

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL



INSTITUTO DE CIENCIAS HUMANÍSTICAS Y ECONÓMICAS



PROYECTO DE GRADO

PREVIA A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE
ECONOMISTA CON MENCIÓN EN GESTIÓN
EMPRESARIAL ESPECIALIZACIÓN FINANZAS

TEMA:

**“ANÁLISIS FUNDAMENTAL PREVIO A LA POSIBLE
INCURSIÓN BURSÁTIL DE UN TERMINAL
GRANELERO PRIVADO”**

AUTORES:

Nadia Alava Vélez
Sonia Urbina Bustos

DIRECTORA:

Msc. María Elena Romero

Guayaquil – Ecuador
2005

DEDICATORIA

A Dios y a nuestros padres, por su apoyo constante para culminar este proyecto.

A nuestra directora, y vocales por su asesoría y ayuda incondicional.

*A todas las personas que de una u otra forma nos brindaron
su colaboración para la realización de nuestro trabajo.*

Y un especial agradecimiento a los Directivos de la empresa en estudio,

Ya que gracias a ellos se pudo llevar a cabo este proyecto.

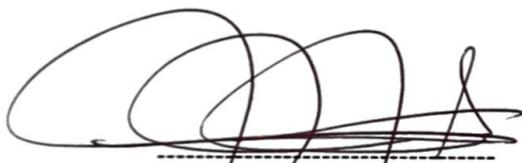
Tribunal de Graduación



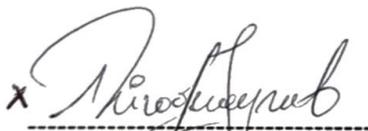
Ing. Oscar Mendoza
Director del ICHE



Msc. María Elena Romero
Directora de Tesis



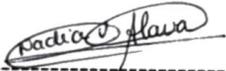
Msc. Pedro Gando
Vocal Principal



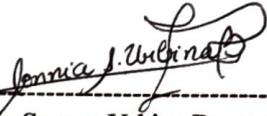
Msc. Jessica Veloz
Vocal Alterno

DECLARACIÓN EXPRESA

“La responsabilidad del contenido de esta Tesis de Grado, corresponde exclusivamente a los autores; y el patrimonio intelectual de la misma a la Escuela Superior Politécnica”.



Nadia Gardenia Alava Vélez



Sonnia Soraya Urbina Bustos

INTRODUCCIÓN

Este proyecto tiene como finalidad contribuir al desarrollo económico y logístico de la empresa portuaria, mediante la utilización de herramientas financieras necesarias que permitan ofrecer a los directivos diferentes alternativas de apalancamiento para obtener dicho objetivo y a su vez sugerir cuál de estas alternativas sería la más adecuada de acuerdo al estudio realizado.

El Terminal Granelero Privado analizado se dedica a la carga y descarga de grandes volúmenes de graneles sólidos sucios así como de graneles limpios. Esta empresa es considerada la más eficiente del sector debido a que alcanza el 75% de utilización del muelle cubriendo aproximadamente el 70% del mercado de graneles del sector portuario en el país. Actualmente no cotiza en el mercado bursátil debido a que en el país no existe la suficiente cultura para participar en él, porque poseen una idea errónea de cómo se maneja, y consideran que perderán poder sobre la empresa.

Este proyecto le será útil a la empresa porque le permitirá conocer su valor fundamental real considerando el valor constituido por bienes tangibles e intangibles que le permiten generar beneficios en el futuro. Por ello se propone como alternativa de crecimiento la incursión del Terminal Granelero Privado en el mercado bursátil.

Este trabajo está dividido en cinco capítulos. En el primero se muestra el análisis macroeconómico del país, del sector portuario y de la situación de la empresa en el

mismo; esta información se utilizará como herramienta para una vez obtenidos los resultados poder realizar las conclusiones pertinentes.

En el segundo capítulo se efectuará una investigación de mercado con la cual se podrá apreciar el nivel de aceptación del Terminal Granelero Privado en el país respecto a sus clientes, así como en comparación con los demás terminales y puertos.

En el tercer capítulo se realizará una evaluación financiera del Terminal Granelero Privado dividiendo el capítulo en dos partes: el análisis financiero y la proyección de los estados financieros que nos permitirán la elaboración de los flujos de caja para la valoración.

En el cuarto capítulo se analizará la metodología de valoración de empresas que se utilizará para este estudio y su aplicación para el Terminal Granelero Privado.

Por último, en el quinto capítulo se plantea la posible incursión en el mercado bursátil del Terminal Granelero Privado como medida de financiamiento mediante un exhaustivo análisis del mercado bursátil ecuatoriano, considerando las diversas alternativas.

INDICE GENERAL

DEDICATORIA.....	I
TRIBUNAL DE GRADUACIÓN.....	II
DECLARACIÓN EXPRESA.....	III
INTRODUCCIÓN.....	VII
1. ANÁLISIS DE LA EMPRESA Y SU ENTORNO.....	9
1.1 CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR DE LA EMPRESA.....	9
1.1.1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN EL PAÍS.....	9
1.1.2 ENTIDADES REGULADORAS DEL SECTOR	12
1.1.3 ESTRUCTURA DEL SECTOR PORTUARIO ECUATORIANO.....	14
1.1.4 ANÁLISIS MACRO.....	16
1.1.4.1. COMPARACIÓN PORCENTUAL DEL SECTOR PORTUARIO.....	19
1.1.5. DEFINICIÓN DEL SERVICIO PORTUARIO.....	21
1.2 CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA EMPRESA.....	22
1.2.1 ANTECEDENTES.....	22
1.2.2 CARACTERÍSTICAS DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO.....	24
1.3. ESTRUCTURA ECONÓMICA DEL MERCADO.....	28
2. INVESTIGACIÓN DE MERCADO.....	29
2.1 ANÁLISIS DE MERCADO : ENTREVISTA.....	29
2.2 RESULTADOS OBTENIDOS.....	34
2.3 ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE EL SECTOR PORTUARIO Y EL TERMINAL GRANELERO PRIVADO.....	44
2.3.1 ANÁLISIS FODA.....	44

2.4 ANÁLISIS DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER.....	49
2.5 ANÁLISIS DE LOS PRECIOS QUE OFRECE EL TERMINAL GRANELERO PRIVADO.....	55
3. EVALUACIÓN FINANCIERA DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO.....	57
3.1 ANÁLISIS FINANCIERO.....	57
3.1.1 RAZONES FINANCIERAS.....	57
3.1.1.1 RAZONES DE LIQUIDEZ.....	58
3.1.1.1 RAZONES DE APALANCAMIENTO.....	60
3.1.1.1 RAZONES DE RENTABILIDAD.....	63
3.2 PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS.....	67
3.2.1 HORIZONTE DE PLANEACIÓN DE LA VALORACIÓN.....	67
3.2.2 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS.....	72
4. METODOLOGÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS.....	74
4.1 OBJETIVOS DE LA VALORACIÓN.....	74
4.2 MODELOS DE VALORACIÓN.....	77
4.2.1 JUSTIFICACIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN SELECCIONADO PARA EL CASO DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO.....	79
4.2.1.2 DESCRIPCIÓN DEL MÉTODO DE FLUJO DE FONDOS.....	80
4.3 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD.....	91
4.3.1. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DEL PRECIO.....	91
4.3.2. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DEL COSTO.....	93
5. POSIBLE INCURSIÓN EN EL MERCADO BURSÁTIL COMO MEDIDA DE FINANCIAMIENTO PARA SU DESARROLLO.....	96
5.1 ANÁLISIS DEL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO.....	97

5.1.1 REQUISITOS PARA COTIZAR EN MERCADO BURSÁTIL.....	98
5.2 ANÁLISIS DE LA POSIBLE INCURSIÓN DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO EN EL MERCADO BURSÁTIL.....	100
5.2.1. ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO.....	100
5.2.1.2 FACTORES QUE AFECTAN LA ELECCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE UNA EMPRESA.....	103
5.2.2 ELECCIÓN DE ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO.....	105
5.2.3 DETERMINACIÓN DE NÚMERO DE ACCIONES A EMITIR.....	108
5.2.4 DETERMINACIÓN DEL PRECIO POR ACCIÓN.....	109
5.2.5 COSTOS DE LA INCURSIÓN EN MERCADO BURSÁTIL.....	111
5.2.6 PRECIO SUGERIDO.....	113
6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	116
7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	120
8. GLOSARIO.....	125
9. ANEXOS.....	130

CAPÍTULO 1

1. ANÁLISIS DE LA EMPRESA Y SU ENTORNO

1.1 CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR DE LA EMPRESA

1.1.1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN EL PAÍS



En el Ecuador se regularizó la actividad portuaria a partir de 1958, ya que anteriormente se efectuaba el transporte marítimo pero sin ningún tipo de control. Y es así que en el año de 1972 se expidió la Ley General de Puertos, la Ley de Régimen Administrativo Portuario Nacional, las Leyes de Creación de las Superintendencias de los Terminales Petroleros y la de Régimen Administrativo de los mismos terminales.

Durante los años 1980 a 1990 existió la Ley de Reserva de Carga que se aplicaba en algunos países sudamericanos y obligaba a que todas las actividades de importación, exportación sean realizadas por un agente de comercio exterior con buques de bandera nacional o a través de una naviera nacional.

A inicios de 1990, empezó en Sudamérica una revolución con el objetivo de que el Estado deje de administrar la actividad portuaria logrando que incurriera en menos gastos; dando así iniciativa al sector privado para que tome la administración.

A partir del año 1992 en el Ecuador se abolió esta ley y con ello dejaron de existir las empresas navieras ecuatorianas o buques de bandera nacional; y se empezó a comercializar toda la carga ecuatoriana por buques chilenos lo cual a largo plazo obstaculizó el comercio exterior porque los costos de los fletes se elevaban permitiendo que el producto nacional y el importado también se eleven.

Durante el año 1993 la mala administración del estado de todas las actividades portuarias es decir de carga y descarga de buques provocaba que hubiera muchos reclamos: robos en los puertos, mala administración en los muelles, demora en proceso de carga y descarga, tiempo de espera lo que generaba caos. Adicionalmente existían grandes dificultades debido al excesivo costo

en que tenían que incurrir provocando que se obstaculizara el comercio exterior. Por ello se empezó el plan de privatización de los puertos ecuatorianos, privatizando poco a poco los servicios, indemnizando a los estibadores y vendiendo toda la maquinaria que tenían los puertos ecuatorianos a la empresa privada.

La empresa privada empieza a dar servicios dentro del puerto estatal a partir de 1995, con Timsa y Fertisa que eran plantas de fertilizantes las cuales importaban sus mercaderías. El proceso de modernización de los puertos ecuatorianos determinó que las Autoridades Portuarias deleguen los servicios portuarios al sector privado. A finales del año 1997 se presentaron diversos problemas para asignar muelles en las portuarias y con ello se agravó el comercio exterior, lo que dio paso a la creación del primer puerto privado del Ecuador Fertisa para graneles sucios. Debido a la poca competitividad que existía en el país los niveles de tarifa se elevaron de manera exorbitante llegando a S/. 90.000, los mismos que se redujeron en un 50% por la posibilidad del ingreso al mercado de una nueva empresa, como es la que sirve para nuestro estudio, la cual empezó funcionar en el año de 1998.

En Junio del 2000 el Gobierno emitió el Reglamento de Actividad Portuaria con el fin de que la empresa privada se viera incentivada para prestar servicios portuarios. En este reglamento se revisaron y reasignaron las descripciones de

las responsabilidades de los entes estatales de regulación y control, y los procedimientos para la concesión de los puertos comerciales del Ecuador.

Esta norma define el modelo portuario que establece la Ley de Modernización del Estado, la cual actualmente está en la tercera fase que prevé la iniciativa privada de unidades portuarias para la operación de las mismas.

1.1.2 ENTIDADES REGULADORAS DEL SECTOR

Como es una empresa privada está constituida legalmente como sociedad anónima por lo cual está regulada por la Superintendencia de Compañías y debe cumplir con ciertas normas y regulaciones en lo referente al funcionamiento con el Municipio, Dirección de Salud y Cuerpo de Bomberos.

La empresa en estudio se dedica principalmente a dar servicios portuarios por lo que es considerado un Terminal Privado y está regulado según la Ley General de Puertos, cuyas funciones de planificación, dirección, coordinación y control de la política naviera y portuaria nacional, se ejercen a través de los siguientes organismos:

-  Consejo Nacional de la Marina Mercante y Puertos
-  Dirección General de la Marina Mercante y del Litoral y
-  Entidades Portuarias.

El ***Consejo Nacional de la Marina Mercante y Puertos (CNMMP)*** es el más alto organismo de asesoramiento del Gobierno en materia naviera y portuaria y le corresponde las siguientes atribuciones principales: aprobar los reglamentos tarifarios y sus modificaciones; autorizar el establecimiento de nuevos puertos; autorizar el uso de instalaciones marítimas a personas públicas o privadas; aprobar la programación anual de actividades del Sistema Portuario Nacional; aprobar el plan general de inversiones y presupuestos; conocer y dictaminar sobre el informe de actividades del Sistema Portuario; determinar la jurisdicción de las Entidades Portuarias y otros asuntos de política Portuaria Nacional, presentar al señor Presidente de la República la terna, de entre cuyos componentes será elegido el Presidente del Directorio de cada una de las Autoridades Portuarias, y los demás que le confiera la ley o los reglamentos respectivos.

La ***Dirección General de la Marina Mercante y del Litoral (DIGMER)*** es la ejecutora de la política portuaria y naviera determinada por el Consejo y tiene las siguientes atribuciones: informar al Consejo sobre la conveniencia del establecimiento de nuevas instalaciones portuarias; aprobar los reglamentos generales para los puertos; estudiar las mejoras en los sistemas de organización; aprobar las tablas de sueldos y orgánicos del personal; nombrar a los Gerentes de las Autoridades Portuarias; fiscalizar el uso de todos los Puertos; otorgar títulos y matrículas para el personal marítimo y otras funciones de control general y de asesoramiento.

Las **Entidades Portuarias (EP)** en cuanto a su organización y administración se rigen por las disposiciones contenidas en la Ley de Régimen Administrativo Portuario Nacional. Por lo tanto, se consideran como Entidades Portuarias, a las Autoridades Portuarias y a las Superintendencias de los Terminales Petroleros.

Entre las atribuciones de las Entidades Portuarias, en sus respectivas jurisdicciones, merecen destacarse las siguientes: utilizar y asignar el uso de los servicios y facilidades, regular las operaciones portuarias; establecer el régimen administrativo del puerto; aplicar las leyes y reglamentos; recaudar las tasas, administrar sus fondos; financiar sus operaciones y proyectos de desarrollo, etc., sujetas en cada caso a las limitaciones de las leyes respectivas.

1.1.3 ESTRUCTURA DEL SECTOR PORTUARIO ECUATORIANO

El Sistema Portuario Nacional está conformado de la siguiente manera:

- ◆ Autoridades Portuarias de:
 - Esmeraldas (APE)
 - Manta (APM)
 - Guayaquil (APG)
 - Puerto Bolívar (APPB)

Las Autoridades Portuarias son entidades de derecho público, con personería jurídica, patrimonio y fondos propios, que tienen como fines específicos planear, construir, mejorar, financiar, administrar y manejar los terminales marítimos o fluviales a su cargo.

Las empresas privadas deben estar constituidas como Operadores Portuarios de Buques, Cargas o Empresas de Servicios Complementarios, para poder prestar servicios al buque, a la carga, o complementarios a ambos, y deben estar matriculadas en la Dirección General de la Marina Mercante, así como autorizadas mediante contrato por cada Autoridad Portuaria donde presten el o los servicios.

- ◆ Superintendencias de los Terminales Petroleros de:
 - Balao
 - La Libertad
 - El Salitral

Los Terminales Petroleros están considerados como puertos especiales y por esta razón, para su administración se han organizado como Superintendencias, las que son consideradas Entidades Portuarias de derecho público con personería jurídica, patrimonio y fondos propios, que dependen administrativa y financieramente de la Dirección General de la Marina Mercante y del Litoral.

Además, forman parte del Sistema Portuario Nacional, los Terminales Privados de Tráfico Internacional autorizados por el Consejo Nacional de la Marina Mercante y Puertos:

- ✿ Fertisa
- ✿ Trinipuerto
- ✿ Bananapuerto
- ✿ Cipresa
- ✿ Timsa
- ✿ Ecuagram
- ✿ Andipuerto

1.1.4. ANÁLISIS MACRO

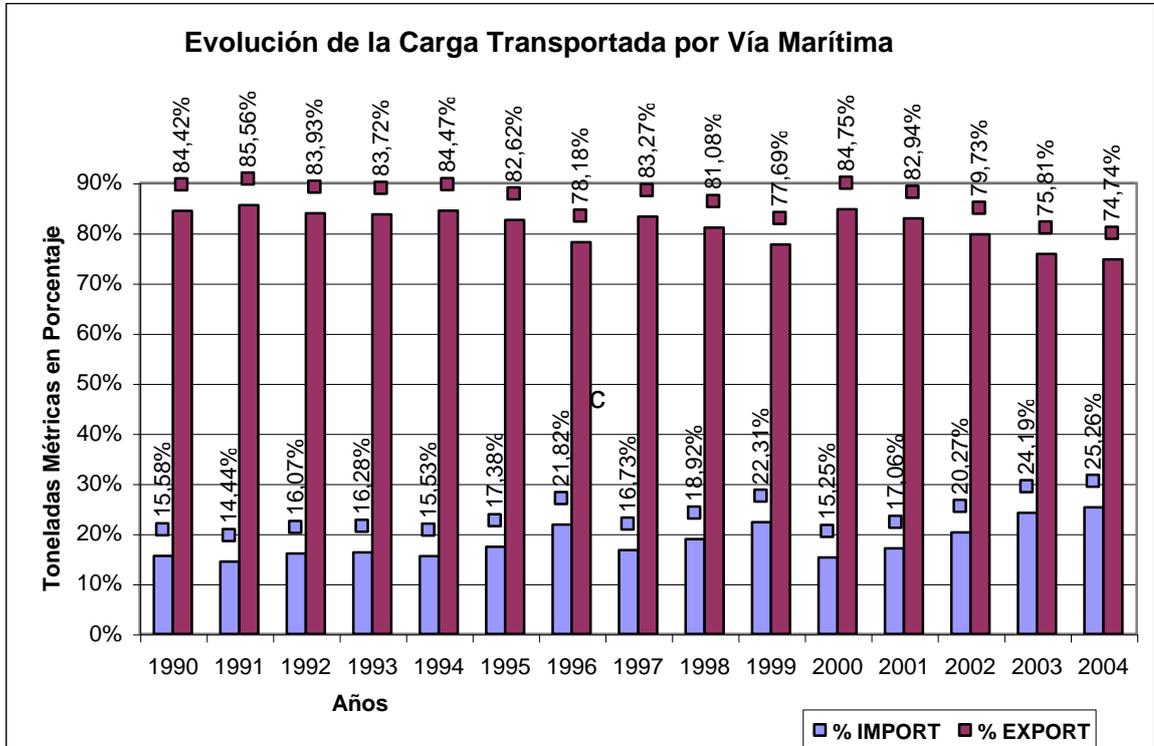
El sector marítimo genera actividades de fundamental importancia para la economía del país, ya que permite el desarrollo constante de las empresas portuarias tanto privadas como estatales porque cerca del 80% del total del Comercio Exterior Ecuatoriano se transporta por vía marítima, teniendo además que por vía aérea se comercializa cerca de 11% y por vía terrestre 8%.

La actividad portuaria expresa en sus volúmenes de carga tanto de importaciones y exportaciones el desarrollo del comercio exterior del Ecuador, siendo necesario resaltar las facilidades que reciben los usuarios por parte de las entidades portuarias debido a los avances de la modernización lo que redundará en mejores servicios tanto al buque como a la carga.

En esta pujante actividad portuaria es importante destacar la creciente participación de la empresa privada, la que en un régimen de sana y libre competencia, interviene a través de los operadores portuarios de buques (OPB), de los operadores portuarios de la carga (OPC) y de las empresas dedicadas a brindar servicios portuarios.

La principal salida y entrada de productos a nuestro país se realiza por medio del Sector Portuario, siendo así, que el transporte marítimo es el medio más importante para la realización de las exportaciones e importaciones ya que por él salen nuestros principales productos como banano y petróleo e ingresan rubros importantes como tecnología y vehículos.

