



UNIVERSIDAD DEL AZUAY

FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

VALORACIÓN DE LA EMPRESA “AUTOBALANCE S.A.”

**TRABAJO DE GRADUACION PREVIO A LA
OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE
INGENIERO COMERCIAL**

**AUTORES: MARÍA FERNANDA TORRES ESCANDÓN
 JORGE GUSTAVO VILLAFUERTE TORRES**

DIRECTOR: ECON. LUIS TONON ORDÓÑEZ

CUENCA, ECUADOR

2007

DECLARACIÓN

Declaramos bajo juramento que el presente trabajo de investigación y las ideas aquí expuestas son de exclusiva responsabilidad de los autores; y que las referencias bibliográficas señaladas en el informe corresponden a una fuente de estudio y consulta.

Fernanda Torres E.

Jorge Villafuerte T.

AUTORES

CERTIFICACIÓN

Certifico que el presente trabajo fue desarrollado por Fernanda Torres E. y Jorge Villafuerte T., bajo mi guía y supervisión.

Eco. Luis Tonon O.

DIRECTOR

ÍNDICE

DEDICATORIA	ii
AGRADECIMIENTO	iii
RESUMEN	iv
ABSTRACT	v

CAPITULO I

SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA “AUTOBALANCE S.A.”

1.1. Análisis del Entorno y Sectorial de la Empresa	1
1.1.1. Información General de la Empresa	1
1.1.2. Misión y Visión	3
1.1.3. Análisis FODA de la Compañía	3
1.1.3.1. Amenazas	4
1.1.3.2. Oportunidades	5
1.1.3.3. Fortalezas	5
1.1.3.4. Debilidades	6
1.2. Análisis del Macroentorno	6
1.2.1. Contribución al PIB	7
1.2.2. Demanda	8
1.2.3. Contribución de la economía a la empresa	9
1.3 Análisis del Sector	10
1.3.1 Importancia del Sector Automotriz	10
1.3.1.1. Generación de empleo	11
1.4 Conclusiones	11

CAPITULO II

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA “AUTOBALANCE S.A.”

2.1. Estados Financieros	12
2.1.1. Balance General	12
2.1.2. Pérdidas y Ganancias	13
2.2. Análisis del Flujo de Caja	14
2.2.1. Ingresos	15
2.2.2. Costos	16
2.2.3. Gastos	16
2.2.4. Depreciación	16
2.3. EBITDA	17
2.4. Ratios Financieros	19
2.5. Conclusiones	20

CAPITULO III

DETERMINACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA “AUTOBALANCE S.A.”

3.1. Métodos de Valoración de Empresas	21
3.1.1. Método PER	21
3.1.2. Método de los Activos Netos	22
3.1.3. Método de Criterio Compuesto	23
3.1.4. Flujo de Caja Libre Descontado	23
3.1.5. Otros Métodos	24
3.2. Valoración de la empresa “Autobalance” por el método de Flujo de Caja Libre Descontado	24
3.2.1. Ventas o Ingresos Operacionales	25
3.2.2. Costo de Capital	27
3.2.3. Proyección del Flujo de Caja Libre y el Costo de Capital	27
3.2.3.1. Ingresos	27
3.2.3.2. Costos	29
3.2.3.3. Gastos	30
3.2.3.4. Capital de Trabajo	30

3.2.3.5. Participación Trabajadores	31
3.2.3.6. Tasa de Impuestos	31
3.2.3.7. Depreciación	31
3.2.3.8. Determinación de los Flujos de Caja Libres y el Costo de Capital	32
3.2.3.9. Estimación del Valor Residual	34
3.2.1.10. Determinación del Valor de la Compañía en Rangos de Valor	35
3.2.1.10.1. Valor Optimista	35
3.2.1.10.2. Valor Neutro	35
3.2.1.10.3. Valor Pesimista	35
3.2.1.10.4. Probabilidad de Valor	35
3.2.1.11. Opciones de mejoramiento de valor	36
3.3. Conclusiones	37
CONCLUSIONES GENERALES	38
BIBLIOGRAFÍA	39
ANEXOS	
Anexo 1	41
Anexo 2	43
Anexo 3	44
Anexo 4	45
Anexo 5	46
Anexo 6	48
Anexo 7	50
Anexo 8	51

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES Y CUADROS

Cuadro No. 1:	18
Cuadro No. 2:	18
Cuadro No. 3:	18
Cuadro No. 4:	24
Cuadro No. 5:	25
Cuadro No. 6:	26
Cuadro No. 7:	29
Cuadro No. 8:	30
Cuadro No. 9:	30
Cuadro No. 10:	31
Cuadro No. 11:	32
Cuadro No. 12:	33
Cuadro No. 13:	34
Cuadro No. 14:	36
Gráfico No. 1:	25
Gráfico No. 2:	26
Fotografía No. 1:	1
Fotografía No. 2:	2
Fotografía No. 3:	3

DEDICATORIA

A mis padres, quienes con su esfuerzo y sacrificio lograron que culmine un sueño y también lo dedico a Erika y Santiago quienes me han apoyado de una manera incondicional en esta etapa tan importante de mi vida.

Fernanda

A las personas más importantes, que con esfuerzo, cariño y paciencia han sabido guiarme y apoyarme para cumplir con uno de mis objetivos en la vida, gracias a mis padres, Jorge y Susana.

Jorge

AGRADECIMIENTO

Nuestro agradecimiento es para quienes formaron parte en todo este tiempo y nos dieron el apoyo para poder cumplir una de las grandes metas de nuestras vidas; a Dios, a nuestros padres y a quien nos guió en este trabajo, el Economista Luis Tonon.

RESUMEN

El presente trabajo abarca un análisis sobre la situación de la empresa “Autobalance S.A.” a la cual se realiza una valoración con el objeto de conocer su valor aproximado de mercado, mediante uno de los métodos para desarrollar una valoración de empresas, que es el de flujo de caja libre descontado.

Este método nos da una visión de cual es la situación real de la compañía antes mencionada, para que, de esta forma los socios puedan tomar decisiones que traigan consigo el éxito de la empresa, con futuras inversiones en ella debido a su solidez y confiabilidad.

Con los resultados obtenidos en este trabajo, se pudo obtener un resultado satisfactorio para los socios de la empresa porque demuestra la ventaja que es tener una empresa de este tipo, que se encargue de la alineación y balanceo con un servicio de calidad garantizado para sus clientes y futuros clientes.

ABSTRACT

This workshop contain an analysis about of the situation of the company “Autobalance S.A.” wich is made a valuation with the object to know the value approximated in the market with one of the methods for develop a valuation of the company that is a Free Discounted Cash Flow.

This method can give us a eyesight of the real situation of the company before mention; so in this way the parthers can take decisions and can bring success in the company, with future investment in their own companies and can bring trustworthy and solidity.

With the get results in this job we could get satisfactory results for the members of the company because shows advantage to own company of this quality wich with the alignment and swaying can offer a excellent service giving to the presents and futures customers warranty in their needs.

CAPITULO I

SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA “AUTOBALANCE S.A.”

1.1. Análisis del Entorno y Sectorial de la Empresa.

1.1.1. Información General de la Empresa.

La Compañía de Servicios Automotrices AUTOBALANCE S.A. es una compañía relativamente nueva, creada en Agosto del 2002, con el objeto de brindar servicios de alineación, enllantaje, balanceo, calibración y rectificación de frontales. Además brinda el servicio de rectificación de telescópicas, asesoría y mantenimiento automotriz en general.

La empresa es una sociedad anónima conformada por dos accionistas, TEDASA y OROLLANTA.

Foto No. 1



Tomada por: Los Autores

Está ubicado en la Panamericana Norte Km. 3; en este centro funcionan Tedasa y Autobalance.

Los Departamentos que posee AUTOBALANCE S.A. son:

- Ventas
- Crédito y Cobranzas
- Contabilidad
- Caja
- Servicio de taller
- Recursos Humanos

“Autobalance S.A.” puede atender diariamente a 45 clientes, lo cual indica que semanalmente, de acuerdo a una jornada laboral de 6 días, existe una demanda promedio de 270 clientes, 1.080 clientes mensuales; en días feriados la demanda promedio de acuerdo a datos históricos de la empresa es de 40 clientes y en días anteriores a éstos, la demanda promedio suele llegar hasta de 106 clientes.

Foto No. 2



Tomada por: Los Autores

Foto No. 3



Tomada por: Los Autores

1.1.2. Misión y Visión.

Misión: La misión de la empresa “Autobalance S.A.” es brindar servicios automotrices con excelente asesoría en cuanto a enllantaje, alineación y balanceo para de ésta forma cubrir con las necesidades de nuestros clientes.

Visión: Su visión es llegar a ser líderes en el mercado local, con proyecciones a futuro de cobertura a nivel de todo el Austro ecuatoriano y satisfacer de ésta forma las necesidades y exigencias de todos sus clientes.

1.1.3. Análisis FODA de la Compañía.

FODA, es la sigla usada para referirse a una herramienta analítica -cualitativa, que le permitirá trabajar con toda la información que posea sobre su negocio, útil para examinar sus Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas.

El análisis FODA consta de dos partes: una interna y otra externa. La parte interna tiene que ver con las fortalezas y las debilidades de su negocio, aspectos sobre los cuales se tiene algún grado de control.

La parte externa mira las oportunidades que ofrecen el mercado y las amenazas que debe enfrentar el negocio en el campo seleccionado; es decir, se basa en aprovechar las oportunidades y minimizar las amenazas, circunstancias sobre las cuales se tiene poco o ningún control directo.

1.1.3.1. Amenazas.

- Los concesionarios han intensificado la política de que, para dar garantía al vehículo adquirido, los clientes tienen que dar mantenimiento a sus vehículos (incluida la alineación y balanceada) en los talleres del concesionario durante el año de garantía. Esta situación se constituye una amenaza pues disminuye el mercado disponible para la empresa, además, existe la posibilidad de que los consumidores se mantengan usando sus servicios después del año de garantía.
- Un gran número de concesionarios ofrecen servicios de taller avalizados por sus marcas a nivel internacional. Las estrategias utilizadas por estos talleres han sido resultado de un trabajo de investigación y mejoramiento continuo fuerte. Esta situación dificulta el posicionamiento en el mercado de Autobalance S.A.
- Existe un número considerable de competidores que ofrecen servicios similares, al que ofrece Autobalance S.A., con reconocimiento de marca y calidad.
- La ubicación más central de algunos competidores es más conveniente para los consumidores.
- Las barreras de entrada a nuevos competidores en cuanto a inversión, conocimiento del negocio y requisitos legales no son elevadas. Con el

crecimiento del parque automotor de la ciudad existe una posibilidad alta de que se aparezcan nuevos competidores.

- Los consumidores tienen mucha facilidad para cambiar el centro en el que realizan la alineación y balanceo de su vehículo. Sus expectativas en cuanto al servicio aumentan constantemente.

