facs/documento de trabajo
- Perez, J. (2008). *Definición de valor*. Obtenido de <http://definicion.de/valor/>
- Restrepo, N. (2007). *Estrategia de precios: Un enfoque de mercado para los negocios*. Medellín: Fondo editorial Universidad EAFIT.
- Restrepo, N. (2016). *El precio la clave de la rentabilidad*. Colombia: Editorial Planeta, Paidós Empresas.
- Sàenz, R. (2007). *Manual de Gestión Financiera*. Guayaquil: Universidad nternacional SEK de Quito.
- SRI, S. d. (2011).
- Universo, E. (20 de 09 de 2015). *En 15 años el Ecuador reduce al 5% la pobreza extrema*. Obtenido de www.el universo.com/noticias/2015/09/20
- Viloria, G., Nevado, D., & Lopez, V. (2008). *Medición y valoración del capital intelectual*. Fundación EOI, Gráficas Muriel.

APÉNDICES

Apéndice 1. LISTADO DE EMPRESAS CONSULTORAS AUDITORAS QUITO

	Nombres	Teléfono	Estado
	MICELLE CIA. LTDA.	464713	Cambio de numero
	MORALES & ASOCIADOS CIA. LTDA	2098616	Cambio de numero
	MORGAN INTERNACIONAL AUDITORES CIA. LTDA.	3217041	Cambio de numero
	NELSON NARVAEZ Y ASOCIADOS CIA. LTDA.	2371673	Cambio de numero
02-feb	NUÑEZ SERRANO Y ASOCIADOS C.L.	2461080	Cambio de numero
No responde	PACHECO OSORIO HNOS. CONSULTORES ASOCIADOS CIA. LTDA.	2471147	Correcto
	PAEZ, FLORENCIA & CO CIA. LTDA.	2813792	Cambio de numero
No responde	PAREDES SANTOS & ASOCIADOS CIA. LTDA.	2228527	Correcto
No responde	PARTNERDEALINGS CIA. LTDA.	2267143	Cambio de numero
No responde	PHAROSAUDITORES EXTERNOS CIA. LTDA.	2376309	Correcto
No responde	PRICEWATERHOUSECOOPERS DEL ECUADOR CIA. LTDA.	2562288	Cambio de numero
No responde	PROAUDIT CIA. LTDA	2548145	Cambio de numero
	ROSERO CARRERA & ASOCIADOS COMPANIA LIMITADA	2267275	Correcto
	RUIZ VEGA CEVALLOS ENTERPRISE & ASOCIADOS RUIVECSA CIA. LTDA.	272668	Cambio de numero
02-feb	RUSSELL BEDFORD ECUADOR S.A.	2435049	Cambio de numero
No responde	SANCHEZ & SANCHEZ CONSULTORES CIA. LTDA.	2560592	Cambio de numero
	SBV AUDITORES ASOCIADOS CIA. LTDA	3945362	Cambio de numero
	SERVICESMAAS ECUADOR CIA. LTDA.	2291662	Correcto
No responde	SERVICIOS DE AUDITORIA EXTERNA SAEX CIA. LTDA.	2372978	Cambio de numero
	SETAK AUDITORES Y CONSULTORES ASOCIADOS CIA. LTDA.	3284314	Cambio de numero
	TAXGOLD AUDITORES CIA. LTDA.	3301105	Cambio de numero
	TCAUDIT TRUJILLO & ASOCIADOS CIA.LTDA.	22452636	Correcto
	TEAMAUDITORES CIA. LTDA.	2237511	Correcto
	UHY ASSURANCE & SERVICES AUDITORES	2268349	Cambio de

Estudio de valoración de la compañía limitada MICELLE y su incidencia en el mercado de consultoría contable en Quito en el año 2016.

96

CIA.LTDA.		numero
VS&P AUDITUM S.A.	6015001	Cambio de numero
WILLI BAMBERGER & ASOCIADOS CIA. LTDA.	22436513	Correcto
WILSON & WILSON CIA. LTDA.	2527319	Cambio de numero
WOLFXCAAT S.A. FINANCIAL MANAGEMENT & TAX CONSULTING	22556934	Correcto
FREIRE HIDALGO AUDITORES S.A.	2548566	Cambio de numero
GONZALEZ&VERGARA AUDITORES Y CONTADORES CIA.LTDA.	22398286	Correcto
GRANT THORNTON DBRAG ECUADOR CIA. LTDA.	2250389	Cambio de numero
GRUPO CORPORATIVO DE ASESORES Y AUDITORES GARISA S.A.	2591706	Correcto
GUERRA Y ASOCIADOS COMPANIA LIMITADA	2550299	Correcto
HANSEN HOLM Y CO C LTDA	261755	Cambio de numero
IFS INTEGRAL FINANCIAL SOLUTIONS CIA. LTDA.	2592966	Cambio de numero
ILLENGI CIA. LTDA.	2230290	Cambio de numero
IVAN IGLESIAS & ASOCIADOS CIA. LTDA.	2228044	Correcto
JORGE ZAPATA LARA JEZL CONTADORES Y AUDITORES CIA. LTDA.	2559602	Correcto
KRESTON AUDIT SERVICES ECUADOR CIA. LTDA.	2255928	Correcto
BCGBUSINESS CONSULTING GROUP DEL ECUADOR CIA. LTDA.	2437782	Cambio de numero
BDO ECUADOR CIA. LTDA.	2544024	Correcto
CASTRO MORA ASOCIADOS CIA. LTDA.	2265725	Cambio de numero
CHAVEZ, GRANADOS, MANCHENO, REGALADO, AUDIFINS CIA. LTDA.	9728768	Cambio de numero
CIMAUDITORES CIA. LTDA.	2252690	Correcto
CONAUDIN, CONTABILIDAD Y AUDITORIA INTEGRAL CIA. LTDA.	526086	Cambio de numero
CONSULTORA JIMENEZ ESPINOSA CIA. LTDA.	2800473	Cambio de numero
CONSULTORES NARANJO HOLGUIN CIA. LTDA.	2461051	Cambio de numero
CONTAPREX CIA. LTDA. (PROFESIONALES CONTABLES & AUDITORES EXTERNOS)	22248845	Correcto
DELOITTE & TOUCHE ECUADOR CIA. LTDA.	251319	Cambio de numero

Estudio de valoración de la compañía limitada MICELLE y su incidencia en el mercado de consultoría contable en Quito en el año 2016.

97

ESTUDIO SUPERIOR DE TECNICA CONTABLE E.S.U.T.E.C.O. C LTDA	241496	Correcto
FASVALOR AUDITORES & ASOCIADOS CIA.LTDA.	23825326	Cambio de numero
FELIX MONTALVO & ASOCIADOS FELMON CIA. LTDA	2467745	Cambio de numero
AENA, AUDITORES Y CONSULTORES CIA. LTDA.	2557173	Correcto
ALIRO MORALES & ASOCIADOS CONTADORES PUBLICOS-AUDITORES- CONSULTORES CIA. LTDA.	2467946	Correcto
AUDIT SYSTEM AUDITORES S.A.	999943454	Correcto
AUDITRICONT CIA. LTDA.	2903244	Correcto
BAKER TILLY ECUADOR CIA. LTDA.	2266283	Correcto
BATALLAS & BATALLAS AUDITORES Y ASESORES CIA. LTDA.	2924118	Correcto