Gráfico 1.1.1



Fuente : Estadísticas de DIGMER
 Elaborado por: Nadia Alava y Sonia Urbina

De acuerdo con el gráfico 1.1.1 podemos apreciar que el volumen de exportación de la carga transportada por vía marítima durante los años 1990 al 2004 ha fluctuado entre un 74 % y un 85% con tendencia creciente en los últimos años con lo que se concluye que el Ecuador ha incrementado su capacidad de producción mejorando así la situación económica del mismo. Lo que no sucede con las importaciones que han variado desde 15% a 26 % demostrando que el país incurre en menos costos porque consume más productos ecuatorianos que extranjeros.

La transportación por vía aérea ha presentado un incremento notable en los últimos años debido a que a pesar de poseer costos elevados tiene como ventaja competitiva su rapidez, la cual permite que diversos productos del nuestro país permanezcan en las condiciones óptimas para su comercialización.

En nuestro país también se da la transportación por vía terrestre especialmente en la comercialización entre países vecinos, la misma que ha tenido una leve disminución por la poca capacidad de transportación que posee lo cual limita a los importadores o exportadores y a su vez los obliga a incurrir en mayores costos por los constantes viajes que se deben realizar.

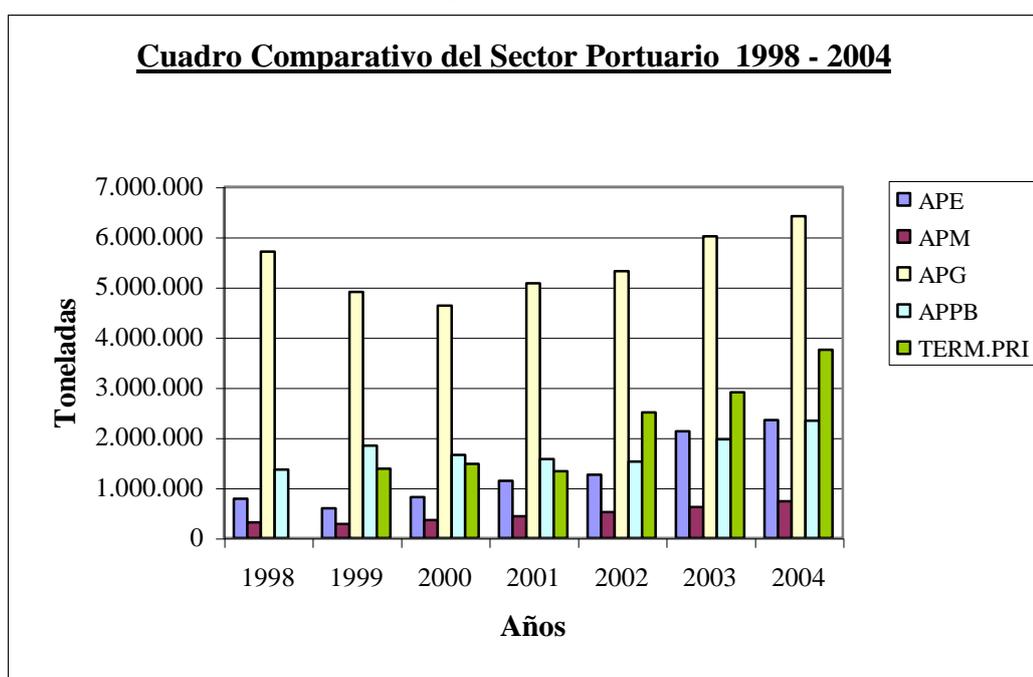
Por lo tanto, de acuerdo al análisis realizado se obtiene que el Sector Portuario a través de la transportación por vía marítima ha constituido una importante contribución para el desarrollo de la economía de nuestro país durante los últimos años.

1.1.4.1. COMPARACIÓN PORCENTUAL DEL SECTOR PORTUARIO

La Autoridad Portuaria de Guayaquil como se aprecia en el gráfico 1.1.2 es la institución estatal portuaria que más movimiento de carga mantiene desde hace muchos años siendo así uno de los principales soportes tanto para la

economía del país por las exportaciones e importaciones que genera como para el mantenimiento del sector.

Gráfico 1.1.2.



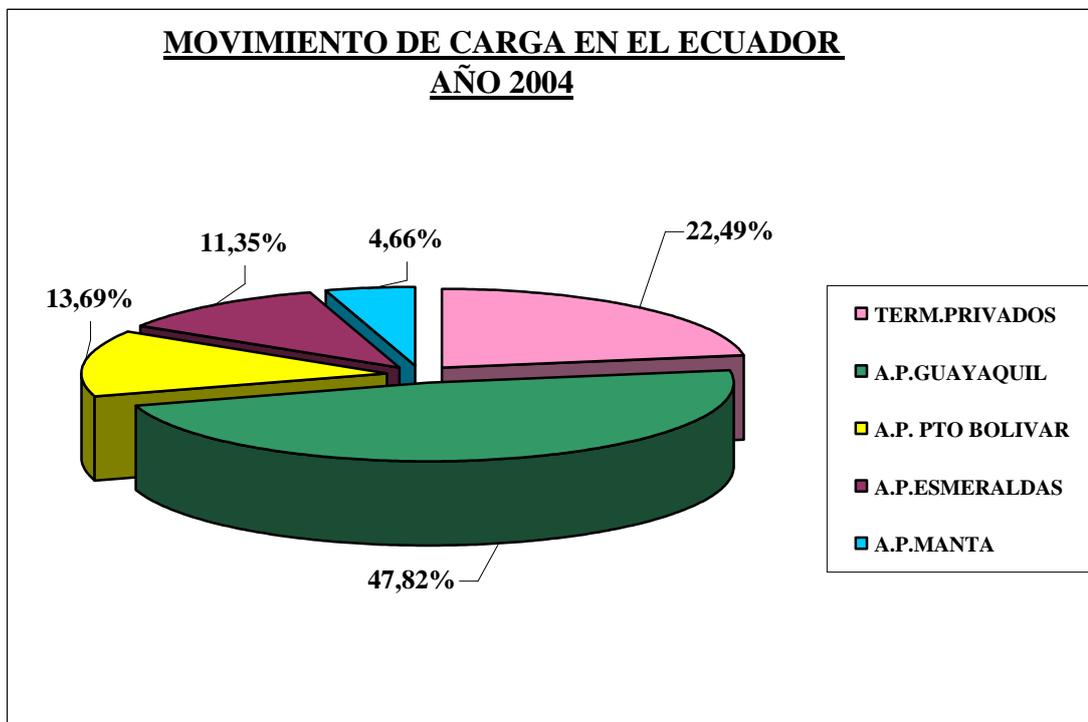
*Fuente: DIGMER
Elaboración: Nadia Alava y Sonia Urbina*

Sin embargo, desde el año 1999 se observa la presencia de los Terminales Privados que ha ido incrementando considerablemente, de manera que en la actualidad posee una importante participación en el comercio del sector portuario ecuatoriano, tal es así que actualmente ocupan el segundo lugar en cuanto a cargas movilizadas en el Ecuador.

Se puede deducir de acuerdo al gráfico 1.1.3. que el comercio exterior ecuatoriano por vía marítima en el año 2004 tuvo un mayor movimiento de carga por Autoridad Portuaria de Guayaquil 47,82% de

la carga movilizada en el país, así también se observa que los Terminales Privados poseen una destacada participación en el mercado con un 22,49% lo cual indica que el sector privado tiene un papel más activo en el desarrollo del comercio ecuatoriano, teniendo además que los puertos estatales de Bolívar, Esmeraldas y Manta tiene una menor participación.

Gráfico 1.1.3



Fuente: DIGMER

Elaboración: Nadia Alava y Sonnia Urbina

1.1.5. DEFINICIÓN DEL SERVICIO PORTUARIO

Son las actividades marítimas y/o terrestres de prestación pública indirecta privada o mixta que se desarrollan en las jurisdicciones de las Autoridades

Portuarias por las personas naturales o jurídicas autorizadas al efecto por dichas autoridades.

1.2 CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA EMPRESA

1.2.1 ANTECEDENTES

El Proyecto del Terminal Privado en estudio se llevó a cabo en 1997, sin impuestos debido a la competitividad y a la privatización de los servicios lo que originó que las tarifas se redujeran a la mitad. Como la ecuación económica estaba planteada para manejar 250.000 toneladas en esa fecha a esos costos y a esos ingresos cuando empezó a funcionar a inicios de 1998 se vio obligado a producir el doble y hasta el triple.

Para el año 1998 superaron sus expectativas alcanzado un nivel anual de 270.000 toneladas y en el 2003 manejaron 853.000 toneladas.

Cuando el Terminal Privado ingresó al mercado ya se encontraba posicionada la Autoridad Portuaria con sus servicios de graneles privatizados; en ella habían aproximadamente 4 o 5 operadores en graneles.

Adicionalmente habían en el Río Guayas dos competidores directos que brindaban servicios a terceras personas, y 5 muelles privados creados desde

hace aproximadamente 15 años que son: Industrial Molinera, Molinos del Ecuador, Ecuagram (no prestaban servicios a terceros, eran productores), Cipresa y Timsa que si dan servicios a terceros.

Al constituirse el terminal privado el Consejo Nacional de la Marina Mercante y Puertos a través de la DIGMER solicitó el proyecto completo de la actividad portuaria en el que se incluyeron las características del muelle, facilidades de almacenaje, ubicación del terminal, tipo de carga, accesibilidad en la navegación, batimetría de los esteros, facilidades de faros y boyas, limitaciones del terminal en eslora, calado y manga. También exigieron un estudio de impacto ambiental para la construcción del terminal y un cronograma del mismo.

El ingreso del Terminal Privado hizo tambalear al mercado portuario ya que descartó como competencia a los muelles del Río Guayas en cuanto al granel permitiendo por su ubicación un mayor y fácil acceso al puerto lo que generó el manejo de grandes volúmenes de carga.

En el año 2003 descargó un promedio de 900.000 toneladas de carga incrementando en un 50% el total de la misma manipulada en el año 2002 y así cubriendo el 70 % de carga al granel que llega al país y el 30% es manipulada por otras terminales de carga.

1.2.2. CARACTERÍSTICAS DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO

El Terminal Granelero Privado sirve de transferencia de la carga de comercio exterior granelero de Ecuador y cuenta para su funcionamiento con las siguientes facilidades:

Profundidad del mar

- El Estero tiene 9.75 mts. de profundidad lo cual crea una ventaja con respecto a los terminales que se encuentran ubicados en el Río Guayas de aproximadamente 15.000 toneladas de carga por buque

Ubicación del Muelle

- Su amplio y moderno muelle se encuentra ubicado en la parte sur de la Isla Trinitaria a 3 millas de navegación del Puerto Marítimo y 1200 metros de la Vía Perimetral (Av. Los Ángeles y Hamburgo), en el Estero Salado, esto lo convierte en un muelle de fácil acceso para buques y camiones.
- Posee también dolphins* para que dichos buques realicen un atraque cómodo y más que todo seguro.

* Sistema de anclaje constituido por una losa con dos pilares de los cuales el buque se sostiene para brindar mayor estabilidad al momento de desembarque.

- El canal de navegación por su sistema de boyas, profundidad permite el acceso las 24 horas del día, los 365 días del año para naves de hasta 32 pies de calado y 285 metros de eslora.
- Una de las mayores ventajas es que está en capacidad de recibir buques de hasta 45.000 toneladas de desplazamiento total para que así los clientes puedan comercializar importaciones de carga al granel en grandes volúmenes y de esta manera puedan minimizar el costo del flete.

Desembarque:

- El Terminal Granelero Privado está equipado con un completo sistema de descarga automática la cual nos permite realizar un desembarco de 450 ton/hora ya sea de graneles sucios o limpios.
- Estos graneles se desembarcan por medio de cucharas electrohidráulicas con una capacidad de 4.6 y 6 metros cúbicos hacia 4 tolbas de 14 toneladas de capacidad aproximadamente.
- Luego el producto se envía por medio de bandas transportadoras hacia una tolba de despacho para que así de esta manera sean llenados los camiones previo al almacenamiento o distribución.

Velocidad y rapidez de descarga

- El Terminal Privado en estudio posee el más rápido sistema de desembarque en el Ecuador 450 ton/hora sobrepasando las 200 ton/hora que manejan los otros puertos.

Almacenamiento:

- El Terminal Granelero Privado cuenta con 11 bodegas para el almacenamiento de los diferentes productos, las bodegas varían desde 1.445 hasta 4.474 metros cuadrados en alturas promedio en su almacenaje de entre 6 y 8 metros con la finalidad de optimizar los espacios en sus bodegas.
- Se cuenta en la actualidad con una capacidad de almacenamiento de hasta 140.000 toneladas al granel.
- También se ofrecen los servicios de operaciones de descarga, recepción, despacho las 24 horas del día, los 365 días del año.
- Se cuenta con una balanza electrónica para camiones la cual nos permite una capacidad de 80 toneladas.

- Si el cliente requiere que se ensaque el producto también se cuenta con un sistema completo para ensacar los graneles con 4 máquinas ensacadoras que alcanzan un rendimiento de hasta 500 toneladas /día cada una.

- Con respecto a fertilizantes se pone a disposición formulación y mezclado de los mismos.

Equipos de Operación

- Cuenta para apoyar a sus operaciones con equipos de operación tales como:
 - √ 4 minicargadores
 - √ 3 tractores.

Muelle Multipropósito

- Obras futuras: la construcción de un muelle multipropósito de 170 metros de largo y un delantal de 13 metros el cual va a permitir ampliar la capacidad de desembarque ya que se ubicará en un área de 20.000 metros cuadrados y así brindar mayor comodidad, capacidad y seguridad a los clientes.

1.3. ESTRUCTURA ECONÓMICA DEL MERCADO

El Terminal Granelero Privado posee una estructura económica de mercado conocida como competencia imperfecta monopolística debido a que existe en el mercado una demanda considerable de clientes así como oferentes los cuales brindan un servicio similar que se diferencia en el tipo de carga que maneja cada terminal.

Además se brinda la posibilidad de que el Terminal pueda variar sus precios para obtener una mayor rentabilidad lo que no se podría llevar a cabo en una competencia perfecta.

La competencia monopolística permite que diversos tipos de empresas entren al mercado aunque esto no es factible ya que se requiere una inversión de gran cuantía debido a la infraestructura que necesita.

No puede existir *oligopolio* entre el Terminal Granelero Privado y Andipuerto, porque esta última perdería la concesión dada por Autoridad Portuaria de Guayaquil, ya que deberían fijar las mismas tarifas y dividir las ganancias. Entendiéndose como Oligopolio la situación de competencia imperfecta en la que una industria está dominada por un pequeño número de oferentes, es decir, unos cuantos vendedores del bien en cuestión.

CAPÍTULO 2

2. INVESTIGACIÓN DE MERCADO

En este capítulo se expondrán dos aspectos para analizar el nivel de aceptación que posee el Terminal Granelero Privado, primero se realizará un análisis de mercado por medio de entrevistas a los clientes fijos del mismo para luego analizarla frente a otras empresas del mismo sector.

2.1 ANÁLISIS DE MERCADO: ENTREVISTA

Para llevar a cabo la investigación de mercado se realizó un estudio preliminar para determinar el método a utilizarse de acuerdo a la información que se necesitaba recabar para la realización de este proyecto. En base a esto se eligió el método: *la entrevista*.

Se decidió utilizar este método de investigación debido a la flexibilidad del mismo, ya que pueden realizarse de 3 tipos: *entrevistas personales*, las cuales permiten a los entrevistadores exponer de forma más clara la pregunta y conseguir las respuestas completas; *encuestas por teléfono*, la cual es muy oportuna en el caso de que no se disponga de mucho tiempo para realizarla personalmente; *encuesta por correo*, ésta da la facilidad de poder enviar el

cuestionario por correo a la persona a ser encuestada y así este sea contestado en el tiempo que ellos dispongan.

A través de la entrevista se buscaba saber el nivel de aceptación que posee el Terminal Granelero Privado en estudio entre sus clientes, y a su vez descubrir sus deficiencias y sus ventajas para poder contribuir al mejoramiento del mismo.

La entrevista realizada estuvo constituida por preguntas de diversos tipos entre ellas:

- Cerradas
- Cerradas con escala de importancia
- Cerradas con escala de calificación
- Abiertas

Se escogió este tipo de preguntas debido a la naturaleza de la empresa y de sus clientes, y considerando el objetivo de la entrevista se planteó siete preguntas de tipo cerrada, sólo dos de tipo abierta; facilitando con ello la tabulación y mejor apreciación de los resultados obtenidos en la misma. (Ver Anexo 1)

En la investigación para determinar el tamaño de la muestra se tomó a todos los clientes fijos del Terminal Granelero Privado según la base de datos proporcionado por el mismo aplicando el concepto de la muestra según juicio

que adoptamos de Philip Kotler en su obra “Marketing”, que se utiliza para casos en los cuales no se encuentra la muestra definida con exactitud y permite seleccionar a los elementos más representativos de la población de estudio para así poder conocer el pensamiento global del mercado

Se empleó los tres tipos de entrevistas; debido a que no todos los clientes contaban con el tiempo necesario como para atender la entrevista personal, algunas se realizaron por teléfono y otras vía e-mail; en la mayoría de los casos se obtuvo una colaboración inmediata e incondicional, sin embargo, hubieron algunas empresas que se opusieron a colaborar con nuestra encuesta, y por ello, se seleccionaron otros clientes del Terminal Granelero Privado.

Nuestros encuestados pertenecen al Departamento de Producción e Importación de cada una de las empresas clientes del Terminal Granelero Privado, ya que ellos son los que están más involucrados en el negocio portuario.

Los clientes a tomar en consideración en este estudio son los clientes fijos del Terminal Granelero Privado que utilizan sus servicios regularmente por lo que constituyen un 90% de sus ventas y el 10% lo conforman los clientes esporádicos los cuales son empresas que utilizan estos servicios en casos excepcionales por lo que no se lleva un registro de su representatividad. Los clientes fijos se detallan en la tabla 2.1.

Tabla 2.1

CLIENTES FIJOS DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO	
→ AFABA	→ INDUSTRIAS ROCACEM
→ ALERCE	→ INGENIO LA TRONCAL
→ DE LA TORRE	→ INGENIO SAN CARLOS
→ ECUITAL	→ INGENIO VALDEZ
→ ECUASAL	→ INGRANAGRO
→ EXPALSA	→ LA CEMENTO NACIONAL
→ FERPACIFIC	→ MOLINOS DEL ECUADOR
→ IMI DEL ECUADOR	→ PRONACA
→ INDUSTRIAL MOLINERA	→ PROQUINSA

De estos 18 clientes fijos del terminal existen 7 que representan el 54% del total de ventas de 835.000 toneladas anuales aproximadamente, los cuales importan entre 50.000 a 120.000 toneladas al año por lo que se consideran los más representativos que se detallan en la Tabla 2.2.

Tabla 2.2.

CLIENTES QUE IMPORTAN DE 50.000 A 120.000 TONELADAS DE CARGA		
CLIENTE	TONELADAS	PORCENTAJE
PRONACA	120.000	14
CEMENTO NACIONAL Y ROCACEM	90.000	11
INGENIO SAN CARLOS	69.000	8
INGENIO VALDEZ	60.000	7
INGENIO LA TRONCAL	52.000	6
ECUASAL	64.000	8
	455.000 ton.	54 %

Los demás clientes fijos manejan una carga anual de 15.000 a 40.000 toneladas por medio de este Terminal Granelero Privado lo que representa el 36% de las ventas.

Tabla 2.3

CLIENTES QUE IMPORTAN DE 15.000 A 40.000 TONELADAS DE CARGA		
CLIENTE	TONELADAS	PORCENTAJE
AFABA	15.000	2
INDUSTRIAL MOLINERA	40.000	4
FERPACIFIC	30.000	4
MOLINOS DEL ECUADOR	25.000	3
DE LA TORRE	20.000	2
ECUITAL	15.000	2
IMI DEL ECUADOR	30.000	4
ALERCE	33.000	4
EXPALSA	22.500	3
INGRANAGRO	28.000	3
PROQUINSA	38.000	5
	296.500 ton.	36 %

CLIENTES ESPORÁDICOS	83.500 ton.	10%
-----------------------------	--------------------	------------

2.2. RESULTADOS OBTENIDOS

En esta sección se mostrará los resultados luego de la realización de la encuesta a todos los clientes fijos del Terminal Granelero Privado, la cual permitirá apreciar el nivel de aceptación del Terminal entre sus clientes, así como sus problemas y ventajas.