1.1.3.2. Oportunidades.

- Una oportunidad importante para la empresa que estamos analizando es el crecimiento del mercado automotriz de la ciudad de Cuenca, pues existe un gran número de vehículos en circulación.
- El nivel de diferenciación del servicio brindado por los centros que ofrecen este tipo de servicio es elevado pues entran en juego factores como la infraestructura, tecnología, calidad del servicio, el tiempo, atención al cliente, servicio post-venta.
- Existen muy pocas empresas con clientes leales en el mercado, lo cual representa una oportunidad importante para que la empresa capte un mayor segmento de mercado ofreciendo un servicio de calidad y con valores agregados.
- El crédito con proveedores representa una fortaleza muy buena debido a que se maneja a 30 y 60 días y nuestro servicio es al contado, esto nos permite manejar de mejor manera los recursos.

1.1.3.3. Fortalezas.

- Una de las fortalezas de Autobalance S.A., es el ambiente de trabajo, el cual se desarrolla en las mejores condiciones, es por eso, que el servicio que se brinda a

los clientes es uno de los mejores en el mercado, creando así lealtad de los clientes.

- La maquinaria que se utiliza en Autobalance es otra fortaleza pues esta beneficia y refuerza la calidad del servicio brindado a los clientes.
- El hecho de que la empresa presta un excelente servicio les da la credibilidad necesaria por parte de los clientes creando así una excelente relación con los mismos.

1.1.3.4. Debilidades.

- Una de las debilidades de la empresa, "Autobalance S.A." es que los talleres, en donde realiza sus actividades diarias son arrendados por lo que representa un costo.
- Existe un porcentaje alto en rotación del personal, lo que representa un gasto ya que cada técnico debe estar capacitado.
- Otra debilidad que se presenta es la falta de una buena política de crédito no establecida por quienes conforman la empresa.

1.2. Análisis del Macroentorno.

La estabilidad cambiaria producto de la dolarización es un factor importante para el sector, debido a que es muy sensible a las variaciones económicas, el realizar un análisis del macroentorno automotriz nos enfoca a una percepción de cómo contribuye el sector en nuestra economía.

En la actualidad la industria automotriz, es una de las más importantes, puesto que son esenciales para el funcionamiento de la economía del país, generando empleo debido al

incremento de vehículos que cada vez es mayor, lo que demuestra también que se puede ir de la mano con la capacidad adquisitiva de los ecuatorianos.

Se debe tener en cuenta los siguientes aspectos:

1.2.1. Contribución al PIB.

El peso del sector automotor ha crecido en la última década, puesto que se ha desarrollado en un escenario económico bastante favorable, en el año 2006 terminó con un PIB superior a los 40.000 millones de dólares, lo cual representa un crecimiento del 4.3% con respecto al 2005.

Según los datos de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (A.E.A.D.E) “En el año 2006, la importación de vehículos se desarrolló de manera regular. Esto se debe a que la situación económica del país mantuvo una estabilidad ya que existió un ritmo creciente respecto a la venta de vehículos.”

La existencia de cada vez más vehículos hace que en el mediano plazo todo el sector automotriz se beneficie, incluyendo la empresa “Autobalance S.A.”, pero no en el corto plazo inmediato, sino en un mediano plazo, cuando no hablamos de empresas concesionarias, así como también para su competencia, por el hecho de que los vehículos nuevos requieren de los servicios de alineación y balanceo una vez vencida la garantía o seguro que les brinda el concesionario al adquirir el vehículo de agencia.

Las importaciones del 2006 de bienes duraderos (incluye vehículos), aumentaron en un 10.8% con respecto al 2005, siendo en éste de 2.723.5 millones de dólares y en el 2006 2.943.30 millones de dólares, lo que nos indica que se tiene una opción buena de captar nuevos clientes por todo esto, se concluye que si aumentan las importaciones de vehículos, aumentan los clientes potenciales.

Para el desarrollo del país el sector automotriz es muy importante por la influencia en varios entornos, éste sector genera una buena contribución a la economía del estado en cuestión de aranceles e impuestos, cabe anotar, que durante el 2006, se recaudó 69.564.821,00 dólares, representado un crecimiento respecto al 2005 del 11.64%, de los impuestos a los vehículos motorizados, en cuestión del impuesto ICE de vehículos fue de 5.995.500,00 dólares, representando estos dos impuestos el 1.67% recaudado por el Servicio de Rentas Internas.

En el Ecuador, uno de los sectores productivos que mayor aportación hace al Estado a través de ingresos tributarios es definitivamente el sector automotor. El aporte fiscal se concentra principalmente en los gravámenes a la importación de vehículos, impuestos adicionales especialmente el impuesto a la renta y el impuesto al valor agregado por comercialización normal y además los impuestos por matriculación y consumo de combustibles y mantenimiento de vehículos.

1.2.2. Demanda.

Según los apuntes de economía No. 50 de Jaime Ortega Bardellini expuestos por el Banco Central del Ecuador el crédito otorgado a los compradores, es uno de los factores que reviste mucha importancia en el sector automotor ecuatoriano, por cuanto facilita la venta, estimulando la demanda. Luego de la crisis del año 1999 los bancos no concedían crédito a sus clientes porque consideraban que recién se comenzaba a estabilizar la economía, observándose que en su mayoría las ventas se efectuaban de contado en un 90% y sólo un 10% aproximadamente se realizaban a crédito.

La demanda existente en cuanto al sector automotor es muy extensa teniendo en cuenta que en el año 2005 existieron 51.107,00 automotores livianos y pesados matriculados en la ciudad de Cuenca, mientras que en el 2006 hubieron 55.716,00 automotores matriculados de igual forma incluyendo livianos y pesados, en el 2007 hay 9.454,00 automotores matriculados, en los meses de abril, mayo y junio. Esto nos muestra que en el mercado automotriz el servicio de alineación y balanceo tiene un gran número de

demandantes potenciales, asegurando de ésta forma su estabilidad, debido a que existe un porcentaje alto de clientes potenciales, ya sea a corto o mediano plazo. Para mayor detalle sobre los vehículos matriculados consultar el **Anexo 1** (pag. 41).

1.2.3. Contribución de la economía a la empresa.

Como uno de los principales rubros para analizar la contribución de la economía a la empresa se ha tomado en cuenta el valor de la canasta básica para poder analizar la capacidad adquisitiva de nuestros clientes y potenciales clientes, para poder establecer cual es el nivel en el cual podrían requerir de los servicios de “Autobalance S.A.”

El valor de la canasta en el 2005 fue de 426,7 dólares y el ingreso familiar fue de 280,00 dólares dándonos esto una restricción del consumo de los hogares de un 34.4%, lo cual indica un déficit en la demanda que pretende la empresa debido a que en primera instancia; y con lo mencionado previamente, se puede tener una idea que no todas las familias en la ciudad de Cuenca disponen del dinero necesario para realizar un test vehicular de esta naturaleza.

En el 2006 la canasta básica fue 447,03 dólares, esto nos muestra que si existe una cierta restricción en cuanto a la adquisición de los servicios que presta la empresa que se analiza en el presente trabajo debido a que los consumidores van a priorizar las compras de los productos básicos.

Un factor muy importante como contribución de la economía nacional para el negocio, es el de las remesas de los migrantes, puesto que influye notablemente en la adquisición de activos o bienes duraderos como vehículos y casas. Estas remesas constituyen el segundo rubro más importante de ingreso de divisas al país, según el Banco Central del Ecuador en el 2006 fue de 798.5 millones representado el 18.6% del total de ingresos del país, por lo que podemos decir que, es un gran mercado de posibles consumidores porque los migrantes buscan darle a sus familiares comodidades que no pudieron darles cuando se encontraban en nuestro país.

Las tasas de interés aplicadas para créditos de bienes de consumo entre los cuales se encuentran las adquisiciones de vehículos, está establecida por un porcentaje de 15.39% tomado de los datos de la Superintendencia de Bancos, con las posibles disposiciones políticas sobre la concesión de créditos para la adquisición de activos o bienes de consumo, la empresa “Autobalance” se podría perjudicar puesto que en caso de que se suspendan estos créditos o se vuelven inaccesibles para el consumidor por altas tasas de interés, la empresa se vería afectada por sus clientes potenciales, ya que estos disminuirían.

1.3. Análisis del Sector.

1.3.1. Importancia del Sector Automotriz.

La importancia que tiene un sector dentro de la economía, o el peso de una actividad económica respecto de la totalidad de éstas, está condicionada a variables adicionales determinadas por el efecto de interrelación entre los sectores económicos. Así mismo, la importancia es relativa en función del tiempo, por las variaciones entre distintas épocas, más aún en un país como el Ecuador donde las fluctuaciones económicas son aceleradas y condicionadas a un entorno político, social e internacional convulsionado.

Dentro de la importancia del sector automotriz es necesario analizar la competencia existente dentro de éste mercado, pudiendo nombrar los siguientes establecimientos que brindan el mismo servicio que la empresa “Autobalance S.A.”, estos son los siguientes:

- Autollanta
- CTB Tecnicentro
- Concesionarios
- Nitrollanta
- Oscar Accesorios
- Tecnicentro Chicago

La importancia del Sector Automotriz se puede medir según los siguientes métodos:

1.3.1.1. Generación de empleo.

La Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (A.E.A.D.E) informa que si bien no existen datos estadísticos oficiales del empleo generado por el sector automotor a nivel nacional, los cálculos efectuados indican que podrían ser alrededor de 23.267 personas. Si a la cifra anterior sumamos las 94.181 personas que trabajan en sectores conexos al automotor, el total es de 117.448 personas, lo que representa el 2,46% de toda la PEA del país, el 7.80% de la PEA del sector moderno y alrededor del 12% del empleo formal del país.

El sector automotor demanda el concurso de personal técnico altamente calificado, como son ingenieros industriales especializados, así como de operarios mecánicos y ayudantes y personal administrativo para poder entregar un servicio calificado y de ésta manera mantener un nivel óptimo y eficiente de la compañía.

1.4. Conclusiones.

Dentro del desarrollo de éste capítulo podemos concluir que la empresa “Autobalance S.A.” cuenta con un entorno favorable puesto que la demanda para el sector automotriz ha ido aumentando lo que le favorece en cuanto al aumento de sus ventas y al mejoramiento del servicio para ser más competitivos en el mercado en el cual se desarrolla. Siendo así este sector contribuye a fuentes de empleo y a la economía del país dándole mayor énfasis al desarrollo del mismo.

CAPITULO II

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA “AUTOBALANCE S.A.”

2.1. Estados Financieros.

2.1.1. Balance General.

Para analizar el Balance General de una empresa es necesario saber que ésta parte de los Estados Financieros según el autor *Hargadon, B., Múnera A.*, “representa la situación financiera, o dicho en otras palabras, la situación de los activos y pasivos de la empresa en una fecha determinada; además muestra lo que llamamos patrimonio o capital”.