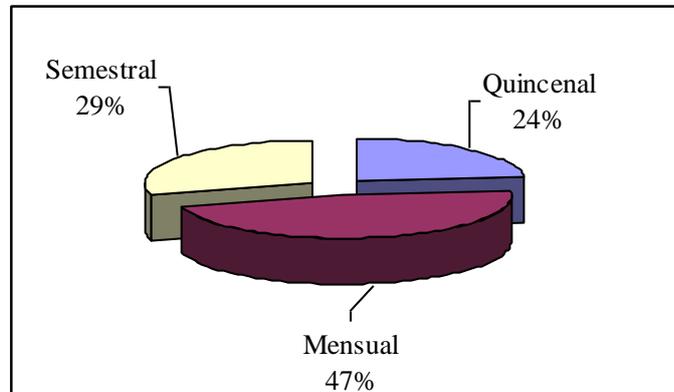
La **pregunta número uno** es de tipo cerrada con alternativas y su objetivo es establecer con que frecuencia los clientes del Terminal Granelero Privado utilizan sus servicios.

1. ¿Con qué frecuencia usted utiliza los servicios del Terminal Granelero Privado?

En el gráfico 4.1 se puede apreciar que en su mayoría los clientes fijos del Terminal Granelero Privado utilizan sus servicios de manera mensual en un 47% lo cual demuestra que los clientes prefieren esa periodicidad debido a los elevados costos que representarían una menor frecuencia y a la cantidad de mercadería importada o exportada como por ejemplo: de forma semestral se realizaría un pedido de grandes cantidades lo que puede ocasionar mayores costos y que la carga sufra daños; en el caso quincenal existiría demasiado stock. Sin embargo, en la transportación por vía marítima se da el caso de la carga que necesita las frecuencias semestral y quincenal por ello se obtienen estos porcentajes 29% y 24% respectivamente.

Gráfico 4.1

Frecuencia de Utilización de los servicios del Terminal Granelero Privado



Fuente: Clientes Encuestados
Elaborado por: Nadia Alava y Sonia Urbina

La **pregunta número dos** es de tipo abierta, y su objetivo conocer que tipo de carga importa o exportan los clientes fijos del Terminal Granelero Privado.

2. ¿Qué tipo de carga al granel importa o exporta anualmente?

De acuerdo a la encuesta realizada a los clientes fijos del Terminal Granelero Privado se obtuvo que la carga al granel que ellos importan o exportan es: alimentos balanceados, fertilizantes, maíz duro, torta de soya, arenilla, limonita, repuestos en general para las maquinarias y aditivos químicos como la soda cáustica que es utilizada para la limpieza.

La **pregunta número tres** es de tipo Cerrada con Escala de importancia, con la finalidad de verificar cuáles son los aspectos fundamentales por los que un importador decide trabajar con un puerto.

3. *Según su opinión, ¿Cuál es el orden de prioridad en los siguientes criterios de selección que ustedes consideran en el momento de decidir con qué puerto trabajar? (siendo el 7 el más importante y 1 el menos importante)*

Tabla 2.4

Factores de Selección	Importancia
Rapidez en servicios de carga y descarga	7
Ubicación del Puerto	4
Capacidad de Almacenaje	6
Maquinarias	5
Seguridad	2
Costos de operación	3
Facilidad de contratación	1

*Fuente: Clientes Encuestados
Elaborado por: Nadia Alava y Sonnia Urbina*

Como se puede observar en la tabla 2.4, según el criterio de los clientes encuestados los aspectos más relevantes al momento de decidir con qué puerto trabajar es la rapidez en servicios de carga y descarga, la capacidad de almacenaje, las maquinarias y la ubicación del puerto; ya que de estos depende esencialmente la agilidad, desarrollo y producción de las empresas. Los clientes consideran como menos importantes los costos de operación, la seguridad y la facilidad de contratación debido a que los precios fluctúan en un rango no muy amplio con relación a los demás puertos.

La **pregunta número cuatro** es de tipo cerrada con escala de calificación, en la cual los clientes encuestados darán según su criterio una calificación a los aspectos seleccionados del Terminal Granelero Privado.

4. ¿Cómo calificaría al Terminal Granelero Privado en los siguientes aspectos? Siendo el parámetro de calificación: Muy Bueno, Bueno y Regular

Tabla 2.5

Aspectos	Calificación
Agilidad y rapidez en los servicios de carga y descarga	Muy Bueno
Servicios Extra-portuarios	Bueno
Logística	Bueno
Tarifa por servicios	Bueno

Fuente: Clientes Encuestados

Elaborado por: Nadia Alava y Sonnia Urbina

De acuerdo a la tabla 2.5 los clientes fijos del Terminal consideran que este posee un muy buen grado de agilidad y rapidez en los servicios de carga y descarga, siendo por ello la característica principal del Terminal Granelero Privado ya que les permite obtener ventajas competitivas respecto a los demás terminales tanto estatales como privados. No así en los servicios extra-portuarios, la logística y en la tarifa por servicios los cuales según su criterio no presentan el mismo nivel sin dejar de prestar un buen servicio, es decir el servicio es bueno pero necesita implementar mejoras que los vuelvan más eficientes.

La **pregunta número cinco** es de tipo cerrada con escala de calificación, y en ella se estimará la calidad de los servicios que se brindan en el Terminal Granelero Privado.

5. *Según su experiencia, califique la calidad de los siguientes servicios dentro del Terminal Granelero Privado: Siendo los parámetros de calificación Alto, Medio y Bajo.*

Tabla 2.6

Servicios	Calificación
Almacenaje	Medio
Ensacado y Mezclaje	Medio
Estiba y Desestiba	Alto
Amarre	Medio
Remolque	Medio

*Fuente: Clientes Encuestados
Elaborado por: Nadia Alava y Sonnia Urbina*

En la tabla 2.6 se puede apreciar claramente que a criterio de los clientes fijos del Terminal Granelero Privado el servicio de mejor calidad que posee es la estiba y desestiba la cual permite que ellos tengan el mejor nivel en estos servicios porque presentan rapidez y agilidad que implica menores costos; también se puede observar que en los demás servicios tales como: almacenaje, ensacado y mezclaje, amarre y remolque se tiene un nivel aceptable en la calidad de estos servicios lo que no genera problemas en la actualidad pero a futuro pueden representar serios inconvenientes para el Terminal Granelero Privado.

La **pregunta número seis** es de tipo abierta, y con ella se busca hallar los puntos más favorables y desfavorables que posee el Terminal Granelero Privado.

6. *¿Cuál considera usted la mayor ventaja y desventaja del Terminal Granelero Privado?*

Entre las ventajas mencionadas por los clientes del Terminal Granelero Privado tenemos:

- Facilidad de operación
- Agilidad en carga y descarga
- Ubicación del puerto
- Asume costo de espera

Entre las desventajas:

- Tarifas elevadas
- No recibe diferentes tipos de carga
- No existe un cupo máximo para descargar
- Sólo posee un muelle para descargar

La **pregunta número siete** es de tipo cerrada con escala de calificación y con ella los clientes calificarán cuáles son los problemas que con mayor frecuencia se le han presentado al trabajar con el Terminal Granelero Privado.

7. *Califique del 1 al 6 cual de los siguientes problemas se le han presentado con mayor frecuencia al laborar con el Terminal Granelero Privado, siendo 6 la calificación más alta y 1 la más baja.*

Tabla 2.7

Problemas	Frecuencia
Costos muy altos en la facturación de servicios	6
No facturan a tiempo	4
Demora en carga y descarga	1
Espera en cola para desestibar la carga	2
Insuficiente capacidad de almacenaje	5
Maquinarias obsoletas	3

Fuente: Clientes Encuestados

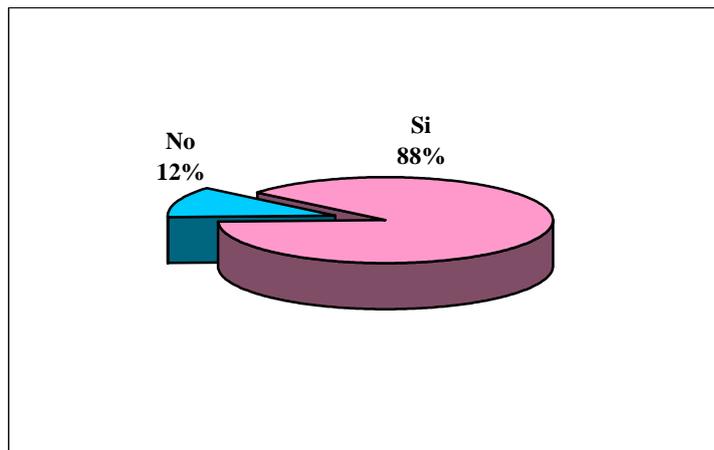
Elaborado por: Nadia Alava y Sonia Urbina

Si apreciamos la tabla 2.7 entre los problemas que se presentan con mayor frecuencia al trabajar con el Terminal Granelero Privado se tiene los costos elevados en la facturación de los servicios, lo que genera la posibilidad de perder los clientes si no estandarizan los precios; también se encuentra la insuficiencia capacidad de almacenaje, que implica mayores costos para los clientes porque necesitarían llevar la carga a otro lugar para su almacenaje; la demora en la facturación, que suscita problemas en los pagos para el Terminal y la presencia de maquinarias obsoletas que ocasiona grandes pérdidas tanto para el Terminal como para sus clientes.

La **pregunta número ocho es de tipo cerrada**, y su propósito es determinar si a pesar de los problemas presentados al trabajar con el Terminal Granelero Privado, los clientes estarían dispuestos o no a seguir utilizando sus servicios.

8. *A pesar de las deficiencias que usted podría haber experimentado al trabajar con el Terminal Granelero Privado, ¿seguiría utilizando sus servicios ?*

Gráfico 4.2
Aceptación de clientes a pesar de deficiencias



Fuente: Clientes Encuestados
Elaborado por: Nadia Alava y Sonia Urbina

En el gráfico 4.2 se observa claramente que a pesar de los diversos problemas que se han presentado al trabajar con el Terminal Granelero Privado el 88% de sus clientes fijos indica que sí estaría dispuesto a seguir utilizando sus servicios debido a que estos problemas se compensan con la eficiencia que presenta en la rapidez y velocidad en los servicios de carga y descarga.

La **pregunta número nueve** es de tipo abierta, y su finalidad es apreciar cuáles son las recomendaciones que le darían los clientes al Terminal Granelero Privado para mejorar los problemas presentados.

9. *¿Qué recomendaría al Terminal Granelero Privado para mejorar estas deficiencias?*

Entre las recomendaciones dadas por los clientes al Terminal Granelero Privado se obtuvo:

- ✿ Mejoras en los costos, ya que se debería disminuir las tarifas del servicio portuario en general porque esto puede acarrear graves problemas.
- ✿ Construir más silos para así poder ampliar su capacidad de almacenaje, o adquirir más terrenos para ampliar sus instalaciones.
- ✿ Adquirir maquinarias con tecnología avanzada para mejorar la calidad de sus servicios extra-portuarios.
- ✿ Deberían contar con un adecuado sistema de facturación que permita agilidad en este servicio para que así el pago sea en el periodo estimado.

CONCLUSIÓN

De acuerdo a la investigación de mercado realizada el Terminal Granelero Privado cumple con factores importantes para los clientes tales como rapidez en la carga y descarga, capacidad de almacenaje, maquinarias y costos de operación. El nivel de aceptación del Terminal Granelero Privado entre sus clientes es alto en lo referente a la rapidez y agilidad en la estiba y desestiba de la carga considerada como su ventaja competitiva; mientras que los servicios extra-portuarios como almacenaje, mezclado y ensacado, amarre y remolque, la logística y las tarifas fueron calificados como buen servicio lo

que implica que estos están dentro de los parámetros esperados pero que podrían perfeccionarse para satisfacer las necesidades de los clientes.

Cabe indicar que el Terminal Granelero Privado es el único que asume el costo de espera en caso de retraso de la desestiba de la carga provocando la sobrestadía de los buques por la congestión existente en el muelle.

Según los resultados obtenidos las desventajas que posee el Terminal Granelero Privado son: las tarifas elevadas que maneja en la actualidad, que no recibe diferentes tipos de carga y que posee un solo muelle; las mismas podrían ser superadas durante este año ya que se piensa en la construcción de otro muelle denominado multipropósito que va a recibir todo tipo de carga y con ello se podrían estandarizar las tarifas.

La mayor parte de los clientes del Terminal Granelero Privado va a seguir utilizando sus servicios a pesar de los diferentes problemas que presenta por lo cual recomiendan que mejoren los costos, construcción de mas silos, la adquisición de tecnología avanzada y un ágil sistema de facturación.

2.3 ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE EL SECTOR PORTUARIO Y EL TERMINAL GRANELERO PRIVADO

Se planteó la alternativa de realizar este análisis para poder obtener la situación en la que se encuentra actualmente el Terminal Granelero Privado referente al Sector Portuario. Para poder llevar a cabo este análisis se recurrió a información específica del sector portuario así como del Terminal Granelero Privado para lo cual se realizó diversas entrevistas a organismos reguladores como la *Dirección General de la Marina Mercante y del Litoral (DIGMER)* y *Cámara Marítima del Ecuador (CAMAEC)*, también a autoridades pertinentes del Terminal Granelero en estudio.

2.3.1 ANÁLISIS FODA DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO

Debemos considerar como factor importante el análisis interno y externo del Terminal Granelero Privado, teniendo internamente las fortalezas y debilidades del mismo y externamente las oportunidades y amenazas frente a los demás Terminales Privados.

Cuadro 2.1

FODA del Terminal Granelero Privado

Fortalezas	Debilidades
-Atractividad no dependencia del Estado. - Ubicación del puerto. - Profundidad 9.75 m ² Estero Salado. - Velocidad descarga 450 ton / hora - Servicio al cliente	- Un solo muelle. - Costo de espera en retrasos.
Oportunidades	Amenazas
- Construcción muelle multipropósito	-Construcción muelle propio clientes. -Construcción muelle aguas profundas. - Dragado Río Guayas.

ANÁLISIS INTERNO

Fortalezas

Como fortaleza del Terminal Granelero Privado se tiene :

- Por ser una empresa privada es atractiva a los ojos de los importadores ya que no depende directamente del Estado.
- La profundidad que posee es de 9,75 metros en el Estero Salado lo cual proporciona una ventaja en volúmenes de transportación.
- Es el único puerto privado que se encuentra cerca de la vía perimetral mientras que en los otros terminales tiene que atravesar la ciudad.
- La velocidad de descarga es de 450 ton / hora lo cual significa que posee el más rápido sistema de desembarque en el Ecuador.
- El tratamiento que se le da al cliente, además del servicio portuario les brindan asesoría para elegir la agencia o armador con quien importar la

carga, también se les ofrece el servicio de almacenaje, ensacado y mezclado.

En comparación con los demás Terminales Privados y Estatales:

- Los demás puertos se encuentran en el Río Guayas que posee 7 metros de profundidad, lo que ocasiona dificultad para la transportación de grandes cantidades de carga porque no pueden ingresar buques de mayor calado.
- La velocidad de estiba y desestiba que manejan los otros Terminales Privados o Estatales es de 200 ton/hora, esto provoca espera en cola para los demás buques lo que ocasiona pérdidas para los clientes. Andipuerto S.A. trabaja con estibadores independientes.
- La mayoría de los puertos están lejos de la Vía Perimetral, teniendo que pasar por calles dentro de la ciudad lo cual está prohibido por el M.I. Municipio de Guayaquil y ocasiona mayor demora.
- Los demás Terminales Portuarios no proporcionan a los clientes asesoría acerca de las agencias navieras.

Debilidades

El Terminal Granelero Privado posee como debilidades:

- La existencia de un muelle puede presentar grandes problemas como congestiones en el arribo de los buques lo que en algunas ocasiones puede provocar sobre-estadía de los buques en el puerto.

- El Terminal Granelero Privado asume el costo de espera en el caso de que exista un retraso en el arribo de buques debido a diversos factores.

En relación a los demás Terminales Portuarios:

- Andipuerto S.A. tiene menor nivel de congestiónamiento de los buques por pertenecer a Autoridad Portuaria, lo cual implica que si se presentan estos problemas pueden descargar en la misma. Timsa posee un muelle multipropósito que les brinda la facilidad de poder estibar y desestibar más buques al mismo tiempo.
- Los demás Terminales Privados y Estatales no asumen el costo de espera en caso de retrasos.

ANÁLISIS EXTERNO

Oportunidades:

Se considera como oportunidad del Terminal Granelero Privado:

- La próxima construcción del muelle multipropósito que ampliaría su radio de acción así como permitiría atraer nuevos y mayores clientes.

La oportunidad que se presenta para el Terminal Granelero Privado afectaría a los Terminales Privados o Estatales ya que se disminuirían sus ventas .

Amenazas:

- Una de las amenazas que se pueden presentar sería que uno de sus clientes más regulares por ejemplo La Cemento Nacional construya un

muelle propio, pero esto es difícil que suceda debido a que la construcción de dicho muelle implicaría una gran inversión para la empresa y no se la podría recuperar a corto plazo.

- La posibilidad de la construcción de un muelle de aguas profundas en Posorja, pero este implicaría mayores costos para la transportación.
- Existe la posibilidad de disminución de sus ventas por el Dragado a realizarse en el Río Guayas ya que ahora no tendría como fortaleza la profundidad.

En comparación con los demás Terminales Privados o Estatales:

- Afectará a todos los Terminales Portuarios tanto Privados como Estatales la posible construcción de un muelle de aguas profundas.
- El dragado del Río Guayas constituye una ventaja para los puertos que se encuentran ubicado en el mismo debido a que podrán ingresar buques de mayor calado con lo cual mejoraran sus ingresos.

CONCLUSIÓN

El Terminal Granelero Privado se encuentra muy bien posicionado en el mercado portuario ya que posee el servicio más ágil de estiba y desestiba, su ubicación es privilegiada por estar cerca de la Vía Perimetral y por encontrarse en el Estero Salado lo que le permite recibir buques de mayor

calado; además por ser una empresa privada es atractiva para los importadores. Existe la posibilidad de una disminución en las ventas del servicio portuario por contar con un solo muelle para el desembarque de la mercadería lo cual se puede contrarrestar con la construcción de un muelle multipropósito para todo tipo de carga que representa una oportunidad para el Terminal.

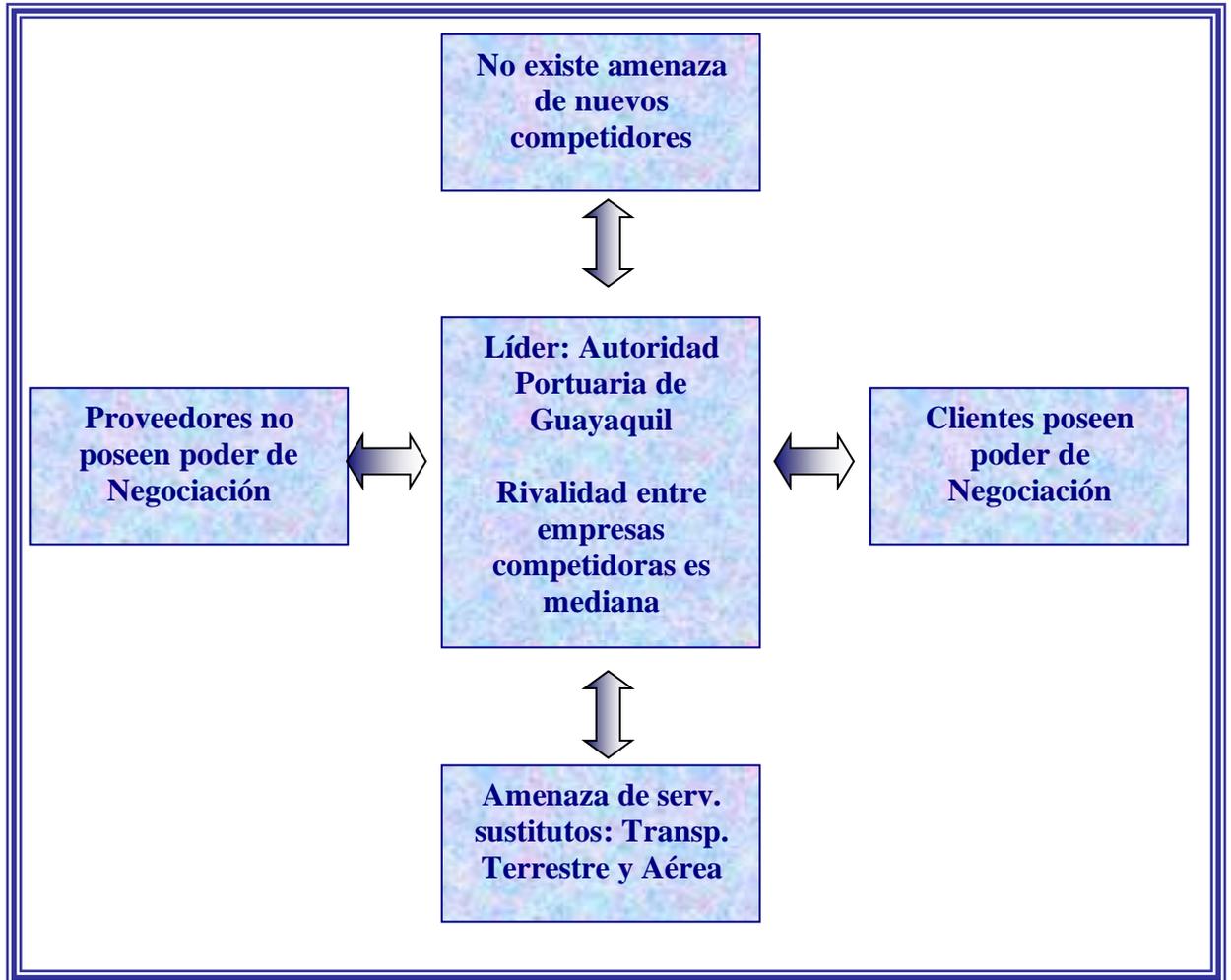
El Dragado en el Río Guayas constituye una amenaza fehaciente ya que ampliaría el radio de acción de los demás Terminales Portuarios provocando una disminución considerable en la demanda que tendría el Terminal en estudio. El Terminal Granelero Privado a pesar de las debilidades existentes posee las suficientes fortalezas para mantenerse en el mercado como líder entre los terminales portuarios privados ya que sabe optimizar sus recursos.