En la empresa que se analiza en el presente trabajo, podemos darnos cuenta que los Activos han disminuido del 2005 al 2006 en 22.613,68 dólares, esta disminución está dada principalmente por las cuentas de Caja-Bancos con una variación de año a año de 2.729,27 dólares, esto nos indica que el flujo de efectivo de “Autobalance” es poco pero se va incrementado a medida que la empresa va creciendo y se va estabilizando, así también su dinero se encuentra más en la cuentas por cobrar, las que por ventaja han disminuido de 69.591,78 dólares en el 2005 a 43.581,40 en el 2006.

El hecho de que la empresa se dedica a la prestación del servicio de alineación y balanceo de vehículos significa que sus inventarios no tienen mayor incremento por la actividad que desarrolla, pero según información de la empresa el inventario que manejan es de insumos que se necesita para la prestación del servicio y para la satisfacción de las necesidades y exigencias de sus clientes, es por esto que el aumento de inventarios del 2005 al 2006 fue de 393,44 dólares.

En cuanto a los Activos Fijos de la empresa se puede ver que han aumentado en 273,99 dólares dados por la compra de herramientas necesarias para la prestación del servicio.

Otra variación está dada en la cuenta del Pasivo puesto que refleja una disminución de 32.791,96 dólares, éste valor es afectado por las cuentas de proveedores, impuestos por pagar y otros pasivos no corrientes, estas cuentas provocan la variación de los pasivos del año 2005 al 2006.

Los proveedores disminuyen de 61.185,62 dólares en el año 2005 a 27.129,39 dólares en el 2006, ésta variación de cuentas por pagar es causada por factores influenciados por el incremento de las ventas, que son pagadas al contado disminuyendo de ésta forma las cuentas por pagar que tiene la empresa a sus proveedores, así como también el valor de 1.677,96 correspondientes a los impuestos por pagar causados por la misma razón.

Las cuentas del Patrimonio no tienen crecimiento debido a que se viene arrastrando pérdidas del año 2003, según información de la empresa “Autobalance S.A.” esto causa la disminución de ésta cuenta, siendo negativa y disminuyendo a su vez el Pasivo, pero se puede constatar que del año 2005 al año 2006 la empresa viene recuperándose, mostrándonos que según la tendencia, la empresa para los próximos años ya tendrá un patrimonio positivo.

Al analizar entonces el Balance General de la empresa podemos darnos cuenta que el activo de “Autobalance S.A.” es menor a sus pasivos, por lo tanto no cubre sus deudas siendo este un problema, pero según se ve esto se recuperará a corto plazo.

Para mayor detalle sobre los valores antes analizados consultar el **Anexo 2.** (pag. 43).

2.1.2. Pérdidas y Ganancias.

Se debe tener en cuenta el importante significado sobre el estado de pérdidas y ganancias para poder realizar la mejor de las críticas del mismo, de ésta forma podemos acotar según *Hargadon, B., Múnera A.* que el estado de pérdidas y ganancias “es un estado financiero donde aparece la ganancia neta o la pérdida neta de la empresa a través de un cierto período de tiempo, el cual puede ser de un mes, seis meses, un año, etc”.

En cuanto a la empresa analizada se puede decir que sus variaciones en las cuentas del Estado de Pérdidas y Ganancias se ven representadas principalmente por las ventas, las cuales han aumentado en 47.638,63 dólares, éste incremento puede estar dado por múltiples factores principalmente por, una temporada alta como lo es en los meses de agosto y septiembre por las vacaciones que se tiene en la sierra, otro factor es por publicidad, descuentos entre otros. El aumentar sus descuentos en ventas, forma parte importante para el crecimiento de las ventas, éste valor aumento del 2005 al 2006 en 259,17 dólares.

En la empresa se ha dado un aumento en la cuenta de costos de ventas, estos costos son por el mantenimiento de la maquinaria que se renta a Tedasa para la prestación del servicio, éste valor en el 2005 fue de 281.301,26 dólares y en el 2006 fue de 311.409,95 dólares. Otro valor importante dentro de éste estado financiero está dado por la cuenta de los gastos administrativos la cual tuvo una variación de 11.017,30 dólares, entre año y año.

La cuenta más importante de éste estado financiero es la de las utilidades o pérdidas en las que incurrió la empresa durante el ejercicio de la misma, el valor del 2005 fue de 2.478,82 dólares de utilidad y en el 2006 al igual que el anterior tuvo una utilidad de 6.343,66 dólares. Este incremento entre períodos nos muestra como la empresa se ha ido recuperando paulatinamente lo que nos ayudará para el análisis del siguiente capítulo en cuanto a la valoración de la entidad.

Para una mayor información sobre los datos analizados dentro del estado de pérdidas y ganancias recurrir al **Anexo3**. (pag. 44).

2.2. Análisis del Flujo de Caja.

El análisis del Flujo de Caja que se realiza en esta parte del trabajo es del flujo histórico con el que cuenta la empresa, teniendo en cuenta que según el autor *Dr. Guillermo*

López Dumrauf los Flujos de Caja “varían en función del rendimiento de los activos, de los requerimientos de inversión en activos fijos y capital de trabajo, de los cambios netos en el endeudamiento, de las decisiones de política de dividendos, etc.

En general, una firma que crece aumenta sus requerimientos de inversión neta (en capital de trabajo y activos fijos) de forma tal, que si bien puede exhibir resultados positivos, su flujo de caja puede ser negativo durante el período de crecimiento”.

Analizar un flujo de efectivo consiste esencialmente en depurar los estados financieros para poder ver con mayor claridad los movimientos de efectivo que se realizan en la empresa, así también se puede decir que sirve para proyectar las necesidades futuras de efectivo de la empresa.

Dentro del Flujo de Caja se analizan cuentas importantes para la empresa que representan ya sea una fuente o una aplicación de su efectivo a lo largo de su período 2005-2006, estas cuentas son:

2.2.1. Ingresos.

Los ingresos de la empresa “Autobalance S.A.” están dados por aquellos ingresos directos por dinero recibido, estos se los llama también ingresos operacionales, hay que tener en cuenta que los ingresos están dados por las ventas en las que incurre la empresa durante los períodos analizados que son el 2005 y 2006.

En el 2005 estos ingresos o ventas, dentro de la empresa analizada fueron de 325.351,40 dólares mientras que en el 2006 ascendieron a 372.990,03 la variación existente entre estos dos años es de 12.77%, es decir estos valores están dados por recaudos reales de efectivo a partir de las ventas de servicios de alineación y balanceo.

El hecho de haber incrementado los ingresos en 47.638,63 dólares significa que la empresa cada vez tiene mayor número de clientes por factores tales como, el buen

servicio brindado a sus clientes, así también como la tecnología que utilizan para el arreglo de sus automotores, es por estos factores que sus ventas crecen en este período.

2.2.2. Costos.

Dentro del flujo de efectivo de la empresa que se analiza en este trabajo, tenemos los costos de ventas, que están dados por todos aquellos costos que forman parte de la venta del servicio de alineación y balanceo que Autobalance ofrece, el valor de estos costos en el 2005 alcanzaron los 281.301,26 dólares sin embargo en el 2006 fueron de 311.409,95 dólares significando un incremento de 9.67% de los Costos de Ventas durante estos períodos. Estos costos están dados por varios factores tales como mano de obra, mantenimiento de maquinaria y equipo, entre otros.

2.2.3. Gastos.

Los gastos operacionales que se presentan en el flujo de caja histórico son por los gastos de ventas y gastos administrativos los cuales en el 2005 llegaron a 36.733,65 dólares y para el 2006 se incrementaron en un 23.07% significando un valor en dólares de 47.750,95 dólares.

Estos gastos principalmente se pueden interpretar como aquellos que la entidad está obligada a pagar por el uso de ciertos servicios entregados a la empresa por parte ya sea de las personas que laboran en la empresa o por otros gastos que significan una salida de dinero en ese período de tiempo.

2.2.4. Depreciación.

Para poder entrar netamente al análisis de la depreciación de la empresa Autobalance es necesario primero tener en cuenta que la depreciación es un desgaste o pérdida de valor que sufre un activo durante un cierto período de tiempo o vida útil del mismo, creando al final de éste un valor residual o de salvamento.

La depreciación de los activos fijos de maquinaria, equipos y herramientas, vehículos y computadora es de 88,89 dólares en el 2005, y en el 2006 de 981,08 dólares ésta depreciación en el flujo de efectivo está descontada para obtener la utilidad antes de intereses e impuestos, teniendo en cuenta que a la utilidad neta se le suma nuevamente la depreciación para obtener un flujo de caja real, debido a que éste no es un desembolso de dinero.

Para mayor detalle sobre los valores de ingresos, costos, gastos y depreciaciones recurrir al **Anexo 4.** (pag. 45).

2.3. EBITDA.

El EBITDA o Utilidad Operacional antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones, es un indicador que puede medir la rentabilidad operativa de la empresa.

Para analizar éste indicador dentro de Autobalance se tiene que mencionar que tuvo un valor EBITDA en el 2005 de 6.004,88 dólares, es decir que existió una rentabilidad por las ventas realizadas durante éste período. Para mayor detalle consultar el **Anexo 5.** (pag.46).

En el 2006 el indicador EBITDA fue de 12.258,35 dólares mostrándonos que la empresa mejoró operacionalmente en éste año, para el cálculo de éste dato se puede ver con mayor precisión en el **Anexo 6.** (pag.48).

Se debe tomar en cuenta que para poder realizar la valoración de la empresa que se analizará en el capítulo siguiente, se necesita proyectar todos sus rubros principalmente el EBITDA, éste cálculo está realizado desde el 2007 hasta el 2012, tomando en cuenta que las ventas no tienen crecimiento, es decir considerado un escenario neutro.

Cuadro No. 1

FLUJO DE CAJA (sin crecimiento)						
AÑOS	Período Explícito					T + 1
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBITDA	7.756,79	2.695,06	-2.437,02	-7.640,45	-12.916,20	-20.185,28

Elaborado por: Los Autores

Considerando un escenario optimista con un crecimiento en las ventas podemos observar que el EBITDA tiene un comportamiento positivo durante estas proyecciones.

Cuadro No. 2

FLUJO DE CAJA (con crecimiento)						
AÑOS	Período Explícito					T + 1
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBITDA	16.424,61	20.393,16	24.675,50	29.293,80	34.271,74	37.714,63

Elaborado por: Los Autores

Para mayor información sobre los cálculos de este indicador consultar el **Anexo 7**. (pag.50).

En el cuadro siguiente se analiza el EBITDA proyectado dentro de un escenario pesimista, es decir cuando las ventas disminuyen en igual proporción que lo que aumentan las ventas.

Cuadro No. 3

FLUJO DE CAJA (con disminución)						
AÑOS	Período Explícito					T + 1
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBITDA	7.746,17	3.036,27	-1.401,56	-5.586,89	-9.537,95	-15.191,73

Elaborado por: Los Autores

Consultar el cálculo de este cuadro en el **Anexo 7**. (pag. 50).

2.4. Ratios Financieros.

Los Ratios Financieros son un conjunto de índices, que relacionan las cuentas del balance o del estado de pérdidas y ganancias. Los ratios así también proveen de información que permite tomar decisiones acertadas a quienes estén interesados en el bienestar de la empresa, tales como sus socios, quienes buscan el mejoramiento de la misma.

$$\text{Margen de Utilidad Bruta} = \frac{\text{Ventas} - \text{CostoVentas}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{MUB 2005} = \frac{324.039,79 - 281.301,26}{324.039,79}$$

$$\text{MUB 2005} = 0.13$$

$$\text{MUB 2006} = \frac{371.419,25 - 311.409,95}{371.419,25}$$

$$\text{MUB 2006} = 0.16$$

Las ganancias en relación con las ventas, en el 2005 fueron de un 13% y en el 2006 de un 16%.

$$\text{Razón de Endeudamiento} = \frac{\text{PasivoTotal}}{\text{ActivoTotal}}$$

$$\text{RE 2005} = \frac{97.003,01}{86.319,4}$$

$$\text{RE 2005} = 1.12$$

$$\text{RE 2006} = \frac{64.211,05}{63.705,72}$$

$$\text{RE 2006} = 1.01$$

Es decir que en AUTOBALANCE S.A. analizada para el 2005, el 112% de los activos totales es financiado por los acreedores y de liquidarse estos activos totales al precio en libros quedaría un saldo de -12% de su valor, después del pago de las obligaciones vigentes.

En el 2006, el 101% de los activos totales es financiado por los acreedores y de liquidarse estos activos quedaría un saldo de -1% de su valor después de las obligaciones vigentes.

2.5. Conclusiones.

Luego de haber analizado la situación de la empresa, hemos llegado a la conclusión de que es una empresa que cada vez está en un proceso de recuperación financiera, incluyendo un aumento sustancial en sus ventas y creando a la vez una estabilidad económica para el año 2006; cabe señalar que los datos con los cuales se ha realizado el análisis anteriormente mostrado, han sido proporcionados por dicha empresa, considerando de una manera paralela, la disminución de las cuentas por pagar y las cuentas por cobrar que ha mantenido la entidad durante éste período.

CAPITULO III

DETERMINACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA “AUTOBALANCE S.A.”

3.1. Métodos de Valoración de Empresas.

El valor de una empresa es muy importante para los socios desde el punto de vista económico puesto que en el caso de “Autobalance S.A.” no tienen conocimiento sobre el valor de su empresa. Se hace importante conocer el valor de la empresa en el caso del ingreso o retiro de los socios. El objetivo principal de los socios es el de maximizar el valor de su empresa en caso de que quieran venderla.

Para poder determinar el valor de una empresa existen varios métodos, cada uno de ellos tienen el mismo objetivo, estos métodos son:

- 1) Método PER.
- 2) Método de los activos netos.
- 3) Método de criterio compuesto.
- 4) Flujo de Caja Libre Descontado.
- 5) Otros métodos.

3.1.1. Método PER.

PER o más conocido como Price Earning, es un múltiplo que indica la relación que existe entre el valor de mercado de una acción y el beneficio por acción, éste múltiplo se interpreta como el número de veces que la ganancia por acción cabe en el precio de ésta acción, lo que se puede acotar es que los PER varían según el mercado, el sector y la compañía.

Existen algunas limitaciones en el uso del método PER, éstas limitaciones se refieren a que si existen resultados negativos, éste múltiplo pierde significado, porque la

volatilidad de los resultados de una empresa es causa de que el PER cambie de una forma drástica de un período a otro.

El PER puede indicar que los inversores esperan un alto crecimiento de los dividendos, para obtener una tasa de reparto más alta, debido que la tasa exigida a las acciones es más baja y tiene un riesgo menor, lo que significa un crecimiento menor de las mismas.

Este método es considerado dentro de éste trabajo para mayor conocimiento del mismo, pero no se lo considera para realizar la valoración de “Autobalance S.A.” debido a que la empresa no cuenta con la emisión de acciones para la venta en el mercado.

3.1.2. Método de los Activos Netos.

Este método no es muy recomendable puesto que no se puede tener el valor real de la empresa sino un valor en libros o lo que corresponde al valor del patrimonio presentado en el Balance General.

El hecho de analizar los activos menos la deuda de una empresa no nos da a ciencia cierta un valor exacto para la venta de la compañía en un determinado período de tiempo, con éste método es fácil obtener datos pero no es confiable debido a que se trabaja con información estática y no tiene en cuenta la capacidad de generar riqueza futura, en ocasiones los métodos de depreciación no se ajustan a la realidad.

Existe un ajuste que se realiza a éste método para hacerlo un poco más real y es el de igualar los activos y pasivos a valores de mercado valuados por un perito, para así obtener una mayor confiabilidad del valor real de la empresa.

No se desarrolla éste método dentro de éste trabajo porque luego de analizarlo vemos que no es conveniente porque el valor que se obtiene es solo un valor en libros o valor contable más no un real, tomando en cuenta el Patrimonio, pero ésta cuenta en la empresa es negativa por lo que el resultado no tendría sentido evaluarlo, claro que el

ajuste que se puede hacer a éste método le hace real pero existen dentro de la empresa otras cuentas importantes que pueden ser valoradas con otros métodos.

3.1.3. Método de Criterio Compuesto.

Una valoración compuesta es más satisfactoria que el tomar un PER o el método de los Activos Netos.

Con éste método en el caso de que exista un grupo de activos, como publicidad, o una marca o ya sea aquellos activos tangibles, entonces la valoración de una empresa dará un resultado inferior al verdadero valor del grupo, debido a que éste grupo de cuentas son variantes dentro del proceso de una empresa.

El método compuesto dará un valor máximo del grupo existiendo la posibilidad de que éste grupo pueda ser disuelto y vendido para obtener un máximo de su valor por cada unidad por separado.

Al igual que se analizó anteriormente existen factores que influyen en la valoración de una empresa y éste método solamente valora los activos netos y las acciones emitidas, por lo cual no es considerado para realizar la valoración de la empresa expuesta en el presente trabajo.

3.1.4. Flujo de Caja Libre Descontado.

Para la realización de éste trabajo se ha tomado la valoración por el método de caja libre descontado puesto que es un método que analiza el valor de un activo o lo que es el valor presente de los flujos de caja que se espera pueda generar este mismo activo, es por esto que todos los activos tienen un valor que puede ser determinado basado en sus características en términos de flujos de caja, tasa de descuento y el riesgo.

3.1.5. Otros Métodos.

Dentro de éste método podemos encontrar que se puede valorar una empresa por medio de un flujo de caja, dividendos o por múltiplos.

El analizar el valor de una compañía por un flujo de caja significa hacer previsiones para un número de años y así poder obtener un gran número de resultados posibles a fin de elaborar una posible distribución de las estimaciones.

Hacer una valoración por dividendos es hacerlo sobre los beneficios anuales en el caso de que los inversores concedan un peso importante a estos resultados recibidos a pesar de que las rentas de capital forman parte de la rentabilidad total.

Una valoración por múltiplos es aquella que depende del comportamiento del mercado y presume que el valor de un activo no se puede dar por sí sólo sino que se debe establecer por aquellos que estén determinados en el mercado. Lo que éste método realiza es la comparación de una compañía frente al valor de otras similares o que realicen la misma actividad.

3.2. Valoración de la empresa “Autobalance” por el método de Flujo de Caja Libre Descontado.

Para poder realizar el flujo de caja libre descontado de la empresa analizada en este trabajo tenemos que analizar el flujo histórico y ver su comportamiento, como se analizó en el capítulo anterior. Este flujo se presenta así:

Cuadro No. 4

FLUJO DE CAJA HISTÓRICO

CONCEPTOS	2005	2006
FLUJO DE CAJA BRUTO	4.425,45	10.617,12
Flujo de Caja Libre Operacional	4.425,45	9.949,69

Elaborado por: Los Autores

3.2.1. Ventas o Ingresos Operacionales.

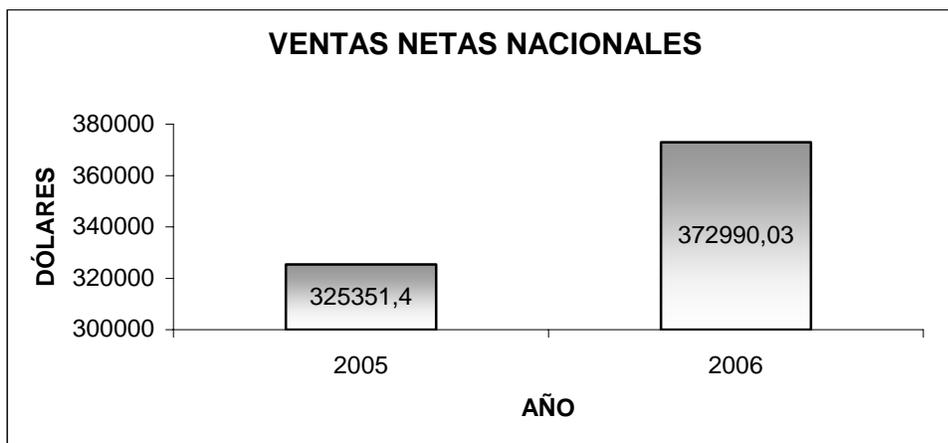
Los ingresos de la empresa analizada corresponden a las ventas del servicio y los diferentes productos que ofrece AUTOBALANCE S.A. a terceras personas. La empresa únicamente realiza ventas nacionales, no tiene exportaciones.

Cuadro No. 5

VENTAS NETAS NACIONALES		
Ventas nacionales	2005	2006
	325.351,4	372.990,03

Fuente: "Autobalance S.A."
Elaborado por: Los Autores

Gráfico No. 1



Fuente: "Autobalance S.A."
Elaborado por: Los Autores

Las ventas en el 2006 se incrementaron en un 12.77% en comparación con el 2005.

La composición de las ventas del servicio y de los diferentes productos que ofrece AUTOBALANCE S.A., se muestran en el siguiente cuadro en el cual podemos observar que el principal ingreso en el 2006, proviene del servicio de taller que comprende la alineación y balanceo de los vehículos.

Cuadro No. 6

COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS	
AÑO 2006	
Servicio Taller	300.000,00
Aceites y Lubricantes	4.409,78
Baterías	4.829,30
Accesorios suspensión	6.789,00
Amortiguadores	8.745,00
Filtros	3.027,67
Líquidos y Aditivos	2.795,56
Enderezamiento frontales	6.567,00
Articulaciones	4.562,00
Rectificación de discos	5.756,59
Zapatas	10.534,59
Rotulas	8.322,09
Pastillas	6.651,45
TOTAL	372.990,03

Fuente: "Autobalance S.A."
Elaborado por: Los Autores

Gráfico No. 2



Fuente: "Autobalance S.A."
Elaborado por: Los Autores

3.2.2. Costo de Capital.

La tasa apropiada para descontar los flujos de caja de la empresa, es la que resulta del promedio de todas las fuentes de financiación.

Para la estimación del costo de capital se realiza el promedio de todas las fuentes de financiación que tiene estratégicamente definida una compañía, siendo la tasa apropiada para descontar los flujos de caja.