2.4 ANÁLISIS DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER EN EL TERMINAL GRANELERO PRIVADO

El análisis de las cinco fuerzas de Porter sirve de instrumento para elaborar estrategias. Este análisis se lo debe realizar teniendo en cuenta el tipo de negocio o al sector que pertenece el Terminal Granelero Privado.

Cuadro 2.2

Análisis de Fuerzas de Porter



*Fuente: Administración, Kotler
Elaboración: Nadia Alava y Sonia Urbina*

Estas cinco fuerzas aplicadas al Terminal Granelero Privado se las explica de la siguiente manera:

1. Rivalidad entre empresas competidoras

Al inicio de las operaciones del Terminal Privado su único competidor era Fertisa, pero actualmente no se considera una competencia directa porque no da servicios a terceros, su función es movilizar sus propias cargas cautivas.

En la actualidad cuenta con los siguientes competidores :

- *Autoridad Portuaria de Guayaquil* : la cual es considerada como el Líder dentro del sector, teniendo un área de ese puerto concesionado a una empresa privada Andipuerto.
- *Terminal Privado de Timsa*: maneja contenedores y carga en general.
- *Terminal Privado de Ecuagram*: maneja solamente graneles – cargas líquidas, maíz, soya, trigo; todo aquello que llegue en grandes masas de una sola plancha, todo lo que necesite de una maquinaria especial.
- *Terminal Privado de Cipresa*: maneja carga en general y bovinas de papel, aquello que se requiere para la elaboración del periódico.
- *Terminal Privado de Fertisa*: fertilizante, expandiéndose para mover contenedores y banano.
- *Terminal Privado de Bananapuerto*: carga de banano, y adicionalmente contenedores (caja de 20 o 40) refrigerado o no refrigerado.

2. Entrada potencial de nuevos competidores

De acuerdo a investigaciones realizadas por el Terminal Granelero Privado al momento de la formación del mismo se obtuvo como resultado que la competencia dentro de 20 o 30 años es limitada, ya que quizás sólo existan dos o tres más por la gran inversión que necesitan realizar las empresas que deseen brindar servicios portuarios. Existe la posibilidad de crear un puerto de aguas profundas en 15 años en Posorja pero es de carácter estatal por lo que todavía no está definido.

3. Desarrollo potencial de productos y/o servicios sustitutos

Como servicios sustitutos de la transportación por vía marítima que brinda el servicio portuario se tiene:

- Transportación por vía aérea
- Transportación por vía terrestre

La transportación marítima es más económica que la transportación por vía terrestre o aérea, ya que en *economías de escala* es decir en aumentos de la productividad o disminuciones del costo medio de producción, resulta más asequible por la reducción de costos que esta implica.

4. El poder de Negociación de los Proveedores

Los proveedores no poseen poder de negociación ya que de ellos no depende el precio de los servicios portuarios teniendo el Terminal Granelero Privado la posibilidad de escoger las diversas alternativas en cuanto a costos de los proveedores.

En este momento se está utilizando como proveedores:

- ✍ El alquiler de maquinaria como: Tractores, el tractor se utiliza para las operaciones de carga en el buque o para las operaciones de almacenaje en bodega
- ✍ Pail over estos son para despachar el producto.
- ✍ Provisión de operadores de grúas.
- ✍ Proveedor de operaciones de buque.
- ✍ Volquetas para porteo del productor esto es transportarlo del muelle a la bodega.
- ✍ Contratista de personal para el servicio de ensacado y servicio de limpieza
- ✍ Servicio de inspección marítima el cual lo realiza el Capitán Jorge Obregón el cual es un perito en operaciones portuarias, y representa los intereses del Terminal Privado frente al buque y los clientes en todo lo que respecta a la operación del buque.

5. El poder de Negociación de los Clientes

Los clientes representan una fuerza importante que afecta la intensidad de la competencia del sector. En el caso del sector portuario los clientes directos del puerto son las líneas navieras que llevan un buque a ese puerto y los clientes de las líneas navieras son los importadores.

El Terminal Granelero Privado negocia directamente con los importadores, y no con las agencias navieras, es por ello que puede ofrecer diversos servicios extra-portuarios tales como ensacado y mezclado, ya que no se incurre en los costos de las líneas navieras.

CONCLUSIÓN

Las estrategias que debería seguir el Terminal Granelero Privado de acuerdo al análisis de las cinco Fuerzas de Porter para poder llegar a ser líder o para ser más competitivo son:

- Mantener precios estándares que le permitan al cliente tener la capacidad de elegir con que puerto trabajar no sólo por el precio sino por la calidad del servicio.
- Una alternativa contra las amenazas de servicios sustitutos de transportación la constituyen los servicios extra-portuarios: almacenaje, ensacado y mezclaje que ayudan a disminuir los costos en que puedan incurrir los clientes.

2.5 ANÁLISIS DE LOS PRECIOS DE LOS SERVICIOS QUE OFRECE EL TERMINAL GRANELERO PRIVADO

Los precios y tarifas del Terminal Privado son muy variables dependiendo del cliente, de la oferta y de la demanda existente para el tipo de carga que va a manejar.

Las tarifas se dividen en dos:

- **Uso del muelle:** Este valor es pagado por el dueño del buque y está en función del tiempo en el que la nave utiliza el muelle durante la descarga, la medida es dólares por metro de eslora por hora. La tarifa es internacional y es de USD 0.50 por metro de eslora por hora, es decir USD 0.50 por la longitud en metros del buque por el tiempo que se encuentre en el muelle para el proceso de desestiba.

- **Operación de descarga:** Esto es pagado por el importador y cubre las operaciones a bordo, porteo del producto a zona de almacenaje y despacho, esta tarifa varía entre USD 2.50 y puede llegar hasta USD 6.50 dependiendo del cliente y tipo de carga al granel a manejar.

- **Servicios Extraportuarios:** Ofrecen el servicio de ensacado y mezcla de fertilizantes estos servicios son cobrados al cliente de acuerdo al contrato convenidos con ellos.

El medidor tarifario se da en muellaje el cual implica el servicio de otorgarle muelle al buque, dentro del flete está incluido el valor del muellaje que el buque le tiene que pagar a Terminal Granelero Privado es decir el importador no paga el muellaje, el derecho de muelle lo paga el dueño del buque, eso se llama uso del muelle.

La tarifa de descarga que Terminal Granelero Privado se lo cobra directamente al importador y esto incluye descarga, traslado, almacenaje y empaque.

Y adicionalmente esta la tarifa de ensacado y la tarifa de mezcla diferentes rubros. Esas tarifas se las cobran al importador de acuerdo a lo que representen, por ejemplo un cliente que representa 80.000 ton al año se le da más facilidades a aquel que traiga 60.000.

CAPÍTULO 3

3. EVALUACIÓN FINANCIERA DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO

3.1 ANÁLISIS FINANCIERO

Con la realización de esta sección del capítulo se desea lograr que la directiva de la empresa pueda tomar decisiones óptimas que concuerden con los objetivos de la misma aplicando una herramienta útil hoy en día tal es el caso del Análisis Financiero que permite obtener una mejor perspectiva de los Estados Financieros.

Para poder determinar que el Terminal Granelero Privado está maximizando sus recursos con el objetivo de tomar decisiones internas de financiamiento así como evaluar la atractividad de la empresa ante inversionistas externos se empleará el Análisis Financiero que responde a criterios que no toman en cuenta el valor del dinero a través del tiempo, sin que el análisis esté necesariamente relacionado con la rentabilidad económica, sino con la rentabilidad financiera de la empresa.

3.1.1 RAZONES FINANCIERAS

Para analizar la salud financiera de la empresa se recurrirá al uso de Razones Financieras las que relacionan entre sí dos elementos de la información que provienen

de los estados financieros para evaluar la condición, el desempeño de la empresa, y hacer una comparación más útil que simplemente apreciar los estados financieros de la misma (Ver Anexo 2).

Para ello se aplicaran tres tipos de razones: Razones de Liquidez, Razones de apalancamiento y Razones de rentabilidad.

3.1.1.1 RAZONES DE LIQUIDEZ

Con las razones de liquidez se puede medir la habilidad del Terminal Granelero Privado para mantener su solvencia y cumplir con sus obligaciones para ello se empleará las siguientes pruebas:

♦ Razón Activo Circulante

Esta razón permite tener conocimiento de cuántos dólares tiene el Terminal Granelero Privado en activos circulantes por cada dólar de pasivo circulante para satisfacer sus obligaciones de corto plazo.

$$\text{Razón Circulante} = \frac{\text{Activos Circulantes}}{\text{Pasivos Circulantes}}$$

$$R.C.Año2003 = \frac{1,332,987.79}{4,064,480.92} = 0.328$$

$$R.C.Año2004 = \frac{573,103.17}{2,154,741.90} = 0.266$$

$$R.C. Industria = 0.77$$

♦ **Razón Prueba de Ácido**

Esta razón nos brinda con mayor exactitud el nivel de liquidez que posee con sus activos circulantes y su inventario frente a sus pasivos circulantes.

$$Razón Prueba de Ácido = \frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

$$R.Pr.Acido2003 = \frac{1,332,987.79 - 127,908.89}{4,064,480.92} = 0.296$$

$$R.Pr.Acido2004 = \frac{573,103.17 - 109,252.29}{2,154,741.90} = 0.215$$

$$R.Pr. Acido Industria = 0.85$$

De acuerdo a los resultados obtenidos mediante la ejecución de las razones de liquidez se puede apreciar que durante los años 2003 y 2004 el Terminal Granelero Privado ha incrementado los créditos con sus proveedores, así como los préstamos a largo plazo de tal manera que es incapaz de cubrirlos con sus activos, alejándose del promedio de la industria, por lo que se puede concluir que el Terminal no tiene actualmente la habilidad para cubrir sus pasivos (\$ 2,154,741.90) con

sus activos (\$ 573,103.17) porque no cuenta con la liquidez necesaria ni la solvencia para poder invertir en un futuro.

En comparación con la industria se puede observar que el Sector Portuario debido al tipo de servicio que brinda, es decir la estiba y desestiba de carga, posee liquidez a mediano plazo porque presenta un bajo nivel de endeudamiento o mayor cantidad de activos para cubrir sus deudas.

3.1.1.2. RAZONES DE APALANCAMIENTO

Con ellas se podrá conocer en qué grado está la empresa financiada vía deuda y así observar hasta donde puede cubrir sus deudas, se usarán:

- ♦ **Razón de Endeudamiento del Patrimonio**

También llamada razón Pasivo a Capital Contable, nos permite estimar el grado en que el Terminal Granelero Privado utiliza dinero prestado.

$$\text{Razón Pasivo a Capital Contable} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Capital Contable}}$$

$$\text{Raz.Pas./ Cap.Cont.2003} = \frac{12,064,636.40}{5,042,436.15} * 100 = 239\%$$

$$\text{Raz.Pas./ Cap.Cont.2004} = \frac{10,869,079.21}{5,321,359.52} * 100 = 204\%$$

$$\text{Raz.Pas./Cap.Cont Industria} = 138\%$$

♦ **Razón de Endeudamiento del Activo**

Conocida como razón deuda a activos totales mide el porcentaje de fondos, es decir de los activos del Terminal Granelero Privado proporcionado por los acreedores.

$$\text{Razón de Deuda a Activos Totales} = \frac{\text{Deudas Totales}}{\text{Activos Totales}}$$

$$\text{Raz.Deuda/ Act.Tot.2003} = \frac{12,064,636.40}{17,107,072.55} * 100 = 71\%$$

$$\text{Raz.Deuda/ Act.Tot.2004} = \frac{10,869,079.21}{16,190,438.73} * 100 = 67\%$$

$$\text{Raz.Deuda / Act.Tot Industria} = 48\%$$

De acuerdo al endeudamiento se tiene que el terminal Granelero Privado con el transcurso de los años ha comprometido más su capital (\$5,321,359.52) para cubrir sus deudas (\$10,869,079.21) imposibilitando la capacidad de inversión. Por ello se recomienda que el Terminal no contraiga más obligaciones a largo plazo para poder invertir en la construcción de un nuevo muelle que les permita incrementar sus ventas.

La industria presenta un menor nivel de endeudamiento debido a que cuenta con mayor capital esto puede ser por la presencia de accionistas, dividendos y en algunos casos utilidades; esto es una ventaja por las restricciones que estos mismo presentan. Al analizar el endeudamiento de los activos se tiene que el Terminal si puede cubrir sus pasivos totales (\$10,869,079.21) con sus activos totales (\$16,190,438.73) porque cuenta con suficientes activos fijos (\$14,942,583.96) que los respaldan, es decir que alrededor de 65% de los activos están comprometidos con las obligaciones del Terminal. Sin embargo, los acreedores podrían rehusarse a prestarle más dinero en el futuro ya que el riesgo financiero que corren es mayor.

Esta situación es similar en la industria ya que los activos totales respaldan la deuda sin comprometerse en totalidad.

3.1.1.3. RAZONES DE RENTABILIDAD

Las Razones de Rentabilidad tienen como objetivo cuál es el grado de eficiencia de operación es decir la rentabilidad con respecto a las ventas y a la inversión. Se empleará:

♦ Rentabilidad en Relación con las Ventas

Esta razón es denominada Margen de Utilidad Bruta y mide la utilidad bruta por cada dólar de ventas.

$$\text{Rentabilidad sobre las Ventas} = \frac{\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas Netas}}$$

$$\text{Rent.Ventas}_{2003} = \frac{1,914,365.68 - (576,213.88)}{1,914,365.68} \times 100 = 69.90\%$$

$$\text{Rent.Ventas}_{2004} = \frac{3,728,103.81 - 733,677.18}{3,728,103.81} \times 100 = 80.32\%$$

$$\text{Rent Ventas Industria} = 73.21\%$$

♦ Rendimiento sobre la Inversión

Mediante el uso de esta razón se proporciona una idea del rendimiento global sobre la inversión ganado por el Terminal Granelero Privado

$$ROI = \frac{\text{Utilidad Neta después de Impuestos}}{\text{Activos Totales}}$$

$$ROI_{2003} = \frac{-71,968.86}{17,107,072.55} \times 100 = -0.4\%$$

$$ROI_{2004} = \frac{-645.88}{16,190,438.73} \times 100 = -0.004\%$$

$$\text{Rent Ventas Industria} = 8.92\%$$

♦ **Rendimiento sobre Capital**

Se puede medir el desempeño global del Terminal Granelero Privado mediante la utilización de este ratio que compara la utilidad neta después de impuestos con el capital invertido en el Terminal.

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta después de Impuestos}}{\text{Capital de la Empresa}}$$

$$ROE_{2003} = \frac{-71,968.86}{5,042,436.15} \times 100 = -1.4\%$$

$$ROE_{2004} = \frac{-645.88}{5,321,359.52} \times 100 = -0.012\%$$

$$\text{Rent Ventas Industria} = 15.3\%$$

Al examinar la rentabilidad que tiene el Terminal Granelero Privado en cuanto a sus ventas o el margen bruto que obtuvo se tiene que de acuerdo a los resultados obtenidos en el 2003 se obtuvo una elevada rentabilidad en relación con las ventas, lo cual implica que aunque las ventas del Terminal Granelero Privado tuvieron un pequeño incremento, este logró bajar los costos totales generando un alto margen bruto. En el año 2004 se incrementaron las ventas (\$3,728,103.81) de tal manera bajaron los costos (\$733,677.18) permitiendo la obtención de un elevado margen bruto.

Se puede establecer que el Terminal Granelero Privado ha utilizado adecuadamente sus activos para generar menos pérdida con el paso de los años, teniendo que en el 2004 se obtuvo una menor pérdida (- \$645.88) porque se incrementaron sus ventas. Se aprecia con claridad que en los dos primeros años de estudio el Terminal Granelero Privado no utilizó eficientemente su capital para compensar las grandes pérdidas obtenidas durante estos años. Cabe destacar que aunque en el 2004 no se utilizó con total eficiencia el capital, se encuentra el Terminal Granelero Privado en mejor condición de cubrir sus pérdidas.

Como conclusión para el análisis financiero se obtiene que el mejor año para el Terminal Granelero Privado fue el 2004, ya que de acuerdo a la aplicación de los ratios financieros se obtuvo que éste presentó problemas de inestabilidad económica

durante el año 2003 que se debieron en parte a la situación que vivió el sector económico del país, así como al fuerte endeudamiento que realizó la empresa durante estos años para su evolución lo que generó que no tenga actualmente la capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

En este período se tiene que el Terminal no era capaz de cubrir sus gastos por intereses, así como de recuperar sus cuentas por cobrar en el tiempo estimado. Su inventario presentaba poca rotación lo que provocaba baja productividad e ineficiencia en el uso de su capital generado elevados niveles de pérdidas.

En el año 2004 se dio un cambio en casi todos los aspectos ya que el Terminal se volvió más líquido debido a que se realizó una correcta administración de sus activos y capital logrando así obtener menores pérdidas.

Es recomendable que el Terminal no contraiga más deuda a largo plazo sólo a corto ya que posee la capacidad para hacer frente a sus gastos por intereses y el margen de protección a los acreedores ha experimentado un incremento.

3.2 PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Para poder llevar a cabo la proyección de los estados financieros del Terminal Granelero Privado se debe analizar los supuestos planteados en este trabajo investigativo:

3.2.1. Horizonte de Planeación de la Valoración

Se plantea analizar un horizonte de planeación de 5 años tomando como base el año 2004 debido a que en un horizonte mayor no se podría considerar con exactitud los factores que alterarían los movimientos del Sector Portuario en el país. Por ello sólo se tomarán para el estudio los 5 años próximos en los cuales se pronosticará los incidentes que ocurrirán tanto en el país como a nivel mundial que afecten el desarrollo del Terminal Granelero Privado.