Por tanto el Costo de Capital estimado para la empresa “Autobalance S.A.” es de 16.26% para los años proyectados hasta el 2012 éste valor se encuentra en el flujo de caja libre descontado en la parte anterior analizada. Para consultar los datos obtenidos sobre el costo de capital recurrir al **Anexo 8**. (pag. 51).

3.2.3. Proyección del Flujo de Caja Libre y el Costo de Capital.

Para la proyección del FCL se ha tomado un período explícito de cinco años, y tres escenarios basados en los siguientes supuestos:

3.2.3.1. Ingresos: Se considerarán tres escenarios para el análisis de las ventas. El primer escenario sin crecimiento. Para éste supuesto se tomará en consideración el volumen de ventas del año 2006 como base para el cálculo, por lo cual en éste escenario las ventas no se incrementan para ninguno de los años proyectados.

Para el escenario con crecimiento se tomará la mitad del crecimiento promedio de las ventas realizadas durante el período 2005-2006, éste valor basado en el supuesto, en que sería favorable para la empresa que sus ventas se incrementen en un porcentaje similar debido al aumento de la industria automotriz en la ciudad. Se maneja el criterio de tomar la mitad del crecimiento promedio de las ventas porque al haber analizado la situación de la empresa en el mercado automotriz y el comportamiento de sus ingresos

operacionales se cree conveniente manejar éste razonamiento en cuanto al cálculo de las proyecciones para éste escenario.

El 6.36% que corresponde al porcentaje de crecimiento de las ventas es tomado porque se considera que la empresa tendrá mayores ventas por un mejor servicio a los clientes, una tecnología diferenciada a la de la competencia, etc., creando así una mayor demanda del servicio prestado por la empresa “Autobalance S.A.”, así como también el aumento de vehículos en la ciudad de Cuenca creando un nivel mayor de clientes potenciales.

Revisar **Anexo 1.** (pag. 41).

Para un análisis más extenso del presente trabajo se ha planteado el análisis de un tercer escenario en el cual se presenta una disminución en las ventas debido a factores que afectan el mercado automotriz como lo es la falta de una tecnología de punta o disminución de la venta del servicio por variables externas a la empresa, tales como la estacionalidad, o incremento de la competencia, cambio en el servicio brindado por falta de capacitación del personal nuevo, entre otros.

El porcentaje en el cual disminuyen las ventas es la mitad del promedio de las ventas del período 2005-2006, es decir el -6.36% suponiendo que éstas disminuyan con la misma relación con la que pudieran aumentar, según el supuesto analizado en relación al incremento de las ventas, presumiendo un escenario realmente pesimista por factores como falta de un servicio diferenciado, el incremento sustancial de los centros que brindan servicios similares al de la empresa analizada, un incremento en los precios, etc.

Cuadro No. 7
VARIACIÓN DE LAS VENTAS

Escenario 1	2007	2008	2009	2010	2011	T + 1
Porcentajes Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	372.990,03	372.990,03	372.990,03	372.990,03	372.990,03	372.990,03
Escenario 2	2007	2008	2009	2010	2011	T + 1
Porcentajes Ventas	6.36%	6.36%	6.36%	6.36%	6.36%	6.36%
	396.712,20	421.943,09	448.778,67	477.321,00	507.678,61	539.966,97
Escenario 3	2007	2008	2009	2010	2011	T + 1
Porcentajes Ventas	-6.36%	-6.36%	-6.36%	-6.36%	-6.36%	-6.36%
	349.267,86	327.054,43	306.253,77	286.776,03	268.537,07	251.458,11

Elaborado por: Los Autores

3.2.3.2. Costos: Debido a que los costos están directamente relacionados con el nivel de ventas, en el escenario sin crecimiento de ventas, se considera que los costos crecerán únicamente con la inflación del año 2007 que es de 1.39% según información del Banco Central del Ecuador, que es la información disponible para el análisis.

En el escenario con crecimiento de ventas para la proyección se considera un crecimiento similar al de las ventas, es decir, la mitad de la variación porcentual de los costos de los años disponibles más la inflación del 2007, éste aumento de los costos pueden estar dados por un incremento de personal en la empresa así como también el costo mayor por el mantenimiento de la maquinaria que se utiliza para la prestación del servicio. Se toma la mitad de la variación porcentual de los costos porque si las ventas aumentan en ese porcentaje los costos también se tienen que incrementar en ese mismo porcentaje ya que los costos son proporcionales a las ventas que tiene la empresa.

En el escenario con una disminución en ventas se considera que las mismas disminuirán en un porcentaje igual al del escenario con crecimiento, considerando que estos pueden disminuir por una reducción de personal por no optimizar los recursos existentes, tomando en cuenta que las indemnizaciones entregadas a estos empleados no superaría en muchos de los casos los sueldos que perciben durante el año laborado, otro punto por el que disminuirían los costos es por un adecuado uso de la maquinaria debido a que se necesitaría menos mantenimiento de las mismas, haciendo que estos costos se reduzcan

notablemente. Es tomado el mismo criterio que el de las ventas porque los costos están en relación a las ventas de la compañía.

Cuadro No. 8
VARIACIÓN DE LOS COSTOS

Escenario 1	2007	2008	2009	2010	2011	T + 1
Porcentajes	1.39%	1.39%	1.39%	1.39%	1.39%	1.39%
Costos	315.738,55	320.127,31	324.577,08	329.088,71	333.663,04	338.300,95
Escenario 2	2007	2008	2009	2010	2011	T + 1
Porcentajes	6.22%	6.22%	6.22%	6.22%	6.22%	6.22%
Costos	330.792,89	351.382,28	373.253,20	396.485,43	421.163,68	447.377,98
Escenario 3	2007	2008	2009	2010	2011	T + 1
Porcentajes	-6.22%	-6.22%	-6.22%	-6.22%	-6.22%	-6.22%
Costos	292.027,01	273.850,51	256.805,36	240.821,14	225.831,83	211.775,48

Elaborado por: Los Autores.

3.2.3.3. Gastos: Para los tres escenarios, los gastos se proyectan creciendo anualmente con la inflación de 1.39% del año 2007, que es la información disponible más reciente.

Cuadro No. 9
GASTOS

Año	2007	2008	2009	2010	2011	T + I
Porcentaje	1.39%	1.39%	1.39%	1.39%	1.39%	1.39%
Gastos	48.414,69	49.087,65	49.769,97	50.461,77	51.163,19	51.874,36

Elaborado por: Los Autores

3.2.3.4. Capital de Trabajo: La proyección de la inversión en capital de trabajo se realizó de acuerdo a los niveles existentes de caja, cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar. En el escenario sin crecimiento de ventas hemos considerado que no habrá inversión en capital de trabajo debido a que no necesitamos aumentar los recursos necesarios para la operación. Para la proyección del capital de trabajo en el escenario con crecimiento de ventas, es necesario mencionar que los rubros del activo corriente y pasivo corriente que componen el capital de trabajo no presentan un comportamiento claro por las cuentas que conforman tanto el activo como el pasivo corriente. Para la

proyección del capital de trabajo se ha decidido tomar el mismo porcentaje que el del crecimiento de las ventas debido a que el monto necesario para la operación depende del nivel de ventas.

Considerando un escenario con disminución en las ventas, es importante mencionar que debido al hecho de que la empresa no generaría utilidad no sería adecuado invertir en capital de trabajo, debido a que no se contaría con los recursos necesarios para dicha inversión.

Cuadro No. 10
VARIACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

Escenario 1	2007	2008	2009	2010	2011	T + I
Capital de Trabajo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0
Escenario 2	2007	2008	2009	2010	2011	T + I
Porcentajes	6.36%	6.36%	6.36%	6.36%	6.36%	6.36%
Capital de Trabajo	1.590,70	1.691,87	1.799,48	1.913,92	2.035,65	2.165,12

Elaborado por: Los Autores

3.2.3.5. Participación Trabajadores: La proyección para éste porcentaje no tiene variación, se mantiene en el 15% que es para los trabajadores de la empresa.

3.2.3.6. Tasa de impuestos: La proyección para la tasa de impuestos es estándar, es decir no presenta crecimiento. Consideramos el 25% de impuesto a la renta para todos los años proyectados.

3.2.3.7. Depreciación: En el año 2005, la empresa terminó de depreciar una motocicleta. En el año 2006 se adquieren equipos maquinaria de alineación la cual se deprecia anualmente en 981,08 y en el quinto año se considera un valor de salvamento de 1.126,70. La inversión en ésta maquinaria no depende del nivel de ventas, sino que era una necesidad para mejorar el servicio.

3.2.3.8. Determinación de los Flujos de Caja Libres y el Costo de Capital: Para la determinación del flujo de caja libre y el costo de capital se utilizó todos los datos antes explicados tomando en cuenta un escenario pesimista, optimista y neutro, el escenario neutro está dado por el flujo sin crecimiento con un período explícito de 5 años, obteniendo así éste flujo:

Cuadro No. 11

FLUJO DE CAJA (sin crecimiento)

	Período Explícito					T + 1
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	48.414,69	49.087,65	49.769,97	50.461,77	51.163,19	51.874,36
+ Ingresos Operacionales	372.990,03	372.990,03	372.990,03	372.990,03	372.990,03	372.990,03
- CMV	315.738,55	320.127,31	324.577,08	329.088,71	333.663,04	338.300,95
= Utilidad Bruta	57.251,48	52.862,72	48.412,95	43.901,32	39.326,99	34.689,08
- Gastos Operacionales	48.414,69	49.087,65	49.769,97	50.461,77	51.163,19	51.874,36
- Depreciación	981,08	981,08	981,08	981,08	981,08	1.126,70
= Utilidad Operacional	7.855,71	2.793,98	-2.338,10	-7.541,53	-12.817,28	-18.311,98
EBITDA	6.874,63	1.812,90	-3.319,18	-8.522,61	-13.798,36	-19.438,68
Margen EBITDA	0,02	0,00	-0,01	-0,02	-0,04	-0,05
25% Impuesto a la Renta	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
15% Trabajadores	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Impuestos Operacionales	3.142,29	1.117,59	-935,24	-3.016,61	-5.126,91	-7.324,79
NOPLAT	4.713,43	1.676,39	-1.402,86	-4.524,92	-7.690,37	-10.987,19
+ Depreciación y Amortizaciones	981,08	981,08	981,08	981,08	981,08	1.126,70
Flujo de Caja Bruto	5.694,51	2.657,47	-421,78	-3.543,84	-6.709,29	-9.860,49
Inversion en Capital de Trabajo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	5.694,51	2.657,47	-421,78	-3.543,84	-6.709,29	-9.860,49
WACC	16,26%	16,26%	16,26%	16,26%	16,26%	16,26%
Tasa de Crecimiento g	0,01					
Factor Descuento	0,86	0,74	0,64	0,55	0,47	0,40
VPN	4.898,05	1.966,09	-268,41	-1.939,74	-3.158,74	-3.993,04
VPN del FCL	1.497,26					
Valor Terminal	-64.614,04					
VPN del Valor Terminal	-30.420,34					

Elaborado por: Los Autores

Para un período explícito de 5 años y un escenario optimista con crecimiento se obtuvo éste flujo:

Cuadro No. 12

FLUJO DE CAJA (con crecimiento)						
	Período Explícito					T + 1
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	48.414,69	49.087,65	49.769,97	50.461,77	51.163,19	51.874,36
+ Ingresos Operacionales	396.712,20	421.943,09	448.778,67	477.321,00	507.678,61	539.966,97
- CMV	330.792,89	351.382,28	373.253,20	396.485,43	421.163,68	447.377,98
= Utilidad Bruta	65.919,30	70.560,81	75.525,47	80.835,57	86.514,93	92.589,00
- Gastos Operacionales	48.414,69	49.087,65	49.769,97	50.461,77	51.163,19	51.874,36
- Depreciación	981,08	981,08	981,08	981,08	981,08	1.126,70
= Utilidad Operacional	16.523,53	20.492,08	24.774,42	29.392,72	34.370,66	39.587,93
EBITDA	15.542,45	19.511,00	23.793,34	28.411,64	33.389,58	38.461,23
Margen EBITDA	0,04	0,05	0,05	0,06	0,07	0,07
25% Impuesto a la Renta	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
15% Trabajadores	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Impuestos Operacionales	6.609,41	8.196,83	9.909,77	11.757,09	13.748,26	15.835,17
NOPLAT	9.914,12	12.295,25	14.864,65	17.635,63	20.622,39	23.752,76
+ Depreciación y Amortizaciones	981,08	981,08	981,08	981,08	981,08	1.126,70
Flujo de Caja Bruto	10.895,20	13.276,33	15.845,73	18.616,71	21.603,47	24.879,46
Inversion en Capital de Trabajo	1.590,70	1.691,87	1.799,48	1.913,92	2.035,65	2.165,12
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	12.485,90	14.968,20	17.645,21	20.530,63	23.639,12	27.044,58
WACC	16,26%	16,26%	16,26%	16,26%	16,26%	16,26%
Tasa de Crecimiento g	0,01					
Factor Descuento	0,86	0,74	0,64	0,55	0,47	0,40
VPN	10.739,58	11.074,00	11.228,69	11.237,56	11.129,32	
VPN del FCL	55.409,15					
Valor Terminal	177.218,29					
VPN del Valor Terminal	83.434,51					

Elaborado por: Los Autores

En un escenario pesimista para un periodo explícito, se obtuvo éste flujo:

Cuadro No. 13

FLUJO DE CAJA (con disminución)						
	Período Explícito					T + 1 2012
	2007	2008	2009	2010	2011	
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	48.414,69	49.087,65	49.769,97	50.461,77	51.163,19	51.874,36
+ Ingresos Operacionales	349.267,86	327.054,43	306.253,77	286.776,03	268.537,07	251.458,11
- CMV	292.027,01	273.850,51	256.805,36	240.821,14	225.831,83	211.775,48
= Utilidad Bruta	57.240,86	53.203,92	49.448,41	45.954,88	42.705,25	39.682,63
- Gastos Operacionales	48.414,69	49.087,65	49.769,97	50.461,77	51.163,19	51.874,36
- Depreciación	981,08	981,08	981,08	981,08	981,08	1.126,70
= Utilidad Operacional	7.845,09	3.135,19	-1.302,64	-5.487,97	-9.439,03	-13.318,43
EBITDA	6.864,01	2.154,11	-2.283,72	-6.469,05	-10.420,11	-14.445,13
Margen EBITDA	0,02	0,01	-0,01	-0,02	-0,04	-0,06
25% Impuesto a la Renta	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
15% Trabajadores	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Impuestos Operacionales	3.138,04	1.254,08	-521,06	-2.195,19	-3.775,61	-5.327,37
NOPLAT	4.707,05	1.881,11	-781,59	-3.292,78	-5.663,42	-7.991,06
+ Depreciación y Amortizaciones	981,08	981,08	981,08	981,08	981,08	1.126,70
Flujo de Caja Bruto	5.688,13	2.862,19	199,49	-2.311,70	-4.682,34	-6.864,36
Inversion en Capital de Trabajo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	5.688,13	2.862,19	199,49	-2.311,70	-4.682,34	-6.864,36
WACC	16,26%	16,26%	16,26%	16,26%	16,26%	16,26%
Tasa de Crecimiento g	0,01					
Factor Descuento	0,86	0,74	0,64	0,55	0,47	0,40
VPN	4.892,57	2.117,55	126,95	-1.265,32	-2.204,45	-2.779,74
VPN del FCL	3.667,30					
Valor Terminal	-44.980,91					
VPN del Valor Terminal	-21.177,05					

Fuente: “Autobalance S.A.”

Elaborado por: Los Autores

El factor de descuento tomado en los flujos de caja libre descontados de cada escenario es el valor al que se descuenta el WACC o costo de capital calculado, es decir es una tasa que considera el costo de capital y sirve para traer a valor presente los flujos de efectivo.

3.2.3.9. Estimación del Valor Residual.

Para obtener el valor residual se aconseja unas proyecciones a muy largo plazo para que al final el valor posterior sea despreciable, con esto se trata de determinar lo que la empresa “Autobalance S.A.” espera encontrar en el futuro en forma detallada.

3.2.3.10. Determinación del Valor de la Compañía en Rangos de Valor.

3.2.3.10.1. Valor Optimista.

Para el análisis de la compañía bajo éste criterio, nos basaremos en el escenario con crecimiento que es el que presenta resultados favorables para la empresa.

En éste escenario obtenemos un valor terminal de la compañía de 177.218,29 dólares y un valor presente neto del valor terminal de 83.434,51 dólares.

3.2.3.10.2. Valor Neutro.

El escenario neutro para cualquier compañía se presenta cuando sus ventas no crecen a través del tiempo, ya que como podemos observar en el flujo de caja sin crecimiento poco a poco irá perdiendo valor el no poder cubrir sus costos y gastos. En éste caso obtuvimos un valor terminal de la empresa de -64.614,04 dólares y un VPN del valor terminal de -30.420,34 dólares.

3.2.1.10.3. Valor Pesimista.

El escenario pesimista está dado cuando las ventas disminuyen y en el flujo de caja se presenta el valor terminal de la empresa, siendo en éste caso -44.980,91 dólares y el VPN del valor terminal de -21.177,05 dólares.

3.2.1.10.4. Probabilidad del Valor.

Luego de haber analizado el valor de la empresa dentro de los tres escenarios, podemos ver que varían mucho entre cada uno de ellos, es por esta razón que se ha analizado la misma probabilidad de ocurrencia del 33.33%, según la teoría de Bayess que dice que si no se conoce la probabilidad de ocurrencia de los hechos se asume que todos los escenarios tienen la misma probabilidad.

Para ésta valoración se realizó el promedio de los resultados de cada flujo de caja libre descontado con su probabilidad, obteniendo así el valor al que la empresa puede ser vendida. Con el siguiente cuadro concluimos que el valor de la misma es de 10.601,76 dólares.

Cuadro No. 14

PROBABILIDAD DEL VALOR			
	Valor	Porcentaje Promedio	Total
Escenario 1	-30.420,34	33,33%	-10.129,97
Escenario 2	83.434,51	33,33%	27.783,69
Escenario 3	-21.177,05	33,33%	-7.051,96
Valor de la empresa			10.601,76

Elaborado por: Los Autores

3.2.1.11. Opciones de mejoramiento de valor.

La empresa AUTOBALANCE S.A. presenta varias posibilidades con las que podría lograr el mejoramiento de su valor, es necesario mencionar que el valor de una empresa no solo depende de su situación financiera, sino de la composición de todos los capitales que conforman la organización, tales como: el capital humano, tecnológico, intelectual, innovación, organizacional, estructural, proceso, clientela y financiero. Sin embargo para la valoración contamos con datos financieros por lo que a continuación mencionamos ciertos puntos relacionados con ésta rama que permiten generar valor.

El que una empresa no incurra en deuda no quiere decir que su estructura sea óptima, mientras que el incurrir en deuda para una inversión estratégica permitirá generar valor para la compañía.

Una administración eficiente que establezca un capital de trabajo óptimo permite que no se tengan recursos ociosos y se obtengan ingresos por los recursos excedentes y a su vez no se incurra en gastos por mora, permitiendo también generar valor a la compañía.

3.3. Conclusiones.

La valoración de la empresa “Autobalance S.A.” está dada dentro del capítulo antes analizado, el resultado de ésta valoración nos muestra que la empresa está en una situación la cual en caso de una posible compra o venta por decisión unánime de los socios por diferentes motivos, se de con el mayor de los éxitos por el valor en el cual se podría vender la compañía, con éste valor obtenido con el promedio de los escenarios analizados se concluye que si bien el valor de la empresa no es alto se lo considera bueno por la situación en la que se encuentra la empresa, según datos del análisis del capítulo anterior.

CONCLUSIONES GENERALES.

Luego de haber analizado la situación de la empresa “AUTOBALANCE S.A.”, así como también su situación financiera, pudimos realizar la valoración de la misma con el método del flujo de caja libre descontado, se decidió realizar ésta valoración con este método debido a que nos da un valor real de la compañía analizando principalmente entradas y salidas de dinero en un período de tiempo establecido por el analista. Con este análisis los socios obtienen un dato real del valor al cual podrían vender su empresa en caso de que lo decidan, obteniendo una utilidad por la venta.

El haber realizado un promedio de los resultados de cada uno de los escenarios podemos decir que el valor en el que la empresa se puede vender es de 10.601,76 dólares aproximadamente. Este valor les sirve a los socios para saber la situación en la que se encuentra la empresa en caso de que quieran venderla al valor actual de la misma.

El valor de la empresa determina la estabilidad de la misma dentro del mercado automotriz, puesto que al estar en un mercado muy competitivo prestando servicios de alineación y balanceo de vehículos dentro de la ciudad de Cuenca, similares a los de la competencia, crea una fidelidad por parte de los clientes, por el servicio de calidad brindado, con una excelente tecnología, capital humano e intelectual.

Por todo éste análisis realizado en éste trabajo se concluye que si bien la empresa no cuenta con una estabilidad plena si se quisiera vender o invertir en ésta compañía, se podría hacer, porque, se establece que la empresa mejora paulatinamente según sus estados financieros, creándose más valor dentro del mercado en el que se desarrolla.