Se deberá analizar cada una de las variables que se incluyen en el estado de resultados que afecten la utilidad del Terminal Granelero Privado como son:

- | | |
|--------------------------|------------------------|
| → Ventas | → Amortización |
| → Costo de Ventas | → Gastos por intereses |
| → Gastos Administrativos | → Gastos Financieros |
| → Gastos Operativos | → Otros Egresos |

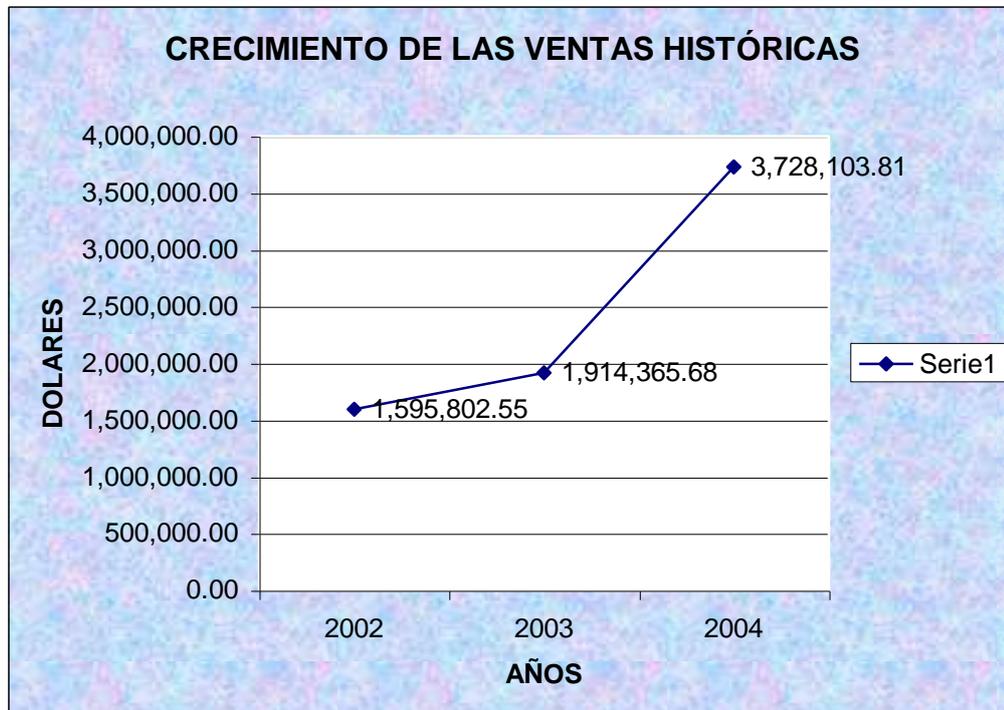
Supuestos de la Valoración

Proyección de las Ventas:

En el año 1998 el ingreso del nuevo Terminal Granelero Privado provocó un incremento en la demanda del servicio portuario obteniendo que las ventas del Terminal se fueron incrementando con el paso de los años teniendo que al inicio de sus operaciones manejaban 250.000 toneladas y en el último año 853.113 toneladas.

Para proyectar el volumen de ventas se ha tomado en cuenta el comportamiento histórico de las ventas del Terminal durante los años de estudio apreciando que las ventas han crecido en un 20 y 95 % en los dos últimos años.

Gráfico 3.1



*Fuente: Estados Financieros de Empresa en estudio
Elaborado por: Nadia Alava y Sonnia Urbina*

De acuerdo al análisis realizado se tiene que no se proyecta un crecimiento de más del 6% para el 2005 ya que la demanda presenta una contracción durante este año por la presencia del nuevo terminal privado Andipuerto y por el dragado del Río Guayas lo cual originará disminución en la venta del servicio portuario; en cambio para los años 2006 y 2007 con la incursión del Área del Libre Comercio de las Américas (ALCA) se espera un incremento del 20% ya que tiene el propósito de conformar una zona de libre comercio que abarque todo el continente y favorezca la eliminación progresiva de las barreras comerciales y de inversión en la región. A partir del año 2008 en adelante se tiene proyectado un crecimiento del 15 % debido a la competencia que existente en el mercado durante ese periodo.

Proyección del Costo de Ventas:

Para proyectar el costo de ventas se tomó como referencia la inflación promedio del país ya que al haber una fluctuación de la misma provoca un aumento o disminución en los precios de los bienes y servicios de la economía en general, por esto hay una influencia en los costos de los servicios de estiba y desestiba del Terminal Granelero Privado en estudio.

La inflación se ubicó a fines de año en un 6% pero a causa de los problemas suscitados en la economía del país y considerando un perfil conservador se planteó un crecimiento que sigue la misma tendencia de las ventas creciendo

el primer año en 6%, manteniéndose por dos años consecutivos en 20% por la incursión del TLC, teniendo que disminuye en los siguientes años a un 15% por la demanda existente en el sector portuario.

Proyección de los Gastos Administrativos:

La base para el año 2004 es de \$ 363.738,64 que figura en el estado de resultados del Terminal Granelero Privado, se supone un incremento irregular para los próximos años teniendo que en el 2005 se incrementará en un 7% porque se realizarán ajustes de sueldos y otros rubros debido a que el próximo año se establecerá el Área de Libre Comercio de las Américas; en el año 2006 se incrementará un 5%, el 2007 un 3%, y del 2008 en adelante un crecimiento del 1,5% debido a que se espera mantener los gastos para mejores resultados. Para este análisis se ha tomado en cuenta el comportamiento que ha tenido la inflación durante los últimos años por lo que dichos porcentajes asumen el valor de la misma.

Proyección de los Gastos Operativos:

Se plantea la posibilidad de un crecimiento uniforme del 25 % para todos los años ya que la maquinaria que posee actualmente necesita mantenimiento constante excepto el año 2006 en el cual se espera un mayor gasto operativo

debido a la incursión del ALCA por lo que se tiene un incremento del 35% debido a que es el año clave para el repunte de sus operaciones.

Depreciación y Amortización:

El Terminal Granelero Privado tiene como activos fijos los siguientes: terrenos, instalaciones, maquinarias y equipos, vehículos. Siendo los rubros más importantes terrenos y maquinarias a los que le corresponden un porcentaje del 81 y 16% respectivamente. La depreciación se ha considerado constante para todos los años en un valor de \$ 430.906,91 debido a que la adquisición de los terrenos y las maquinarias fue reciente y todavía les falta depreciarse durante un largo periodo. Se plantea una amortización constante para el periodo de estudio ya que se está tomando en consideración los gastos actuales.

Otros Rubros:

→ Para los gastos por intereses así como los financieros se utilizó un promedio de crecimiento del 5% a lo largo de todo el periodo de valoración, ya que se plantea la posibilidad de que la empresa ya no se endeude a largo plazo debido a que actualmente posee el 65% de sus pasivos comprometidos a largo plazo.

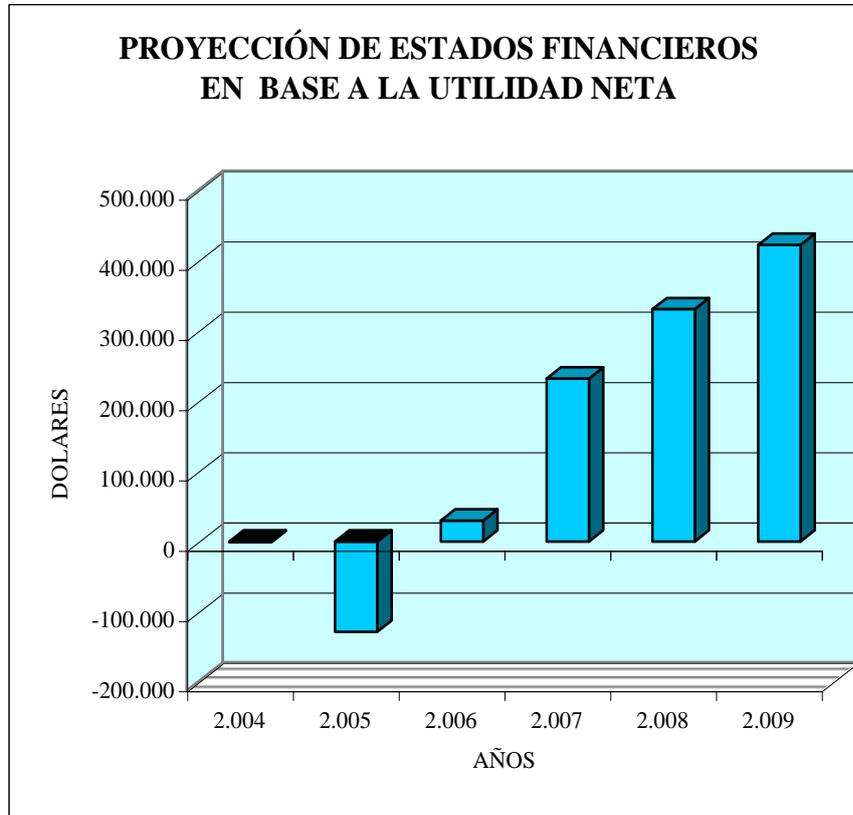
- Para el rubro de otros egresos se ha asumido un crecimiento del 3% para toda la valoración. Estos valores no guardan relación con las ventas totales porque se incluyen rubros de préstamos a trabajadores, viáticos y demás los cuales no afectan a las ventas del servicio portuario.

- Los pagos de dividendos son cero en la actualidad ya que la empresa tiene pérdidas, por lo que a partir del tercer año se espera que se genere utilidades que puedan ser repartidas o para reinvertirlas en la operación del negocio.

3.2.2 Análisis de los Estados Financieros Proyectados

Según los supuestos planteados para la valoración el incremento de las ventas frente al incremento de los costos tiene un efecto positivo en la proyección ya que el margen es suficiente para cubrir los gastos y generar utilidades tomando en cuenta el repunte que tienen las ventas a partir del año 2006 con la incursión del Área del Libre Comercio de las Américas (Ver Anexo 3)

Gráfico 3.2



*Fuente : Terminal Granelero Privado
Elaborado por : Nadia Alava y Sonnia Urbina*

En el gráfico 3.2. se puede apreciar claramente que de acuerdo a la proyección realizada a pesar que en los dos primeros años se generarán pérdidas se espera que para el 2006 con las proyecciones económicas planteadas la empresa se recupere y genere utilidades en los siguientes años .

CAPÍTULO 4

4. METODOLOGÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

4.1. OBJETIVOS DE LA VALORACIÓN

Para poder llevar a cabo una valoración de empresa, es decir, para saber cuánto vale una empresa o negocio, se debe previamente definir el significado de la palabra valor¹, el cual es el grado de aptitud o utilidad de las cosas, es la cualidad de las cosas que las hace objeto de precio, crédito o producto de algo. Es la equivalencia de una cosa a otra, títulos representativos de riqueza negociable. En conclusión, es señalar a una cosa el valor que le corresponde o ponerle un precio.

Entre los conceptos más importantes de valoración de empresas tenemos las siguientes:

- ✿ Según un estudio tomado de Internet², la valoración financiera es una herramienta fundamental en la toma de decisiones ya que nos permite identificar los aspectos que sirven para crear valor y plantear recomendaciones. Por ejemplo, la capacidad productiva ociosa es un factor que debe ser analizado en la valoración con el fin de reducirla al máximo para que agregue valor.

¹ Pablo Fernández (2002), *Valoración de Empresas, Capítulo No.1*

² www.muieresdeempresa.com

- ❖ Según un estudio tomado de Internet³, la valoración de una empresa es una forma de medir la eficiencia de la gestión realizada en la misma. Esta nos puede ayudar a responder preguntas tales como: Cuánto vale mi negocio, cuál ha sido la rentabilidad del mismo, es decir, cuánta utilidad ha generado una inversión, como se puede hacer para mejorar esta rentabilidad y crear riqueza, cuánto beneficio va a generar a futuro.

- ❖ Según Pablo Fernández⁴, la valoración de empresas y de sus acciones es un proceso fundamental en todas las operaciones de adquisición o fusión, en planificación estratégica, en análisis de inversiones, venta de la empresa, salidas a bolsa y, se utiliza también como referencia para evaluar y remunerar a los directivos. Por ejemplo cuando se estudia la posibilidad de vender una empresa es necesario conocer el valor financiero que la empresa genera y generará en el futuro y que de eso depende el monto al que será vendida.

- ❖ La valoración⁵ permite medir el impacto de las diferentes políticas de la empresa en la creación, transferencia y destrucción de valor. Por ejemplo, la implantación de una política como expansión en un nuevo mercado provocará efectos significativos positivos o negativos en el valor financiero de la empresa.

³ www.buscafinanzas.com

^{4 5} Pablo Fernández (2002), *Valoración de Empresas, Capítulo No.1*

La Valoración de empresas es importante ya que nos permite tomar decisiones en cuanto a:

- Operaciones de Compra-Venta
- Valoraciones de Empresas cotizadas en bolsa
- Salidas a bolsa
- Herencias y testamentos
- Sistemas de Remuneración basados en creación de valor
- Identificación de los impulsores de valor (value drivers)
- Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa
- Planificación estratégica

En el desarrollo de este proyecto se utilizará a la Valoración para determinar el valor fundamental real en el mercado del Terminal Granelero Privado para que así pueda tener la posibilidad de obtener financiamiento o para realizar su venta y a su vez conozca en que posición se encuentra verdaderamente en el mercado de acuerdo al valor objetivo de la misma lo que le permitirá a los directivos tomar las acciones pertinentes para poder llegar a ser una empresa de niveles competitivos.

4.2. MODELOS DE VALORACIÓN

Existen diversos modelos de valoración entre los principales tenemos:

Cuadro 4.1

PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN					
BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACIÓN DE VALOR	OPCIONES
Valor Contable	Múltiplos	Clásico	Free Cash Flow	EVA	Black y Scholes
Valor Contable Ajustado	PER	Unión de expertos contables europeos	Cash Flow Acciones	Beneficio Económico	Opción de invertir
Valor de Liquidación	Ventas		Dividendos	Cash Value Added	Ampliar el proyecto
Valor Sustancial	P/EVITAD	Renta Abreviada	Capital Cash Flow	CFROI	Aplazar la inversión
	Otros Múltiplos	Otros	APV		

Fuente: VALORACION DE EMPRESAS, Capítulo No. 1 Pablo Fernández
Elaboración : Nadia Alava y Sonnia Urbina

Estos métodos pueden clasificarse en cuatro grupos:

→ **Métodos basados en el balance:**

Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio, se basan en el balance, es decir analizan a la empresa desde una perspectiva estática no consideran su evolución ni su situación social y diversos inconvenientes que puedan surgir con el pasar de los años. Estos métodos son entre otros: valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor sustancial.

→ ***Métodos basados en la cuenta de resultados:***

Se basan en la cuenta de resultados de la empresa, tratan de determinar su valor a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador. Entre estos métodos se encuentran: valor de los beneficios PER, valor de los dividendos, múltiplo de las ventas y demás.

→ ***Métodos mixtos basados en el fondo de comercio (goodwill):***

Estos métodos parten de un punto de vista mixto ya que realizan una valoración estática de los activos de la empresa y también tratan de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro, es decir, tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros. Entre estos métodos tenemos los métodos de valoración clásicos, renta abreviada del goodwill, método indirecto o de los prácticos entre otros.

→ ***Métodos basados en el descuento de flujo de fondos (cash flows):***

Este tipo de métodos tratan de establecer el valor de la empresa a través de los flujos de dinero que generará en el futuro para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada

4.2.1 JUSTIFICACIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN SELECCIONADO PARA EL CASO DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO

Se ha elegido como el método de valoración para este proyecto el método basado en el descuento de flujo de fondos porque determina el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos; el cálculo de esta tasa se lo realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades pasadas aunque en algunos casos el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados.

Este tipo de valoración se fundamenta en el pronóstico detallado y cuidadoso para cada período de cada una de las partidas financieras que se vinculan con la generación de los cash flows, correspondientes a las operaciones de la empresa.

El método de descuento de flujo de fondos refleja en forma más realista la situación futura de cualquier empresa, ya que se toman en cuenta factores que afecten a la misma a futuro.

4.2.1.2 DESCRIPCIÓN DEL MÉTODO DE FLUJO DE FONDOS

Método General para el Descuento de Flujos

Los métodos de valoración por medio del descuento de flujos de fondos parten de la siguiente fórmula:

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

Siendo:

CF_i = Flujo de fondos generado por la empresa en el periodo i

VR_n = Valor residual de la empresa en el año n .

k = Tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Existen diferentes tipos de flujos de fondos básicos que se pueden considerar en una valoración. Entre ellos tenemos: El flujo de fondos libre, flujo de fondos disponible para los accionistas y el flujo de fondos para los proveedores de deuda.

CUADRO 4.2

FLUJOS BÁSICOS DE VALORACIÓN	
FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
FCF. Flujo de Fondos Libres (Free Cash Flor)	WACC. Coste Ponderado de los recursos (Deuda y Acciones)
CFac. Flujo de Fondos disponibles para los accionistas	Ke. Rentabilidad exigida a las acciones
CFd. Flujo de Fondos disponibles para la deuda	Kd. Rentabilidad exigida a la deuda

*Fuente: Pablo Fernández, VALORACION DE EMPRESAS, Capítulo No. 1
Elaboración: Nadia Alava y Somnia Urbina*

Flujo de Fondos Libre

El flujo de Fondos Libre también denominado Free Cash Flow es un flujo de fondos operativos generado por las operaciones, sin tener en cuenta la deuda financiera después de impuestos. Permite obtener directamente el valor total de la empresa (deuda + acciones), es el dinero que quedaría disponible después de cubrir necesidades de reinversión en activos fijos y necesidades operativas de fondos, suponiendo que no exista deuda.

Para calcular los flujos de fondos libres futuros se debe hacer una previsión del dinero que recibiremos y que deberemos pagar en cada uno de los períodos, los cuales deben ser proyectados a mayor distancia en el tiempo. A partir de los estados contables ajustados se puede determinar el flujo de fondos libre de cada período.

El estado de resultados de una empresa se muestra a continuación:

Ventas

-Coste de mercancías vendidas

-Gastos Generales

-Amortización

=Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)

-Pagos de Intereses

=Beneficio antes de Impuestos (BAT)

-Impuestos

=Beneficio Neto (BDT)

-Dividendos

=Beneficios Retenidos

Por medio del estado anterior podemos obtener el flujo de fondos libre, el que se calcula a partir del beneficio antes de intereses e impuestos, no incluye los gastos por intereses de deuda, los impuestos se calculan sobre el BAIT, se deben añadir las amortizaciones del periodo ya que no representan un pago sino solamente un apunte contable. Además se deben considerar los importes de dinero para nuevas inversiones en activos fijos reflejados en los desembolsos de capital y cambios en el capital de trabajo, los cuales deben ser restados para obtener el free cash flow.

A continuación se muestra la obtención del free cash flow a partir de los estados contables:

Ventas

-Coste de mercancías vendidas

-Gastos Generales

-Amortización

=Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)

-Impuestos sobre el BAIT

=Beneficio Neto de la empresa sin deuda

+Amortización y depreciación

-Cambios en el capital de trabajo

-Desembolsos de capital

=Flujo de caja libre (Free cash flow)

Cálculo del valor de la empresa a través del Free Cash Flow

Para calcular el valor de la empresa, se realiza el descuento de los free cash flows usando el costo promedio ponderado de la deuda y acciones o costo promedio ponderado de los recursos (WACC). Esta tasa se calcula ponderando el coste de la deuda (K_d) y el coste de las acciones (K_e), en función de la estructura financiera de la empresa de la siguiente manera:

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

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

Teniendo en consideración que la empresa en estudio no cotiza en el mercado bursátil el valor de K_p sería cero, por lo que la ecuación entonces será:

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

Siendo:

K_d = Coste de la deuda antes de impuestos. Rentabilidad exigida a la deuda.

D = Valor de Mercado de la deuda

K_e = Rentabilidad exigida a las acciones, refleja el riesgo de las mismas.

E = Valor de Mercado de las acciones / patrimonio

T = Tasa impositiva

Esta tasa es relevante, ya que se considera la valoración de la empresa en su conjunto (deuda + acciones); en el caso de que la empresa no tuviera deuda en su estructura de capital el flujo de fondos libre va a ser igual al flujo de fondos disponible para los accionistas.

Costo Patrimonial (k_e)

El costo de oportunidad del patrimonio es la tasa de retorno esperada del capital propiedad de los accionistas. En el proyecto se utiliza el modelo de fijación de activos de capital (CAPM) que es igual a la tasa de retorno libre de riesgo (R_f), más el riesgo sistemático de la empresa (beta), multiplicado por la prima por riesgo de mercado.

$$K_e = r_f + [E(r_m) - r_f](Beta)$$

donde,

r_f = Tasa libre de riesgo

$E(r_m) - r_f$ = Prima de riesgo

Beta = Riesgo sistemático con deuda

Tasa Libre de Riesgo (r_f) : Es el retorno correspondiente a un activo financiero que no tiene riesgo alguno. La mejor estimación de una tasa libre de riesgo sería aquella que tenga un beta igual a cero.

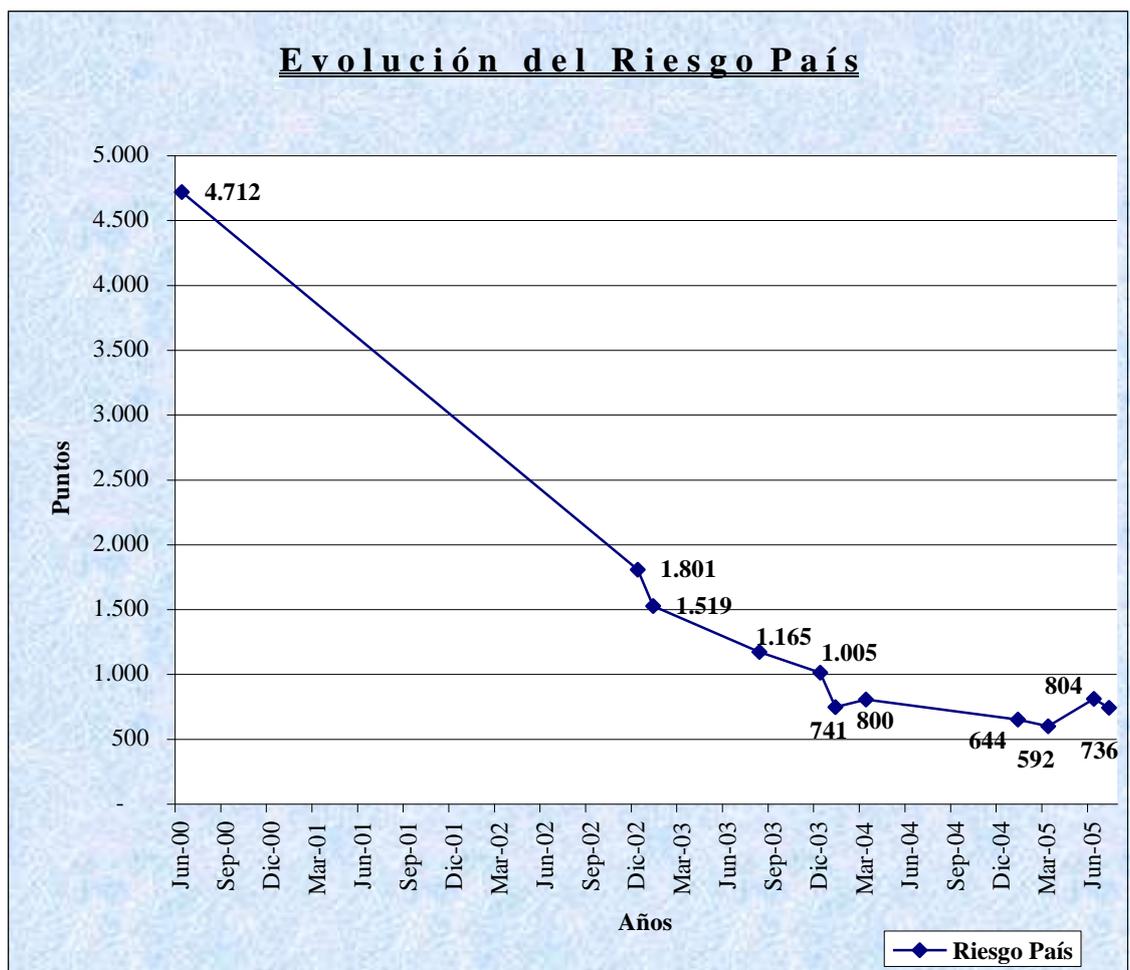
Según los analistas económicos y las agencias calificadoras de riesgos el Ecuador se encuentra próximo a iniciar un nuevo periodo de fuerte crecimiento económico buscando con ello que la economía no solo se estabilice sino que se reactive para crear confianza en posibles inversiones extranjeras, es por ello que el riesgo país se ha reducido hasta llegar a un 7.36%⁶. El valor del Riesgo País es igual a la diferencia

⁶ Banco Central del Ecuador www.bce.fin.ec

entre las tasas que pagan los bonos del Tesoro de los Estados Unidos y las que pagan los bonos del respectivo país.

El gobierno de EEUU es considerado el pagador más solvente del mundo, por lo tanto prestarle dinero en forma de un bono a EEUU esta prácticamente libre de riesgo, la tasa que pagan estos bonos, es la tasa libre de riesgo que se usa como referencia 5.00%.

Gráfico 4.1



Fuente: El Financiero, Julio del 2005
Elaborado por: Nadia Alava y Sonnia Urbina

Rendimiento Esperado del Mercado $E(r_m)$: El rendimiento esperado del mercado es la suma de la tasa libre de riesgo más alguna compensación por el riesgo inherente en la cartera de mercado. Esta compensación debe ser positiva por lo que se toma como referencia el promedio de la prima por riesgo del pasado teniendo como valor 9,20%⁷

Beta de una acción (β): Es la representación del riesgo sistemático de una acción, es decir el riesgo implícito de un valor que no se puede eliminar con la diversificación. Beta es una medida de la sensibilidad con que responden los rendimientos de un valor excesivos a los del portafolio de mercado.

TABLA 4.1

Puertos	Beta operativo y apalancado	Total Activos	Razón de deuda (L)	Tasa de Impuestos (T)	Beta de los activos $\beta_A = \frac{(1-L)*\beta}{(1-T \bullet L)}$	Beta Apalancado
Beaumont	0.80	22,342,274	0.30	0.45	0.65	0.17
Brownsville	1.35	14,441,262	0.47	0.28	0.82	0.14
Charleston	0.97	18,752.635	0.22	0.32	0.81	0.18
Georgetown	1.43	11,358,241	0.56	0.43	0.83	0.11
Royal	1.17	16,527.324	0.35	0.31	0.85	0.19
		83,421,736			0.80	0.77

Fuente: www.puertos.com
Elaboración : Nadia Alava y Sonia Urbina

⁷ Finanzas Corporativas Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe 5ta edición McGraw-Hill Cap. 10

Para determinar el beta del proyecto se tomó en consideración los betas operativos, total de activos, razones de deuda, tasa de impuestos de cinco puertos que cotizan en el mercado bursátil americano para con ello estimar el beta promedio ponderado de los activos que incluye el riesgo operativo de estas empresas siendo este un promedio ponderado de los beta de sus componentes; y a su vez con este último estimar el Beta promedio ponderado apalancado del Terminal Granelero Privado ya que la empresa no se encuentra totalmente financiada vía capital sino también vía deuda teniendo activos que los cubran.

Para hallar el β con deuda de la estructura de capital de la empresa se debe seguir el siguiente procedimiento:

Primero se debe hallar el valor de la razón de la deuda L de la empresa en estudio teniendo el valor de la deuda total de la empresa y el capital de la misma, donde $L = \text{Deuda} / (\text{Deuda} + \text{Capital})$ $L = 10,869,079.21 / (10,869,079.21 + 5,321,359.52) = 0.67$

El impuesto efectivo que se utilizó en el cálculo del Beta es del 15% bajo el Reglamento para la aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno y sus Reformas en el Capítulo VII Art. 38 de Tarifas para sociedades donde indica que se calculará el impuesto sobre la tarifa del 15% del valor de las utilidades que reinviertan en el país y el 25% sobre el resto de utilidades que repartan dividendos.

Se plantea el despeje de la fórmula para hallar el β de la empresa apalancado,

$$\beta_A = \frac{(1 - L) * \beta}{(1 - T * L)}$$

$$\beta_{emp} = \frac{\beta[1 - (T * L)]}{1 - L}$$

$$\beta_{emp} = \frac{0.77[1 - (0.15 * 0.67)]}{1 - 0.67}$$

$$\beta_{emp} = 2.09$$

Con la obtención de estos datos se puede determinar la rentabilidad del accionista del Terminal Granelero Privado en estudio :

$$Ke = rf + [E(r_m) - rf](Beta)$$

$$rf = 7.36\% + 5.00\% = 12.36\%$$

$$E(r_m) - rf = 9.20\%$$

$$\beta_{emp} = 2.09$$

$$Ke = 12.36 + (9.20)(2.09)$$

$$Ke = 31.58\%$$

La rentabilidad del accionista es elevada debido al tipo de negocio que maneja la empresa en estudio ya que en el país no existe una gran cantidad de puertos dedicados a la transportación al granel.

Valor del Patrimonio (E)

En el presente proyecto el valor del patrimonio es de \$ 5'321.359,52 que corresponde al valor contable reflejado en los balances del año base de valoración que es el año 2004.

Valor de la Deuda (D)

El monto de la deuda para calcular el WACC de la empresa es de 10'869.079,21 el cual incluye tanto deudas a corto y largo plazo.

Coste de la deuda (Kd)

Para determinar el coste de la deuda antes de impuestos (Kd) se toma la tasa promedio activa referencial en dólares de nuestro país en los últimos cuatro años dada por el Banco Central.

Tabla 4.2

Años	Tasa Interés Real Bancos⁸
2000	17.51%
2001	18.19%
2002	16.39%
2003	15.51%
2004	12.81%
Promedio	16.08%

Fuente: Banco Central

Elaboración : Nadia Alava y Sonia Urbina

⁸ Fuente: Banco Central del Ecuador www.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000368

Coste de la deuda después de impuestos $K_d(1-T)$

El costo de interés de la deuda después de impuestos es la tasa de interés de la nueva deuda menos los ahorros fiscales. La tasa de impuestos utilizada para deducir de la deuda es de 15%.

Finalmente, se obtuvo un costo de capital promedio ponderado de 19.52% para descontar del free cash flow en la valoración de la empresa.

$$WACC = \left[0.1608 * (1 - 0.15) * \left(\frac{10'869.079,21}{16'190.438,13} \right) \right] + \left[0.3158 * \left(\frac{5'321.359,52}{16'190.438,13} \right) \right]$$

$$WACC = [0.1608 * (1 - 0.15) * 0.67] + [0.3158 * 0.328]$$

$$WACC = 19.52 \%$$

Presentando una relación de:

$$K_d < WACC < K_E$$

$$16.08\% < 19.52\% < 31.58\%$$

Esta relación indica que el mayor riesgo lo deben asumir los accionistas y el menor riesgo los acreedores por lo tanto el rendimiento de la deuda deberá ser menor que el rendimiento sobre el patrimonio de la empresa en estudio para que la valoración sea rentable.

4.3 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Es un análisis del efecto que sobre la rentabilidad de un proyecto ejercen los cambios en ventas, costes y otras variables. Se utilizará para evaluar las variables claves que puedan generar alguna alteración en el pronóstico financiero que se realizará a la empresa, y a su vez proporcionarle dinámica a los datos para hallar los máximos o mínimos de la utilidad esperada.

Para realizar este análisis se utilizará una herramienta del programa EXCEL que permite realizar análisis estadístico Solver mediante el cual se observará el comportamiento de la empresa durante los años pronosticados tomando como variables relevantes a las ventas y los costos de ventas.

Para efectos de este estudio se tomara como referencia a las variables precio y costo con el objeto de obtener el peor escenario; es decir que la empresa no tenga utilidades pero tampoco pérdidas (Utilidad Neta = 0).

4.3.1. Análisis de Sensibilidad del Precio

Para ver la influencia de las ventas en el análisis de sensibilidad a realizarse al Terminal Granelero Privado se tomó como referencia el precio unitario

proporcionado por la empresa; tomando como premisa el peor escenario, es decir el precio mínimo al que puede prestar sus servicios sin obtener pérdida o ganancia con la restricción de que el precio sea mayor o igual a cero, manteniendo el costo constante. La misma condición se utilizó para todos los años en el horizonte de proyección.

Proceso Explicativo de Utilización del Solver

The screenshot displays a Microsoft Excel spreadsheet titled "PROYECCION DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO". The spreadsheet shows a table with columns for years (2009-2013) and rows for various financial metrics. The Solver Parameters dialog box is open, showing the following configuration:

- Celda objetivo:** \$C\$45
- Valor de la celda objetivo:**
 - Máximo
 - Mínimo
 - Valores de: 0
- Cambiando las celdas:** \$C\$4
- Sujetas a las siguientes restricciones:** \$C\$4 >= 0

The spreadsheet data is as follows:

	2009	2010	2011	2012	2013
PROYECCION DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO					
Cantidad	853.113,00	904.299,78	1.085.159,74	1.302.191,68	1.497.520,44
Precio	4,37	4,37	4,37	4,37	4,37
Costo	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
ESTADO DE RESULTADOS					
INGRESOS					
Ingresos Operacionales					
Ventas del Servicio Portuario					
TOTAL INGRESOS					
UTILIDAD OPERACIONAL					
GTOS. FINANCIEROS					
Intereses					
Gastos Financieros					
Ciudad Egresada					
UTILIDAD ANTES 15% TRABAJADORES					
Participación de Trabajadores					
UTILIDAD ANTES 35% IMPUESTO A LA RENTA					
Impuesto a la Renta					
UTILIDAD NETA					

Los precios mínimos obtenidos por año se pueden apreciar en la tabla 4.3

Tabla 4.3

PRECIOS MÍNIMOS ESTIMADOS	
AÑOS	PRECIO
2.004	4.37
2.005	4.51
2.006	4.33
2.007	4.09
2.008	4.02
2.009	3.99

Elaboración : Nadia Alava y Sonia Urbina

Se puede apreciar en la tabla que a pesar de las variaciones que sufren las toneladas de carga a lo largo del horizonte de proyección el precio mínimo al cual el Terminal Granelero Privado puede prestar sus servicios esta alrededor de \$ 4.00 para que este pueda cubrir sus egresos y no genere pérdidas que hagan a la empresa insolvente con el transcurso del tiempo.

4.3.2. Análisis de Sensibilidad del Costo

Para la elaboración de este análisis se tomó como referencia el costo unitario del servicio portuario facilitado por la empresa de \$0.86, bajo la condición de utilidad igual a cero, el costo mayor o igual a cero y el precio constante.

Proceso Explicativo de Utilización del Solver

The screenshot displays the Microsoft Excel interface with the Solver Parameters dialog box open. The dialog box is configured as follows:

- Objetivo (Target Cell):** \$C\$45
- Valor de la celda objetivo (To What Do You Want to Change the Variable Cells?):**
 - Máximo
 - Mínimo
 - Valores de: 0
- Cambiando las celdas (By Changing Variable Cells):** \$C\$5
- Sujetas a las siguientes restricciones (Subject to the Constraints):** \$C\$5 >= 0

The background spreadsheet shows the following data for 'PROYECCION DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO':

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Cantidad	853.113,00	904.299,78	1.085.159,74	1.302.191,68	1.497.520,44	1.722.148,50
Precio	4,37	4,37	4,37	4,37	4,37	4,37
Costo	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88
ESTADO DE RESULTADOS						
INGRESOS						
Ingresos Operacionales						
Ventas del Servicio Portuario						7.525.788,95
UTILIDAD OPERACIONAL						1.965.970,01
GTOS FINANCIEROS						
Intereses						1.303.000,32
Gastos Financieros						261.799,14
Cierro Egresos						630.786,52
UTILIDAD ANTES 15% TRABAJADORES						410.414,66
Participación de Trabajadores						662.969,69
UTILIDAD ANTES 35% IMPUESTO A LA RENTA						99.445,45
Impuesto a la Renta	0,00	0,00	10098,95	77438,22	110330,73	140881,08
UTILIDAD NETA	-645,88	-128389,88	30296,85	232314,65	330992,20	422643,18

Con lo que se obtuvo los valores especificados en la tabla 4.4 que permiten a la empresa elevar sus costos hasta \$1.25 sin incurrir en pérdidas.

Tabla 4.4

COSTOS MÁXIMOS ESTIMADOS	
AÑOS	PRECIO
2004	0.86
2005	0.72
2006	0.90
2007	1.14
2008	1.21
2009	1.25

Elaboración : Nadia Alava y Sonia Urbina

De acuerdo a la Proyección de los Estados Financieros se concluyó que la empresa obtendrá utilidades a partir del año 2006 permitiendo poder elevar sus costos moderadamente en caso de que así lo requiera sin que pueda llegar a tener pérdidas o ganancias.

CAPÍTULO 5

5. POSIBLE INCURSIÓN EN EL MERCADO BURSÁTIL COMO MEDIDA DE FINANCIAMIENTO PARA SU DESARROLLO

Toda economía requiere de un mercado de capitales que permita canalizar los recursos financieros de aquellos agentes que tengan excedentes de los mismos hacia los agentes económicos con déficit del mismo, a fin de dinamizar el proceso de producción y generación de riqueza de la economía.

Dichos recursos resultan necesarios al deficitario para superar el período de tiempo que transcurre entre el momento de efectuar un gasto o inversión y los momentos futuros en que percibirán las rentas monetarias que lo respaldan. El desarrollo de un sistema financiero tiene como finalidad la de suministrar a la actividad real la mayor cantidad de recursos monetarios al menor costo posible, colaborando así a una reducción de los costos financieros y a la reducción de las incertidumbres con las que se enfrenta el sector real.

La Bolsa de valores es un mercado en el que participan intermediarios debidamente autorizados con el propósito de realizar operaciones, por encargo de sus clientes, sean éstas de compra o venta de títulos valores emitidos por empresas inscritas en ella.

Tradicionalmente la bolsa se ha presentado como el mejor ejemplo real del concepto de competencia perfecta, pues cumple con las características de libre, transparente, perfecto y normal.

5.1 ANÁLISIS DEL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO

En el Ecuador, el primer intento por crear una bolsa de valores se dio en la ciudad de Guayaquil en 1847, motivado por la euforia que por esos años se sentía en todo el mundo con respecto a levantar capitales y crear empresas; pero no tuvo mayor acogida por lo que desapareció después de unos cuantos meses.

En el año de 1873 el país experimentó un boom de exportaciones, al ser el principal productor y exportador de cacao, y los comerciantes se dieron cuenta que tenían suficiente capital como para establecer una bolsa de valores llamada “Bolsa Mercantil de Guayaquil”, la cual fue muy dinámica ya que cotizaban alrededor de 20 empresas entre ellas los principales bancos: Banco de Crédito Hipotecario, Banco del Ecuador, Banco Comercial Agrícola, entre otros. Esta bolsa de valores cerró sus puertas a inicios del presente siglo, por diversas causas, pero principalmente por la inestabilidad política y económica que vivió nuestro país en los días de la Revolución Liberal.

Luego, en el año 1969 la Comisión de Valores Corporación Financiera Nacional promovió la apertura de dos bolsas: una en Quito y otra en Guayaquil. En 1999 había 34 sociedades cotizables de acciones en Quito y 35 en Guayaquil.

En comparación con países como Estados Unidos o Japón nuestro país tiene un número de operaciones en bolsa mínimo; siendo el 99.7% en operaciones de renta fija sobre títulos que generan un interés pactado y un 0.3% en renta variable.

Se han establecido índices como el ECU – INDEX (Índice Nacional de Acciones), BVG INDEX y el IPECU-BVG, el ECU considera empresas de la bolsa de valores de Quito y Guayaquil, el BVG considera a bancos y a empresas manufactureras; y el IPECU conforma una canasta de índole nacional elaborada con similares criterios¹.

5.1.1. REQUISITOS PARA COTIZAR EN MERCADO BURSÁTIL

Los requisitos para que la empresa pueda cotizar en bolsa son²:

- Solicitar a la Superintendencia de Compañías su inscripción al registro de Mercado de Valores.

¹ *Manual de Operadores Bursátiles “ Bolsa de Valores de Guayaquil “*

² *www.bvg.com*

- Publicar en un diario de la localidad, la resolución de inscripción de la compañía en el Registro de Mercado de Valores.
- Elaboración de un prospecto de oferta pública primaria, en donde se indicara la actividad de la empresa, estados financieros, características de la emisión, calificación de riesgo y otros elementos importantes para el futuro inversionista.
- Inscribirse en la Bolsa de Valores como emisor, previa resolución de su directorio. La tarifa de inscripción será cancelada por una sola vez, cuando el directorio de la Bolsa de Valores apruebe el registro del emisor. El valor de la cuota se determinará en base al patrimonio al momento de la inscripción, que lo ubicara en la categoría correspondiente en base a una tabla existente.
- Una vez cancelada la cuota por concepto de inscripción, el emisor podrá negociar sus títulos en la Bolsa de Valores.

Cada uno de estos pasos tiene sus propios trámites que incluyen la entrega de los balances auditados de los últimos tres años y comprometerse a la entrega periódica de información, pues en el mercado de valores, la información es clave para la toma de decisiones del inversionista.

5.2. ANÁLISIS DE LA POSIBLE INCURSIÓN DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO EN EL MERCADO BURSÁTIL

Para analizar la posible incursión en el mercado bursátil ecuatoriano del Terminal Granelero Privado en estudio se debe exponer las alternativas que la empresa tiene para su financiamiento para presentar los posibles escenarios de acuerdo a la proyección de los estados financieros. Invertir en un mercado bursátil tiene muchos riesgos pero a su vez puede significar muchas ganancias por eso hay que conocer al respecto.