BIBLIOGRAFÍA

- BESLEY, S., Brigham, E. *Fundamentos de Administración Financiera*. Doceava edición.2000.
- BACA G. *Evaluación de Proyectos*. Cuarta Edición.1998.
- DEPALLENS G. *Gestión Financiera de la Empresa*. Buenos Aires, 1966.
- EMERY, D., Finnerty, J. Stowe, J. *Fundamentos de Administración Financiera*.2000.
- HARGADON B., Múnera, A. *Principios de Contabilidad*, 1990.
- MURILLO, R., *Conceptos Básicos de Evaluación Financiera, Proyectos y Contables*. Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, Maestría en Ingeniería de la Construcción, Guayaquil, Ecuador, 2007.
- ROSS, S., Westerfield R., Bradford, D., *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Quinta Edición.2007.
- SABINE, M. *Finanzas Corporativas*. Ediciones Gestión 2000, S.A. Urgell 151, entlo 08036, Barcelona, 2000.
- THOMPSON, A. *Dirección y Administración Estratégicas: conceptos, casos y lecturas*. México, DF: McGRaw-Hill, 1998.
- *Dr. López, Dumrauf. Guillermo.*
www.dumraufnet.com.ar

- *Banco Central del Ecuador.*
www.bce.fin.ec

- *Superintendencia de Bancos.*
www.superban.gov.ec

- *Department of Treasury*
www.ustreas.gov

ANEXOS

ANEXO 1

ESTADISTICA MENSUAL DE VEHICULOS MATRICULADOS POR SERVICIO

JEFATURA PROVINCIAL DE TRANSITO DEL AZUAY

AÑO 2006.....

TIPOS DE VEHICULOS		ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SEPT.	OCT.	NOV.	DIC.	TOTAL
AUTOMOVIL	PARTICULAR				1268	2038	2242	2603	2958	1733	1368	1892	5121	21223
	PUBLICO				229	171	233	118	220	107	58	60	651	1847
	ESTADO								1					1
	MUNICIPAL											11	80	92
CAMIONETAS	PARTICULAR				1110	1643	1709	1856	1990	1298	1182	1336	4624	16748
	PUBLICO				8	19	10	17	42	18	15	13	31	173
	ESTADO					2	3	7	2	1	1	7	10	33
	MUNICIPAL					4		27	2	1				34
JEEP	PARTICULAR				879	1367	1491	1820	1912	1141	894	1103	1899	12506
	PUBLICO						2			1				3
	ESTADO				5			20	1		2			28
	MUNICIPAL				1		1	9	2	4				17
BUSETAS	PARTICULAR				10	7	4	13	6	4	9	3	6	62
	PUBLICO				2	19	11	11	5	6	7	18	25	104
	ESTADO				4			3				13	41	61
	MUNICIPAL													0
BUSES	PARTICULAR				2	5	2	1	1	4	11	32	29	87
	PUBLICO				18	18	43	34	32	22	1	1	2	171
	ESTADO							6						6
	MUNICIPAL					2								2
CAMIONES	PARTICULAR				110	191	159	185	248	176	121	177	214	1581
	PUBLICO				14	17	20	12	3	2	8	16	37	129
	ESTADO									1				1
	MUNICIPAL						2	7	2	2				13
TANQUEROS	PARTICULAR				1		8	2	6	4		23	72	116
	PUBLICO								1	1				2
	ESTADO										1	1	5	7
	MUNICIPAL							4		2				6
TRA YLER	PARTICULAR				2	7	23	18	16	19	19	21	37	162
	PUBLICO				1	6	5	3	2	1	7	2	5	32
	ESTADO				2									2
	MUNICIPAL													0
VOLQUETAS	PARTICULAR				7	20	27	21	21	32	20	28	145	321
	PUBLICO				12	24	16	11	1	7	1			72
	ESTADO						1			1		3	28	33
	MUNICIPAL									2				2
MOTOCICLETAS	PARTICULAR				143	228	179	221	248	169	163	246	714	2311
	PUBLICO					1	5							6
	ESTADO							1						1
	MUNICIPAL							8	8					16
ESPECIAL	PARTICULAR					7	18	25	8					58
	PUBLICO													0
	ESTADO													0
	MUNICIPAL				1									1
ORTOPEDICOS	PARTICULAR													0
	PUBLICO													0
	ESTADO													0
	MUNICIPAL													0
TOTALES					3829	5796	6214	3829	7738	6214	7063	7738	4759	3888

ESTADISTICA MENSUAL DE VEHICULOS MATRICULADOS (continuación)

JEFATURA PROVINCIAL DE TRANSITO DEL AZUAY

AÑO 2007.....

TIPOS DE VEHICULOS		ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SEPT.	OCT.	NOV.	DIC.	TOTAL
AUTOMOVIL	PARTICULAR				665	1243	1927							3835
	PUBLICO				146	66	102							314
	ESTADO					14	4							18
	MUNICIPAL													0
CAMIONETAS	PARTICULAR				178	1011	1283							2472
	PUBLICO				39		21							60
	ESTADO													0
	MUNICIPAL													0
JEEP	PARTICULAR				408	908	630							1946
	PUBLICO													0
	ESTADO						25							25
	MUNICIPAL						15							15
BUSETAS	PARTICULAR				47	46								93
	PUBLICO				27		21							48
	ESTADO													0
	MUNICIPAL													0
BUSES	PARTICULAR													0
	PUBLICO				71	70	47							188
	ESTADO													0
	MUNICIPAL													0
CAMIONES	PARTICULAR				14	121	105							240
	PUBLICO						40							40
	ESTADO													0
	MUNICIPAL				14									14
TANQUEROS	PARTICULAR					2	2							4
	PUBLICO						3							3
	ESTADO													0
	MUNICIPAL													0
TRAYLER	PARTICULAR				6	7	15							28
	PUBLICO													0
	ESTADO													0
	MUNICIPAL													0
VOLQUETAS	PARTICULAR					2	18							20
	PUBLICO				19	50	22							91
	ESTADO													0
	MUNICIPAL													0
MOTOCICLETAS	PARTICULAR				36	252	127							415
	PUBLICO													0
	ESTADO													0
	MUNICIPAL													0
ESPECIAL	PARTICULAR													0
	PUBLICO													0
	ESTADO													0
	MUNICIPAL													0
ORTOPEDICOS	PARTICULAR													0
	PUBLICO													0
	ESTADO													0
	MUNICIPAL													0
TOTALES					1670	3792	4407	0	0	0	0	0	0	9869

ANEXO 3

**AUTOBALANCE S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
2005-2006**

Line	ESTADO DE RESULTADOS	2005	2006
1	Ventas Brutas	325.351,40	372.990,03
2	Descuentos	-1.311,61	-1.570,78
3	Ventas Netas	324.039,79	371.419,25
4	Costo de Ventas	-281.301,26	-311.409,95
12	Utilidad Bruta	42.738,53	60.009,30
13	Gastos Fijos Administracion	-36.733,65	-47.750,95
14	Otros Ingresos/Gastos	0,00	0,00
15	Indemnizaciones	0,00	0,00
16	Participación de empleados	0,00	0,00
18	Utilidad Neta Operativa	6.004,88	12.258,35
19	Ingresos / Gastos No operativos	-299,49	-716,57
20	Interes Neto:	0,00	0,00
21	Intereses Ganados	0,00	0,00
22	Interés Pagado	0,00	0,00
24	Reserva Incobrables	0,00	0,00
26	Utilidad Neta antes de Imptos	5.705,39	11.541,78
27	Egresos No Operacionales	-3.226,57	-5.198,12
28	Utilidad del ejercicio	2.478,82	6.343,66

ANEXO 4

FLUJO DE CAJA HISTÓRICO			
CONCEPTOS	AÑO 2005	AÑO 2006	Variación %
Ingresos Operacionales	325.351,40	372.990,03	12,77%
Costo de Ventas	281.301,26	311.409,95	9,67%
Gastos Operacionales	36.733,65	47.750,95	23,07%
Depreciación	88,89	981,08	
Utilidad antes de impuestos y part. Trab.	7.227,60	12.848,05	43,75%
- 25% Impuestos no Operacionales	1.806,90	3.212,01	43,75%
- 15 % Participación Trabajadores	1.084,14	1.927,21	43,75%
Utilidad Neta	4.336,56	9.636,04	55,00%
+ Depreciación	88,89	981,08	
FLUJO DE CAJA BRUTO	4.425,45	10.617,12	58,32%
- Inversión en Capital de Trabajo		393,44	
- Inversiones en Activo Fijo		273,99	
Flujo de Caja Libre Operacional	4.425,45	9.949,69	55,52%

ANEXO 5

EBITDA 2005

AUTOBALANCE S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
AL MES DE DICIEMBRE DE 2005

	Saldo Inicial	Saldo Acm
5 PERDIDAS Y GANANCIAS		
51 <u>VENTAS Y COSTO DE VENTAS</u>		
511 VENTAS	<u>294.316,04</u>	<u>325.351,40</u>
51101 VENTAS DE MERCADERIA	294.316,04	325.351,40
<u>5110101 Ventas</u>	294.316,04	325.351,40
512 DESCUENTOS	1.208,01	1.311,61
51201 DESCUENTOS EN VENTAS	1.208,01	1.311,61
<u>5120101 Descuento en Ventas</u>	1.208,01	1.311,61
521 COSTO DE VENTAS	253.591,87	281.301,26
52101 COSTO DE VENTAS MERCADERIA	59.465,87	64.229,73
<u>5210101 Costo de Ventas</u>	59.465,87	64.229,73
52102 COSTO DE VENTAS TALLER	194.126,00	217.071,53
5210201 Sueldos	60.384,68	65.774,68
5210204 Bonos por Cumplimiento	64.951,84	70.712,31
5210205 Decimo Tercer Sueldo	9.992,32	10.910,32
5210206 Decimo Cuarto Sueldo	4.155,97	4.530,97
5210207 Fondos de Reserva por Pagar	3.242,92	3.609,00
5210208 Vacaciones	4.996,15	5.455,15
5210209 Indumentaria de Trabajo	2.578,82	1.014,16
5210210 IESS Ap. Patronal 12.15%	7.338,73	7.993,62
5210211 Articulos para Escritorio	45,97	50,42
5210212 Formularios Pre Impresos	55,78	61,23
5210215 Eventos y Programas	1.912,14	1.912,14
5210216 Servicio a Clientes	6,60	6,60
5210217 Materiales de Mantenimiento y Reparacion	7.280,79	7.669,78
5210218 Materiales Uso Taller	5.105,51	12.062,47
5210219 Mantenimiento Local	558,71	564,21
5210220 Herramientas e Implementos	6.376,85	6.376,85
5210224 Garantia Clientes	1.867,28	2.487,49
5210225 Servicios Contratados	4.141,12	4.573,56
5210227 Sueldos Tercerizadora	3.598,82	5.080,25
5210228 Viajes y Movilizaciones	941,78	1.044,38
5210229 Gastos Vehiculos-Combustible	215,98	228,48