El objetivo de cotizar en Bolsa es brindarle una introducción al proceso de obtener financiamiento bursátil, el cual exige la participación de un equipo de profesionales que requieren de su compromiso y liderazgo decididos.

5.2.1. ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

VENTAJAS DE INVERTIR EN ACCIONES

Los valores de las acciones representan un interés de propiedad, los tenedores tienen derecho a las ganancias de la corporación cuando se distribuyen en forma de dividendos y tienen derecho al voto.



Existen 2 tipos: acciones preferentes y acciones comunes; la diferencia entre ellas es el grado en el que sus tenedores pueden participar en cualquier distribución de ganancias, los tenedores de acciones preferentes reciben un dividendo fijo pero no tienen derecho a voz ni voto y los tenedores de acciones comunes pueden recibir cualquier dividendo y poseen derecho a voz y voto³.

Una emisión de acciones aumentará el número de socios con quienes la empresa compartirá el riesgo de llevarla adelante y la inscripción de las acciones en bolsa se convertirá en un medio de evaluación de la gestión administrativa de la empresa pues los precios de las acciones reflejarán la percepción que el público tiene sobre la misma.

Así se alcanzarán niveles más óptimos de eficiencia y profesionalismo en la administración de una empresa; también debemos notar que con la emisión de acciones no se incurren en gastos financieros permitiendo que la empresa se desenvuelva con mayor tranquilidad en su flujo de caja.

³ *Manual de Operadores Bursátiles “ Bolsa de Valores de Guayaquil “*

VENTAJAS DE EMITIR BONOS

Un bono es una obligación financiera contraída por el inversionista; un certificado de deuda, es decir, una promesa de pago futura documentada en un papel y que determina el monto, plazo, moneda y secuencia de pagos. Cuando un inversionista compra un bono, le está prestando su dinero ya sea a un gobierno, a un ente territorial, a una agencia del estado, a una corporación o compañía, o simplemente al prestamista. En retorno a este préstamo el emisor promete pagarle al inversionista unos intereses durante la vida del bono para que el capital sea reinvertido a dicha tasa cuando llega a la maduración o vencimiento⁴.

Es recomendable invertir en bonos ya que tienen un flujo predecible de dinero y se conoce el valor de este al final, es decir lo que le van a entregar al inversionista al final de la inversión, permitiendo preservar el capital e incrementarlo o recibir ingresos por intereses, además las personas que buscan ahorrar para el futuro de sus hijos, su educación, para estrenar casa, para incrementar el valor de su pensión u otra cantidad de razones que tengan un objetivo financiero, invertir en bonos puede ayudarlo a conseguir sus objetivos.

⁴ www.monografias.cobonos/resumen/050.htm

5.2.1.2 FACTORES QUE AFECTAN LA ELECCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE UNA EMPRESA

Existen cinco consideraciones básicas en la elección que una empresa realiza al seleccionar su estructura de capital⁵ :

1. Capacidad de cubrir la deuda
2. Habilidad de emplear plenamente los subsidios fiscales derivados de los intereses
3. Protección contra la falta de liquidez
4. Grado deseado del acceso a los mercados de capital
5. Los factores dinámicos y la administración de la deuda a lo largo del tiempo

Capacidad de cubrir la deuda

No se recomienda que una empresa se endeude mucho a menos que se tenga la certeza de que aún en situaciones adversas posea una capacidad de deuda no utilizada para controlar el riesgo de las dificultades financieras. Una empresa debe analizar los ratios de cobertura tanto de intereses, de cargo fijo y del servicio de la deuda para con ello poder determinar si posee capacidad para cubrir la deuda.

⁵ Emery Douglas R., Finnerty John D.. *Administración Financiera Corporativa Cap No. 16*

Habilidad para utilizar los subsidios sobre intereses de impuestos

Uno de los principales beneficios de la deuda es la deducción de impuestos de los pagos de interés. Cuando una empresa no paga impuestos sobre ingresos no espera convertirse en contribuyente, tiene menos incentivos para incurrir en una deuda adicional.

Capacidad de los activos de una empresa para respaldar deuda

Una compañía no debe incurrir en una deuda adicional si al hacerlo implica una posibilidad significativa de insolvencia, dependiendo este riesgo de la habilidad de la empresa para generar efectivo mediante préstamos o por medio de la venta de activos.

Grado deseado para el acceso a los mercados de capital

La empresa debe mantener un nivel aceptable de acceso a los mercados de capital y para ello deberá contar con una información transparente que le permita ser atractiva a los inversionistas.

Administración de la deuda corporativa en el tiempo

Otro de los factores que influyen en la decisión de estructura de capital es el tipo de dirección que le dé la empresa a sus pasivos, teniendo por ejemplo que una empresa que necesite una pequeña cantidad de fondos decida utilizar una

línea de crédito bancario en lugar de recurrir a la emisión de valores, por los gastos que le acarrearán.

5.2.2. ELECCIÓN DE ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO

De acuerdo al análisis realizado se escogió como alternativa emitir acciones ya que éstas le brindarán al accionista liquidez reflejada en la rentabilidad que está supeditada a la generación de ganancias de la empresa, por lo que el riesgo es mayor debido a que la renta depende de la gestión empresarial.

Las acciones tienen la habilidad para incrementar la capacidad de préstamos de la empresa, es decir, mientras más acciones venda una empresa es mayor la base de capital contable y en consecuencia puede obtenerse financiamiento de deuda de largo plazo más fácilmente y a menor costo

Existen dos motivos por los que una empresa quisiera emitir acciones en lugar de bonos:

- Por exceso de deuda
- La empresa va a invertir en un proyecto que sea sumamente rentable.

En el caso del Terminal Granelero Privado existen un exceso de deuda por lo que no es conveniente emitir bonos porque con ello se lograría aumentar el nivel de apalancamiento y el nivel de gastos provocando que se mantengan las

pérdidas con lo que la empresa se viera amenazada con la posibilidad de llegar a la quiebra.

La emisión de acciones es uno de los métodos utilizados por las empresas para conseguir capital con la venta de las mismas para afrontar nuevas inversiones por lo que constituye una forma de financiamiento permitiendo que se puedan tomar decisiones que logren una mejor administración de la empresa tales como el reparto de utilidades o la posibilidad de reinversión si se considera necesario logrando con ello mejorar el prestigio y la imagen de la empresa para todos los posibles inversionistas

BENEFICIOS DE LA ELECCIÓN

Acudir al mercado de valores para obtener financiamiento bursátil trae consigo una serie de beneficios que incrementan el potencial de negocios de las empresas. Entre otros, destacan los siguientes:

- **Aumenta el valor de la empresa**

Las empresas que se vuelven públicas al emitir acciones resultan ser más atractivas y tienden a generar mayor valor para sus accionistas que las de empresas privadas (aquellas que no cotizan en el mercado bursátil). Esto se debe a que sus títulos tienen liquidez, a que son más conocidas, a que su

gestión es institucional, y a que proporcionan información al público inversionista.

- **Fortalece la estructura financiera**

Una de las formas más eficientes para lograr los planes de expansión y modernización de la empresa, es basarlos en esquemas de financiamiento competitivo, mismos que se pueden obtener a través del mercado de valores.

Al fortalecer la estructura financiera mediante una oferta pública de instrumentos de deuda o capital, es posible:

- Optimizar costos financieros.
- Obtener liquidez inmediata.
- Consolidar y reestructurar pasivos.
- Modernizarse y crecer.
- Financiar investigación y desarrollo.

- **Obtener reconocimiento financiero**

El acceso al financiamiento bursátil a través de la colocación de acciones o la emisión de títulos de deuda en el mercado de valores es un procedimiento exigente. Obtenerlo constituye por sí mismo un reconocimiento al grado de madurez de la empresa y liderazgo de sus directivos. Poseer este nuevo activo intangible facilita y expande las opciones para allegarse en un futuro, mayores recursos financieros en mejores condiciones.

- **Mejora la imagen y proyección**

Cotizar en la Bolsa constituye un poderoso atractivo que puede ser empleado para respaldar todas aquellas estrategias destinadas a fortalecer la competitividad de la organización, al fortalecer su imagen de empresa profesional y pública, facilitando alianzas, fusiones y adquisiciones y permitiendo establecer programas de acciones para empleados claves.

- **Flexibiliza las finanzas de los empresarios**

Los accionistas originales pueden diversificar su inversión y con ello su riesgo, incrementar su liquidez y obtener la flexibilidad para tomar decisiones sobre su patrimonio aprovechando las posibilidades que ofrece la participación en el mercado bursátil.

5.2.3. DETERMINACIÓN DE NÚMERO DE ACCIONES A EMITIR

Por la posición negativa de los directivos de la empresa de dejar ingresar accionistas por la posible pérdida de poder y valor de la misma se ha decidido mantener un perfil conservador adverso al riesgo emitiendo en primera instancia el 10% de las acciones en circulación; como la empresa en estudio no cotiza en el mercado bursátil el valor que se considera como acciones en circulación es el valor con el que inició operaciones que aparece en el Acta de

Constitución de la Empresa: 95'000,000 de acciones. El 10% de las acciones en circulación es 9'500,000

5.2.4. DETERMINACIÓN DEL PRECIO POR ACCIÓN

Para determinar el precio por acción de la empresa se toma como base el balance al final del año 2.004 y se aplica la siguiente fórmula para hallar el valor contable del mismo:

$$\text{ValorNominal} = \frac{\text{CapitalContable}}{\text{Número de acciones en circulación}}$$

$$\text{ValorNominal} = \frac{\$3'640.000}{95'000.000 \text{ acciones en circ}} = \$0.038 \text{ por acción}$$

El valor nominal derivado de los estados financieros no es atractivo para el mercado bursátil ya que la rentabilidad es mínima por lo que se sugiere se obtenga una mejor estimación del precio por medio de la utilización de modelos de valoración del precio por acción tales como Modelo de Descuento de Dividendos y el Modelo de Crecimiento de Dividendos⁶.

⁶ Ross Stephen, Westerfield Randolph, Jaffe Jeffrey (5ta Edición Mc Graw Hill) "Finanzas Corporativas" Cap. 5

Se escogió el Modelo de Descuento de Dividendos ya que este permite tener una mejor apreciación del valor real de la empresa porque considera la tasa de crecimiento y su tasa de descuento. En la actualidad, la empresa en estudio no reparte utilidades porque no ha generado ganancia en los últimos años, pero según las proyecciones realizadas se determinó que se obtendrán utilidades a partir del 2006.

El proceso a seguir sería:

1. Determinar la Utilidad por Acción de cada año de la proyección estimada por medio de la fórmula detallada a continuación:

$$U.P.A. = \frac{UtilidadEjercicio}{Número de Acciones en Circulación}$$

2. Determinar política de dividendo que utilizará la empresa
3. Obtener la tasa de crecimiento
4. Calcular el precio en base a la TMAR obtenida anteriormente para los accionistas en el capítulo 4.

$$Precio por Acción = \frac{Dividendo}{r - g}$$

donde,

$$Dividendo = U.P.A. * Porcentaje de Dividendos$$

g = Rendimiento sobre Utilidades Retenidas (ROE) * Porcentaje de Reinversión

r = Tasa de descuento de flujos aplicada en proyección

5.2.5. COSTOS DE LA INCURSIÓN EN MERCADO BURSÁTIL

El Terminal Granelero Privado para poder realizar la emisión tiene que incurrir en ciertos costos que deben tomarse en consideración, estos costos están detallados en el cuadro 5.1.

Los montos relacionados a revisión y colocación de títulos de una Casa de valores fueron proporcionados por la Casa de Valores MultivaloresBG teniendo como supuesto que la empresa no requiera los servicios de asesoría. El monto por publicar la resolución de la inscripción en el Registro de Mercado de Valores se obtuvo de una cotización en el diario El Expreso.

La Inscripción en el Mercado de Valores, la Inscripción en Bolsa de Valores y la Comisión de la Bolsa de Valores fueron proporcionadas por el señor Mauricio Murillo de la Bolsa de Valores de Guayaquil; el mismo que acotó que estos valores son reales en caso de que la emisión se realice al comienzo del año comercial en caso de no ser así el valor de la Inscripción en Bolsa de Valores sería proporcional.

Cuadro 5.1

COSTOS DE INCURSIÓN EN MERCADO BURSÁTIL	
RUBROS	VALOR
Revisión de una Casa de Valores	1,000.00
Colocación de títulos de una Casa de Valores 0.5% del monto a emitir	47,500.00
Inscripción en el Mercado de Valores 0.5 *1000 del monto a emitir	4,750.00
Publicación en diario	1,000.00
Inscripción en Bolsa de Valores en base a Patrimonio (ver tabla)	1,330.34
Comisión Bolsa 0.1% del valor efectivo de la transacción efectuada	9,500.00
	\$65,080.34

Fuente : Bolsa de Valores de Guayaquil
Elaboración: Nadia Alava y Sonia Urbina

Costo Inscripción en Bolsa de Valores se calcula en base al patrimonio (\$5,321,359.52) y a la siguiente tabla:

Tabla 5.1

RANGO BASE COSTO DE INSCRIPCIÓN	
Por los primeros USD \$ 22,300,00	0.025 %
Por los segundos USD \$ 22,300,00	0.020 %
Por los terceros USD \$ 22,300.00	0.015 %
Por los cuartos USD \$ 22,300,00	0.010 %
Cualquier excedente	0.005 %

Fuente : Bolsa de Valores de Guayaquil
Elaboración: Nadia Alava y Sonia Urbina

$$\text{Patrimonio} * 0.025 \% = \$ 5,321,359.52 * 0.025\% = \$ 1,330.34$$

Se considera que la empresa en estudio no debe emitir en este momento ya que de acuerdo al análisis realizado ha experimentado muchas pérdidas por su alto índice de endeudamiento y se aconseja que en lugar de endeudarse más se fortalezca como empresa planteando en primer lugar una reestructuración de la misma disminuyendo sus pasivos \$ 10,869,079.21 (ya que en este momento las deudas representan el 67% de su estructura de capital), incrementando sus ventas al poder manejar mayor cantidad de carga y reduzca sus costos pero sin perder la calidad en sus servicios, para una vez reestructurada poder capitalizarse mediante la emisión de acciones cuando la empresa ya genere utilidades y pueda invertir en proyectos de expansión, de acuerdo a la proyección de los Estados financieros realizados a partir del año 2006 la empresa genera utilidades por lo que se recomienda que se comience a emitir acciones a partir del año 2007.

5.2.6. PRECIO SUGERIDO

Dada la recomendación anterior se plantea la propuesta de un precio sugerido con el que podrán salir al mercado las acciones del Terminal Granelero Privado en el año 2007.

Los valores a considerar se encuentran en el cuadro 5.2

Cuadro 5.2

DIVIDENDOS PROYECTADOS				
	2006	2007	2008	2009
Utilidad Neta	30.296,85	232.314,65	330.992,20	422.643,18
Número de acciones en circulación	104.500.000,00	104.500.000,00	104.500.000,00	104.500.000,00
U.P.A.	0.000289	0.00222	0.00316	0.00404
% Dividendo	30%	30%	30%	30%
D.P.A	0.0000867	0.000666	0.000948	0.00121

Elaboración: Nadia Alava y Sonia Urbina

Por medio del modelo de descuento de dividendos se calcula el precio por acción propuesto para la empresa en estudio utilizando para ello los valores tomados de los estados financieros proyectados. Teniendo que el número de acciones en circulación para la emisión sería el número de acciones que posee la empresa y el porcentaje que estamos tomando como base; la política de dividendos implementada es del 30 % porque la empresa deberá reinvertir para poder tener oportunidades de crecimiento.

$$\text{Precio por Acción} = \frac{\text{Dividendo}}{r - g}$$

$$g = (\text{ROE}) * (\% \text{ Reinversión})$$

$$g = (0.07) * (70\%)$$

$$g = \mathbf{0.049}$$

$$r = K_e = 31.58 \%$$

$$P_o = \frac{Div_1}{(1+r)} + \frac{Div_2}{(1+r)^2} + \frac{Div_3}{(1+r)^3} + \frac{Div_4}{(r-g)}(1+r)^{-3}$$

$$P_o = 0.0000658 + 0.000385 + 0.000416 + 0.00199$$

$$P_o = 0.00285$$

Se concluye que el precio obtenido bajo las condiciones actuales no es atractivo para el inversionista ya que la empresa en estudio se encuentra muy endeudada y esto se demuestra académicamente por lo que se plantea el método a seguir y se cree que en un futuro dado la puesta en práctica del nivel de utilidad mejora para que el precio aumente volviéndose la empresa atractiva para emitir en el mercado.

6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

- En la valoración de empresas la información histórica es valiosa como referencia del comportamiento de la misma, sin embargo, para prever su desempeño a futuro es necesario el análisis intuitivo de aquellos factores que se consideraron relevantes al momento de valorar.

- El Terminal Granelero Privado cubre el 70 % de carga al granel, a nivel privado siendo por ello considerado el mayor terminal de carga y descarga al grane en el Ecuador.

- El Terminal Granelero Privado se encuentra muy bien posicionado en el mercado por la excelencia y calidad de sus servicios tales como rapidez en carga y descarga, capacidad de almacenaje, maquinarias y costos de operación así como por el elevado nivel de aceptación de sus clientes y por su ubicación privilegiada permitiéndoles ser los líderes en cuanto a terminales privados al granel se refiere.

- A pesar de que el Terminal Granelero Privado tiene un apalancamiento elevado lo que genera un nivel de liquidez muy bajo puede cubrir sus pasivos a mediano plazo por sus activos.
- A pesar de que la empresa ha presentado pérdidas durante los últimos años se espera en la proyección con los supuestos enunciados tener ganancias a mediano plazo ya que las ventas proyectadas serán suficientes como para cubrir sus costos.
- La rentabilidad exigida a las acciones es mayor que el costos ponderados de los recursos obteniendo un VAN positivo a lo largo de la proyección, por lo que la rentabilidad obtenida de las acciones del Terminal Granelero Privado es alta debido a la poca competencia en el sector y al tipo de industria que pertenece.
- Para que la empresa se mantenga estable, es decir no obtenga ganancias pero tampoco genere pérdidas $VAN = 0$ debe mantener su precio en mínimo \$4,00 y sus costos como máximo \$1,25.
- El análisis fundamental se realizó mediante el proceso de valoración que determinó el valor económico del Terminal Granelero Privado, ya que solo se contaba con el valor contable por acción debido a que esta empresa no transa en una bolsa de valores.

- Para un inversionista es más conveniente que el valor por acción de la empresa al momento de negociar sea bajo porque utiliza menos recursos monetarios en la inversión realizada; mientras que, por el lado del vendedor resulta más provechoso que el valor por acción de la empresa sea superior ya que pueden obtener mas réditos al momento de negociar.

- La mejor alternativa de financiamiento es cotizar en el Mercado Bursátil por medio de la emisión de acciones con cierto nivel de deuda pero prometedoras a largo plazo.

- La empresa en la actualidad no está en capacidad de emitir acciones ya que esto le generará un mayor nivel de endeudamiento por lo que se aconseja la reestructuración de la misma mediante la reducción de sus pasivos para poder aprovechar las ventajas competitivas que se le presenten por lo que se debería esperar el momento en que la empresa genere utilidades para poder capitalizarse a través de la emisión de acciones.

RECOMENDACIONES

- Realizar valoraciones semestrales puesto que aunque es una empresa que no cotiza la bolsa de valores, es saludable conocer la situación de la misma , sus fortalezas y debilidades para establecer acciones que permitan mejorarla y de esta manera pueda incursionar en un mercado de valores en el momento oportuno.
- Mejora de los servicios extra-portuarios: almacenaje, mezclado, ensacado, amarre, remolque, logísticas y tarifas para con ello alcanzar un nivel de ventas que le permita generar utilidades y no pérdidas.
- Se recomienda ser más eficiente con el uso de sus recursos, como por ejemplo ágil sistema de facturación .
- Se considera que la empresa en estudio no debe emitir en este momento ya que de acuerdo al análisis realizado ha experimentado muchas pérdidas por su alto índice de endeudamiento por lo que no debería contraer más obligaciones a largo plazo.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- ❁ AMAT ORIOL, “*Supuestos de Análisis de Estados Financieros*”.