Continuación

5210230 Fletes correspondencia	186,89	201,89
5210232 Impuestos Generales	49,99	51,99
5210234 Publicidad	66,59	66,59
5210235 Depreciacion	26,78	88,89
5210236 Gastos Rep para Clientes	3.621,48	4.033,33
5210299 Gastos Diversos	425,51	510,77
53 GASTOS OPERATIVOS	31.888,13	36.733,65
534 GASTOS DE VENTAS	441,23	497,48
5340118 Comision Tarjetas Credito	99,23	118,52
<u>5340136 Gastos Seguros Privados</u>	342,00	378,96
<u>542 GASTOS ADMINISTRATIVOS</u>	31.446,90	36.236,17
5420101 Sueldos Adm.	9.493,00	10.356,00
5420104 Bonos por Cumplimiento	13.296,01	14.527,22
<u>5420105 Decimo Tercer Sueldo Adm.</u>	1.899,09	2.073,60
5420106 Decimo Cuarto Sueldo Adm.	405,30	442,80
5420107 Fondos de Reserva por Pagar Adm.	791,12	863,04
5420108 Vacaciones Adm.	949,54	1.036,80
5420110 IESS Ap. Patronal 12.15% Adm.	1.153,35	1.258,20
5420111 Gastos de Oficina	643,35	735,85
5420112 Formularios Pre Impresos	34,01	34,01
5420115 Eventos y Programas	44,65	44,65
5420120 Amortizacion Perdidas	0,00	1.901,80
5420125 Servicios Contratados	2.609,14	2.833,86
5420128 Viajes y Movilizaciones	30,00	30,00
5420132 Impuestos Generales	78,34	78,34
5420136 Gastos licencias Prog. Computacion	20,00	20,00
UTILIDAD ANTES DE INTERES E IMPUESTOS		6.004,88

ANEXO 6

EBITDA 2006

AUTOBALANCE S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
AL MES DE DICIEMBRE DE 2006

	Saldo Inicial	Saldo Acm
<u>5 PERDIDAS Y GANANCIAS</u>		
<u>51 VENTAS Y COSTO DE VENTAS</u>		
<u>511 VENTAS</u>	<u>339.608,93</u>	<u>372.990,03</u>
51101 VENTAS DE MERCADERIA	-339.608,93	-372.990,03
5110101 Ventas	-339.608,93	-372.990,03
<u>512 DESCUENTOS</u>	<u>1.477,49</u>	<u>1.570,78</u>
51201 DESCUENTOS EN VENTAS	1.477,49	1.570,78
5120101 Descuento en Ventas	1.477,49	1.570,78
<u>521 COSTO DE VENTAS</u>	<u>296.674,23</u>	<u>311.409,95</u>
52101 COSTO DE VENTAS MERCADERIA	68.274,41	72.007,94
5210101 Costo de Ventas	68.274,41	72.007,94
52102 COSTO DE VENTAS TALLER	228.399,82	239.402,01
5210201 Sueldos	44.454,31	48.450,31
5210204 Bonos por Cumplimiento	71.720,30	76.869,32
5210205 Decimo Tercer Sueldo	9.425,41	10.168,17
5210206 Decimo Cuarto Sueldo	3.611,68	3.905,02
5210207 Fondos de Reserva por Pagar	3.963,66	4.296,66
5210208 Vacaciones	4.712,72	-1.915,91
5210209 Indumentaria de Trabajo	1.736,54	1.392,04
5210210 IESS Ap. Patronal 12.15%	5.948,33	6.433,85
5210211 Articulos para Escritorio	36,65	43,77
5210212 Formularios Pre Impresos	16,65	18,65
5210213 Alimentacion	10,64	10,64
5210215 Eventos y Programas	196,66	196,66
5210216 Servicio a Clientes	67,86	67,86
5210217 Materiales de Mantenimiento y Reparacion	7.514,89	8.022,86
5210218 Materiales Uso Taller	1.924,26	1.999,26
5210219 Mantenimiento Local	756,07	777,69
5210220 Herramientas e Implementos	4.345,02	4.367,33
5210224 Garantia Clientes	6.778,01	2.958,75
5210225 Servicios Contratados	9.131,57	11.804,67
5210226 Tramites Judiciales-SRI	0,00	0,00
5210227 Sueldos Tercerizadora	45.816,26	51.273,57

Continuación

5210228	Viajes y Movilizaciones	587,76	857,57
5210229	Gastos Vehiculos-Combustible	581,37	642,61
5210230	Fletes correspondencia	167,06	197,56
5210231	Bono Navideño	0,00	1.425,00
5210232	Impuestos Generales	216,41	216,41
5210233	Arriendo Local	0,00	0,00
5210234	Publicidad	679,86	679,86
5210235	Depreciacion	890,62	981,08
5210236	Gastos Rep para Clientes	2.742,47	2.888,47
5210299	Gastos Diversos	366,78	372,28
53	<u>GASTOS OPERATIVOS</u>	39.286,11	47.750,95
534	<u>GASTOS DE VENTAS</u>	730,03	775,78
5340118	Comision Tarjetas Credito	316,01	324,80
5340136	Gastos Seguros Privados	414,02	450,98
542	<u>GASTOS ADMINISTRATIVOS</u>	38.556,08	46.975,17
5420101	Sueldos Adm.	9.493,00	10.356,00
5420104	Bonos por Cumplimiento	16.451,29	17.921,00
5420105	Decimo Tercer Sueldo Adm.	2.162,07	2.356,46
5420106	Decimo Cuarto Sueldo Adm.	439,89	479,88
5420107	Fondos de Reserva por Pagar Adm.	791,12	863,04
5420108	Vacaciones Adm.	1.081,03	1.178,23
5420110	IESS Ap. Patronal 12.15% Adm.	1.153,35	1.258,20
5420111	Gastos de Oficina	1.027,13	1.068,23
5420112	Formularios Pre Impresos	24,45	24,45
5420120	Herramientas e Implementos	0,00	3.834,62
5420125	Servicios Contratados	4.832,42	5.512,71
5420128	Viajes y Movilizaciones	199,91	199,91
5420131	Bono Navideño	0,00	895,92
5420132	Impuestos Generales	85,47	85,47
5420138	Gastos Capacitacion	814,95	941,05
UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS			12.258,35

ANEXO 7

EBITDA PROYECTADO (sin crecimiento)						
	<i>Período Explícito</i>					<i>T + 1</i>
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Ingresos Operacionales	372.990,03	372.990,03	372.990,03	372.990,03	372.990,03	372.990,03
- CMV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Utilidad Bruta	372.990,03	372.990,03	372.990,03	372.990,03	372.990,03	372.990,03
- Gastos Operacionales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Depreciación	981,08	981,08	981,08	981,08	981,08	1.126,70
= Utilidad Operacional	372.008,95	372.008,95	372.008,95	372.008,95	372.008,95	371.863,33
EBITDA	371.027,87	371.027,87	371.027,87	371.027,87	371.027,87	370.736,63

EBITDA PROYECTADO (con crecimiento)						
	<i>Período Explícito</i>					<i>T + 1</i>
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	48.414,69	49.087,65	49.769,97	50.461,77	51.163,19	51.874,36
+ Ingresos Operacionales	396.712,20	421.943,09	448.778,67	477.321,00	507.678,61	539.966,97
- CMV	330.792,89	351.382,28	373.253,20	396.485,43	421.163,68	447.377,98
= Utilidad Bruta	65.919,30	70.560,81	75.525,47	80.835,57	86.514,93	92.589,00
- Gastos Operacionales	48.414,69	49.087,65	49.769,97	50.461,77	51.163,19	51.874,36
- Depreciación	981,08	981,08	981,08	981,08	981,08	1.126,70
= Utilidad Operacional	16.964,61	20.933,16	25.215,50	29.833,80	34.811,74	39.214,63
EBITDA	16.424,61	20.393,16	24.675,50	29.293,80	34.271,74	37.714,63

EBITDA PROYECTADO (con disminución)						
	<i>Período Explícito</i>					<i>T + 1</i>
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	48.414,69	49.087,65	49.769,97	50.461,77	51.163,19	51.874,36
+ Ingresos Operacionales	396.712,20	421.943,09	448.778,67	477.321,00	507.678,61	539.966,97
- CMV	330.792,89	351.382,28	373.253,20	396.485,43	421.163,68	447.377,98
= Utilidad Bruta	65.919,30	70.560,81	75.525,47	80.835,57	86.514,93	92.589,00
- Gastos Operacionales	48.414,69	49.087,65	49.769,97	50.461,77	51.163,19	51.874,36
- Depreciación	981,08	981,08	981,08	981,08	981,08	1.126,70
= Utilidad Operacional	16.964,61	20.933,16	25.215,50	29.833,80	34.811,74	39.214,63
EBITDA	16.424,61	20.393,16	24.675,50	29.293,80	34.271,74	37.714,63

ANEXO 8

COSTO DE CAPITAL

ESTRUCTURA DEUDA / PATRIMONIO				
	2006(p)		Estructura Optima	Estructura Analizada
	Col\$ MM	Porcentaje		
Deuda M/N	0	0,0%	68%	68%
Patrimonio	13.162,4	100,0%	32%	32%
D + P	13.162,4	100,0%	100,0%	100,0%

Estimación de Kd (Costo de la Deuda)	12,0%
---	--------------

Tasa libre de riesgo	12%
Tasa de los Bonos del Gobierno Americano	6%
Riesgo País (EMBI)	6%

Estimación de Ke (Costo del Patrimonio).	18,00%
---	---------------

Tasa de los bonos del gobierno americano	6,0%
Spread Bonos República Ecuador	6,0%
Prima para acciones en EEUU	5,0%
Beta Sector Auto Truck	40,0%
Prima de Riesgo Compañía	4,0%

Tasa Libre de Riesgo
12,00%

Riesgo del Negocio
6,00%

Aplicación de la formula

$$WACC \approx \%Deuda * Kd * (1 - T) + \%Patrimonio * Ke$$

$$WACC = 0 * 0.12 * (1 - 0.25) + 1 * 0.18$$

WACC	18,00%
-------------	---------------

Costo del Patrimonio (Nominal US\$)	18,0%
Inflación Nacional	1,7%
Costo del Patrimonio (Nominal M/N prime)	16,0%

Estimación del Costo del Capital- WACC

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tasa de impuestos (Timp)	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Costo del Patrimonio (Real)	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Inflación Nacional	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Costo Deuda en M/N	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%
DTF TA (Promedio)	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Spread	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Tasa Nominal TA	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%
Tasa Efectiva	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%
Costo Deuda en M/E	4,9%	4,9%	5,0%	5,1%	5,3%	5,3%
LIBOR SV (Promedio)	4,9%	4,9%	4,9%	5,1%	5,2%	5,2%
Spread	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tasa Nominal SV	4,9%	4,9%	4,9%	5,1%	5,2%	5,2%
Devaluación	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tasa Efectiva	4,9%	4,9%	5,0%	5,1%	5,3%	5,3%
Costo Deuda en M/N con Beneficio Tributario	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%
Costo Deuda en M/E con Beneficio Tributario	3,7%	3,7%	3,7%	3,8%	3,9%	3,9%
Estructura de Capital						
% Patrimonio	32,4%	32,4%	32,4%	32,4%	32,4%	32,4%
% Deuda en M/N	67,6%	67,6%	67,6%	67,6%	67,6%	67,6%
% Deuda en M/E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC (Nominal M/N)	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%
WACC (Real)	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%

Los porcentajes de la tasa libre de riesgo y el riesgo país están tomados de datos del Banco Central del Ecuador del mes de mayo del 2007.

Las tasas de pago de bonos del estado están tomadas de la página www.ustreas.gov.