- ❁ ASOCIACIÓN HIPOTECARIA ESPAÑOLA por ATASA, Presidente,
Entrevista a Gregorio Mayayo,

- ❁ BREALEY, RICHARD AND MYERS, STEWART, “*Principios de Finanzas Corporativas*”

- ❁ DIRECCIÓN DE LA MARINA MERCANTE DEL LITORAL (Junio 2003)
“Presentación del II encuentro iberoamericano sobre intercambio tecnológico portuario : Situación Portuaria en el Ecuador”

- ❁ EMERY DOUGLAS R., FINNERTY JOHN D., (Prentice Hall 2000,
“Administración Financiera Corporativa”

- ❁ FABOZZI, FRANK AND MODIGLIANI, FRANCO “*Mercados e Instituciones Financieras*”.

- ❁ FERNÁNDEZ PABLO, (Gestión 2000, Segunda Edición, Barcelona - España 2002) “*Valoración de Empresas*”

- ✿ FERNANDEZ PABLO, IESE Business School University of Navarra Madrid, España, *“The Value of Tax Shields is not equal to the present value of tax shields”*

- ✿ FERNANDEZ PABLO, IESE Business School University of Navarra Madrid, España (2002) *“Valuing Companies by cash flow discounting: ten methods and nine theories”*

- ✿ KAPLAN, STEVEN AND RICHARD RUBACK (1995) *“The Valuation of Cash Flow Forecast: An Empirical Analysis”*

- ✿ KOTLER, *“Administración “*

- ✿ MIYAUCHI MORI, NAOMI, (2000) *“Análisis Financiero”*

- ✿ ROSS STEPHEN, WESTERFIELD RANDOLPH, JAFFE JEFFREY (5ta Edición Mc Graw Hill) *“Finanzas Corporativas”*

- ✿ SABAL, J, (Noviembre 21 del 2002), *“Valoración de Empresas”*.

- ✿ SANTANDREU MARTINEZ, ELISEO, *“Manual Práctico de Valoración de Empresas”*.

- ✿ STOK, JOSE RICARDO, “ *La Nueva Economía y la Valoración de Empresas. ¿ Están los modelos de valoración en crisis?*”
- ✿ VELEZ PAREJA, IGNACIO, “*Decisiones de Inversión, Enfocado a la Valoración de Empresas*” www.javeriana.edu.co/decisiones/libro_on_line.
- ✿ UNIVERSIDAD DE NAVARRA IESE, “*Introducción a la Valoración de Empresas por el Método de los Múltiplos de Compañías Comparables*”
- ✿ VALENCIA, EDUARDO XAVIER, “*La Valoración de Empresas*” Sala de Prensa 31 de enero del 2001
- ✿ VAN HORNE, JAMES C. AND WACHOWICZ JOHN M., “*Fundamentos de Administración Financiera*”

WEBSITES

- ✿ www.mofinet.com/esp/valore.html, “Valoración de negocios”
- ✿ www.mofinet.com/esp/mofinetz.html “Modelo sencillo de valoración de empresas por descuento de flujos de caja futuros”
- ✿ www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=254587

- ✿ www.servicom.es/valoracion_global/page3.htm “Valoración de Empresas”
- ✿ www.comunidadandina.org/estadisticas/indmes/resumen.htm
- ✿ www.lainsignia.org/2004/diciembre/dial_001.htm
- ✿ [www.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value = “*Riesgo País*”](http://www.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value =)
- ✿ <http://espanol.news.yahoo.com/050127/1/xjtv.html> “*Riesgo País*”
- ✿ <http://espanol.news.yahoo.com/050703/1/11ma8.html>
- ✿ <http://recenter.tamu.edu/mreports9/BeaumontPortA3.asp> “*Puerto Beaumont*”
- ✿ [http://money.cnn.com/services/tickerheadlines/prn/20057180700PR_News_USP
R_NYMO45.htm](http://money.cnn.com/services/tickerheadlines/prn/20057180700PR_News_USP_R_NYMO45.htm) “*Puerto Brownsville*”
- ✿ [http://www.portobrownsville.com/documents/State%20of%20Port%20of%20Bro
wnsville.pdf](http://www.portobrownsville.com/documents/State%20of%20Port%20of%20Brownsville.pdf) “*Puerto Brownsville*”
- ✿ www.port_of_charleston.com/business/procurement/procurement.asp “*Puerto
Charleston*”

✿ <http://www.eclac.cl/transporte/perfil/infopto.asp?num=223> *“Puerto Georgetown”*

✿ <http://www.georgetown.edu/sfs/programs/stia/students/vol.02/chinicom.htm>
“Puerto Georgetown”

✿ <http://www.eclac.cl/transporte/perfil/infopto.asp?num=254> *“Puerto Royal”*

✿ <http://labolsa.com/canales/379/> *“Razones para invertir”*

✿ <http://www.bvc.com.cco/BancoConocimiento/9/9.9.razonesparaemitir.htm>
“Razones para emitir”

GLOSARIO

ÁREA DE JURISDICCIÓN DEL PUERTO: La delimitada por el CNMMP en la costa y aguas adyacentes, en la que se ejerce la jurisdicción de la entidad portuaria.

AUTORIDAD PORTUARIA (AP): Entidad Portuaria de derecho publico que, ejerce jurisdicción en un puerto comercial estatal y su zona correspondiente.

BALIZAMIENTO: Medida de la baliza.

CALADO: Profundidad del buque, distancia entre la línea de flotación y la base de la quilla.

CLIENTE: La persona física o jurídica para quien se realizan actividades no portuarias en el recinto de los puertos o terminales portuarios.

CNMMP: El Consejo Nacional de Marina Mercante y Puertos, máximo Órgano del Sistema Portuario Nacional, creado por la Ley General de Puertos.

CODASTE: Madero grueso ensamblado en la quilla y que sostiene la armazón de la parte posterior de la nave.

DIGMER: Es la Dirección de la Marina Mercante y del Litoral, dependiente de la Armada Nacional. A los efectos de las actividades portuarias, se la considera como la Autoridad Portuaria Nacional (APN) y actúa como órgano asesor del CNMMP.

DIMER: Director de la Marina Mercante y del Litoral

DOLPHINS : Sistema de anclaje constituido por una losa con dos pilares de los cuales el buque se sostiene para brindar mayor estabilidad al momento de desembarque.

ENTIDAD PORTUARIA (EP): Tiene a su cargo la administración, mantenimiento y desarrollo de uno de los puertos que constituyen el Sistema Portuario Nacional.

EMPRESA PORTUARIA: Persona jurídica privada que, mediante los mecanismos de concesión de playa y bahía o los de delegación de actividades del sector público contemplados en las leyes vigentes, tiene a su cargo la administración, mantenimiento y desarrollo de un puerto o terminal habilitado por el CNMMP, pudiendo operarlo en forma directa.

ESLORA : Longitud del barco desde el codaste hasta la roda por la parte inferior .

FEUS : una unidad de cuarenta pies, dos teus hacen un feus.

FONDEADERO : Lugar destinado o son las zonas establecidas por la autoridad marítima para que los buques se fondeen, son lugares donde la autoridad marítima permite que se fondeen, existe el verbo fondear es la actividad que hace el buque de fondearse que es pararse en su propio terreno, botar las anclas es fondearse.

GRANEL: Sin envase ni medida número , sin empaquetar. Existen dos tipos de graneles: limpios y sucios, a su vez estos se presentan en dos: graneles sólidos y líquidos.

OPERADOR PORTUARIO (OP): Persona jurídica privada que presta servicios portuarios por delegación de una EP. Para iniciar su actividad requiere de la autorización de la respectiva Entidad Portuaria. Su categorización y requisitos de matriculación y habilitación serán establecidos por el Reglamento de Servicios Portuarios (RSP), emitido por la DIGMER.

PUERTO: El conjunto de obras e instalaciones que se encuentran dentro del recinto portuario, sus accesos y zonas de influencias constituyendo un conjunto de facilidades en la costa o en la rivera habilitado para su funcionamiento por el CNMMP, teniendo por objeto la recepción, abrigo, atención, operación y despacho de embarcaciones y artefactos navales, así como la recepción, operación, almacenaje, tratamiento, movilización y despacho de mercaderías nacionales y extranjeras que arriben a él por vía terrestre o marítima.

QUILLA: Pieza de madera o hierro que forma la base del barco y sostiene todo su armazón.

RECINTO ADUANERO DEL PUERTO: Conjunto de espacios que bajo la jurisdicción de una entidad portuaria constituye una zona primaria aduanera habilitada en forma acorde con la legislación vigente, en la que se puede llevar a cabo las operaciones con los buques y mercaderías necesarias para la ejecución de todas las actividades portuarias, el comercio exterior y conexas a ellas.

RECINTO PORTUARIO: Conjunto de espacios terrestres y acuáticos cuya delimitación corresponde al CNMMP, en los que se enclavan las infraestructuras, instalaciones y facilidades del puerto. Incluirá en todo caso, la línea exterior de los diques de abrigo y las zonas exteriores determinadas para las maniobras del acceso, atraque y virada, donde los diques de abrigo no existan o no fueren suficientes para las citadas maniobras.

RODA: Pieza que forma parte de la proa (parte delantera) de la nave.

RSP: Reglamento de Servicios Portuarios, emitido por la DIGMER.

SISTEMA PORTUARIO NACIONAL: Conjunto de los puertos públicos comerciales de la República.

SERVICIOS PORTUARIOS: Son las actividades y/o terrestres de prestación pública indirecta, privada o mixta, que se desarrollan en las jurisdicciones de las EP, por las personas jurídicas privadas contratadas o autorizadas al efecto. Su categorización y los requisitos a cumplir para su autorización se establecerán por el RSP.

TERMINAL: Unidad operativa portuaria dotada de una zona terrestre y marítima, infraestructuras, superestructuras, instalaciones y equipos que, dentro o fuera de un puerto, tiene por objeto la atención de buques y mercaderías correspondientes a un tráfico predeterminado.

TEUS : Una unidad de veinte pies, entonces si un contenedor tiene capacidad para 100 contenedores de 20 pies tiene por lo tanto una capacidad para 100 teus.

T.P.I. : Tonelaje de Peso Muerto eso si es el peso que el buque podría trasladar.

T.R.V.: Tonelaje de Registro Bruto es una medida que se utiliza para identificar a los buques no es el tonelaje que puede cargar ni que puede desplazar sino que es una cantidad en función del volumen, que cantidad de volumen tiene el compartimiento del buque ya sea compartimiento de carga.

USUARIO: La persona física o jurídica que recibe servicios o suministro en el puerto o terminal portuario.

Anexos

ANEXO 1

ENCUESTA

I. OBJETIVO DE LA ENCUESTA :

Determinar el nivel de aceptación del Terminal Granelero Privado entre sus clientes, analizar la calidad de sus servicios, los problemas y posibles soluciones para mejorar las deficiencias que se presentan actualmente.

II. ENCUESTA

1. ¿Con qué frecuencia usted utiliza los servicios del Terminal Granelero Privado?

Quincenal	
Mensual	
Semestral	
Anual	

2. ¿Qué tipo de carga al granel importa o exporta anualmente ?
3. Según su opinión, ¿Cuál es el orden de prioridad en los siguientes criterios de selección que ustedes consideran en el momento de decidir con que puerto trabajar? (siendo el 7 el más importante y 1 el menos importante)

Factores de Selección	Importancia
Rapidez en servicios de carga y descarga	
Ubicación del Puerto	
Capacidad de Almacenaje	
Maquinarias	
Seguridad	
Costos de Operación	
Facilidad de contratación	

4. ¿Cómo calificaría a Terminal Granelero Privado en los siguientes aspectos?
Siendo el parámetro de calificación : Muy Bueno, Bueno y Regular

ASPECTOS	CALIFICACION
Agilidad y rapidez en los servicios de carga y descarga	
Servicios Extra-Portuarios	
Logística	
Tarifas por servicios	

5. Según su experiencia, califique la calidad de los siguientes servicios dentro de Terminal Granelero Privado: Siendo los parámetros de calificación Alto, Medio y Bajo.

Servicios	Calificación
Almacenaje	
Ensacado y Mezclaje	
Estiba y Desestiba	
Amarre	
Remolque	

6. ¿Cuál considera usted la mayor ventaja y desventaja de Terminal Granelero Privado ?
7. Califique del 1 al 6 cual de los siguientes problemas se le han presentado con mayor frecuencia al laborar con Terminal Granelero Privado, siendo 6 la calificación más alta y 1 la más baja.

Problemas	Puntaje
Costos muy altos en la facturación de servicios	
No facturan a tiempo	
Demora en carga y descarga	
Espera en cola para desestibar la carga	
Insuficiente capacidad de almacenaje	
Maquinarias obsoletas.	

8. A pesar de las deficiencias que usted podría haber experimentado al trabajar con Terminal Granelero Privado, seguiría utilizando sus servicios

Si

No

9. ¿Qué recomendaría a Terminal Granelero Privado para mejorar estas deficiencias?

ANEXO 2 : ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

TERMINAL GRANELERO PRIVADO BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003

<u>ACTIVO</u>		
CORRIENTE		1.332.987,82
Caja Bancos	2.486,13	
Cuentas por Cobrar Clientes	22.127,87	
Otras Cuentas por Cobrar	972.198,38	
Inventario	127.908,89	
Impuestos Anticipados	208.266,55	
FIJO		14.757.495,64
Terreno Edificio e Instalaciones	12.039.014,55	
Maquinarias M. Enseres Equipos	2.500.701,34	
Vehículos	1.966,24	
Otros Activos Fijos	818.692,19	
Depreciación	-602.878,68	
OTROS ACTIVOS		1.016.589,12
Diferidos a Largo Plazo	1.008.000,00	
Diferidos a Corto Plazo	8.589,12	
TOTAL ACTIVO		17.107.072,58
<u>PASIVO</u>		
CORRIENTE		4.064.480,92
Cuentas por Pagar	1.954.768,30	
Documentos por Pagar	1.662.758,30	
Obligaciones IESS e impuestos	439.166,99	
Provisiones Sociales por Pagar	7.787,33	
LARGO PLAZO		8.000.155,48
Préstamos a Largo Plazo	6.306.265,77	
Otros Pasivos a Largo Plazo	1.693.889,71	
TOTAL PASIVO		12.064.636,40
<u>PATRIMONIO</u>		
		5.042.436,15
Capital Social	3.640.000,00	
Aportes Futura Capitalización	1.478.270,14	
Saldo Años Anteriores	-3.865,13	
Pérdida Año 2001	-71.968,86	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		\$17.107.072,55

**TERMINAL GRANELERO PRIVADO
BALANCE GENERAL**

AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2004

ACTIVO

CORRIENTE		573.103,17
Caja Bancos	8.393,36	
Cuentas por Cobrar Clientes	86.889,86	
Otras Cuentas por Cobrar	282.866,88	
Inventario	109.252,29	
Seguros Pagados Anticipados	14.480,39	
Impuestos Anticipados	71.220,39	
FIJO		14.942.583,96
Terreno Edificio e Instalaciones	13.185.152,35	
Maquinarias M. Enseres Equipos	2.585.930,82	
Vehículos	1.966,24	
Otros Activos Fijos	203.320,14	
Depreciación	-1.033.785,59	
OTROS ACTIVOS		674.751,60
Diferidos a Largo Plazo	672.000,00	
Diferidos a Corto Plazo	2.751,60	
TOTAL ACTIVO		16.190.438,73

PASIVO

CORRIENTE		2.154.741,90
Cuentas por Pagar	1.599.193,99	
Documentos por Pagar	46.168,50	
Otras Obligaciones por Pagar	509.379,41	
LARGO PLAZO		8.714.337,31
Préstamos a Largo Plazo	7.151.784,48	
Otros Pasivos a Largo Plazo	1.562.552,83	
TOTAL PASIVO		10.869.079,21

PATRIMONIO

		5.321.359,52
Capital Social	3.640.000,00	
Aportes Futura Capitalización	-680.759,43	
Saldo Años Anteriores	2.364.520,43	
Pérdida Año 2002	-2.401,48	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		\$16.190.438,73

**TERMINAL GRANELERO PRIVADO
ESTADO DE RESULTADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003**

VENTAS DE SERVICIOS		1.914.365,68
Servicios Portuarios	1.914.365,68	
COSTO DE VENTAS		-576.213,88
Costo del Servicio Portuario	-576.213,88	
UTILIDAD BRUTA		<u>1.338.151,80</u>
GASTOS DE OPERACIÓN		-1.171.689,13
Gastos Administrativos	-329.225,70	
Gastos Operativos	<u>-225.940,63</u>	-555.166,33
Depreciaciones	-248.865,60	
Amortizaciones	<u>-367.657,20</u>	-616.522,80
UTILIDAD EN OPERACIÓN		166.462,67
		-238.431,53
Intereses	-126.584,36	
Gastos Financieros	-111.847,17	
Pérdida del Ejercicio		<u><u>-\$71.968,86</u></u>

**TERMINAL GRANELERO PRIVADO
ESTADO DE RESULTADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2004**

VENTAS DE SERVICIOS		3.728.103,81
Servicios Portuarios	3.728.103,81	
COSTO DE VENTAS		733.677,18
Costo del Servicio Portuario	733.677,18	
UTILIDAD BRUTA		<u>2.994.426,63</u>
GASTOS DE OPERACIÓN		1.941.681,00
Gastos Administrativos	363.738,64	
Gastos Operativos	811.035,45	
Depreciaciones	430.906,91	
Amortizaciones	<u>336.000,00</u>	
EBIT		<u>1.052.745,63</u>
GASTOS FINANCIEROS		1.053.391,51
Intereses	205.126,48	
Gastos Financieros	494.237,74	
Otros Egresos	<u>354.027,29</u>	
UTILIDAD (PERDIDA) EN OPERACIÓN		<u><u>-\$645,88</u></u>

ANEXO 3 : PROYECCION DEL TERMINAL GRANELERO PRIVADO

ESTADO DE RESULTADOS	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	2.009
INGRESOS						
Ingresos Operacionales						
Ventas del Servicio Portuario	3.728.103,81	3.951.790,04	4.742.148,05	5.690.577,66	6.544.164,30	7.525.788,95
TOTAL INGRESOS	3.728.103,81	3.951.790,04	4.742.148,05	5.690.577,66	6.544.164,30	7.525.788,95
COSTOS Y GASTOS						
Costo de Ventas						
Costo del Servicio Portuario	733.677,18	777.697,81	933.237,37	1.119.884,85	1.287.867,57	1.481.047,71
Total Costo de Ventas	733.677,18	777.697,81	933.237,37	1.119.884,85	1.287.867,57	1.481.047,71
MARGEN BRUTO	2.994.426,63	3.174.092,23	3.808.910,67	4.570.692,81	5.256.296,73	6.044.741,24
Gastos de Administración y Ventas						
Administración	363.738,64	389.200,34	408.660,36	420.920,17	427.233,98	433.642,49
Operativos	811.035,45	1.013.794,31	1.368.622,32	1.710.777,90	2.138.472,38	2.673.090,47
Depreciación de Activos Fijos	430.906,91	430.906,91	430.906,91	430.906,91	430.906,91	430.906,91
Amortización	336.000,00	369.600,00	406.560,00	447.216,00	491.937,60	541.131,36
Total Gastos de Adm. y de Ventas	1.941.681,00	2.203.501,57	2.614.749,59	3.009.820,99	3.488.550,86	4.078.771,23
UTILIDAD OPERACIONAL	1.052.745,63	970.590,66	1.194.161,08	1.560.871,82	1.767.745,87	1.965.970,01
GTOS. FINANCIEROS	1.053.391,51	1.098.980,54	1.146.636,60	1.196.456,68	1.248.542,41	1.303.000,32
Intereses	205.126,48	215.382,80	226.151,94	237.459,54	249.332,52	261.799,14
Gastos Financieros	494.237,74	518.949,63	544.897,11	572.141,96	600.749,06	630.786,52
Otros Egresos	354.027,29	364.648,11	375.587,55	386.855,18	398.460,83	410.414,66
UTLIDAD ANTES 15% TRABAJ.	-645,88	-128.389,88	47.524,47	364.415,14	519.203,45	662.969,69
Participación de Trabajadores	0,00	0,00	7.128,67	54.662,27	77.880,52	99.445,45
UT. ANTES 25% IMP. RENTA	-645,88	-128.389,88	40.395,80	309.752,87	441.322,93	563.524,24
Impuesto a la Renta	0,00	0,00	10.098,95	77.438,22	110.330,73	140.881,06
UTILIDAD NETA	-\$645,88	-\$128.389,88	\$30.296,85	\$232.314,65	\$330.992,20	\$422.643,18