



FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

ESCUELA DE ECONOMÍA

**TRABAJO DE GRADUACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE ECONOMISTA**

**“VALORACIÓN DE EMPRESAS, BAJO DIFERENTES ESCENARIOS,
CASO APLICADO A LA EMPRESA SISTEL S.A.”**

AUTORES:

**Ana Lucía Cordero Ruilova
Xavier Gustavo Alvarez Ruilova**

Tutor: Econ. Carlos Cordero Díaz

CUENCA – ECUADOR

2007

DEDICATORIA

Con mucho cariño para mis padres; Edgar y María Elena, mis hermanos Juancho y Pedrito, a Verito; y Anita mi amiga y compañera por estar continuamente ahí para apoyarme a culminar esta meta.

Xavier

DEDICATORIA

A mis padres Marco y Katty ya que sin su apoyo; confianza y cariño no hubiera sido posible la culminación de mis estudios, a mi esposo Andrés por estar siempre a mi lado y a mis hermanos Cristian y Sofía que son parte primordial de mi realización profesional.

Ana Lucía

AGRADECIMIENTO

Agradezco a todos mis profesores, quienes a lo largo de mis años de estudios me entregaron sus conocimientos y dedicaron su tiempo para ayudarme a la realización de este trabajo.

Xavier

AGRADECIMIENTO

A Dios, a mis profesores que a lo largo de mis años de estudios han sabido impartir sus conocimientos, al tutor de nuestra monografía por su empeño puesto en la misma y demás personas que colaboraron en la realización de este trabajo.

Ana Lucía

Todos los criterios vertidos en esta monografía son de exclusiva responsabilidad de los autores.

Ana Lucía Cordero R.

Xavier Gustavo Alvarez R.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

Dedicatoria.....	ii
Agradecimiento.....	iv
Índice de Contenidos.....	vii
Introducción.....	xix
Abstract.....	x
CAPITULO 1	1
1.1. Historia, Evolución de la Empresa y la actualidad.....	1
1.2. Misión	2
1.3. Visión	2
1.4. Análisis de la empresa	2
1.4.1. Análisis Industrial.....	2
1.4.1.1 Competencia Actual	2
1.4.1.2. Competidores Potenciales.....	2
1.4.1.3. Barreras de Entrada	3
1.4.1.4 Productos Sustitutos.....	4
1.4.1.5 Poder de Negociación de los Compradores	4
1.4.1.6. Poder de negociación de los proveedores	4
1.4.2. Análisis FODA	4
1.4.2.1. Fortalezas.....	4
1.4.2.2. Oportunidades	5
1.4.2.3. Limitaciones.....	5
1.4.2.4. Amenazas.....	5
1.5. Entorno Económico del país	5
1.6. Valores	6
1.7. Estrategias	6
1.8. Ratios financieros de la empresa “SISTEL”	7
1.8.1. Análisis de Liquidez.....	7
1.8.1.1. Ratio de liquidez general o razón corriente	7
1.8.1.2. Ratio prueba ácida	8
1.8.1.3. Ratio prueba defensiva.....	9
1.8.1.4. Ratio capital de trabajo	10
1.8.1.5. Ratios de liquidez de las cuentas por cobrar.....	10
1.9 Análisis de la Gestión o actividad	11
1.9.1. Ratio rotación de cartera (cuentas por cobrar).....	11
1.9.2. Rotación de los Inventarios	12
1.9.3. Rotación de caja y bancos	13
1.10 Análisis de Solvencia, endeudamiento o apalancamiento	13
1.10.1. Estructura del capital (deuda patrimonio).....	14
1.10.2. Endeudamiento	14
1.10.3. Cobertura para gastos fijos	15
1.11 Análisis de Rentabilidad	16
1.11.1. Rendimiento sobre la inversión	16
1.11.2. Margen Neto.....	17

1.12. Evolución de los Ratios en SISTEL en el período 2004 – 2005	18
1.13. Cuadro de Mando Empresa SISTEL S.A.	19
1.14. Plan de acción	19
1.14.1. Personal encargado de cobranzas	19
1.14.2. Negociar con proveedores	20
1.14.3. Incrementar los ingresos de la empresa:	20
CAPITULO 2	21
2.1. Métodos de valoración	21
2.1.1. Valor en Libros	21
2.1.2. Valor en Libros Ajustado	22
2.1.3. Valor de Liquidación	23
2.1.4. Valor de Reposición	24
2.1.5. Valor de Mercado	25
2.1.6. Valoración por múltiplos	25
2.1.7. Valoración por Flujo de Caja Descontado	26
CAPITULO 3	38
3.1. Escenario optimista	38
3.2. Escenario pesimista	44
CONCLUSIONES	50
ANEXOS	
.....	51
BIBLIOGRAFIA	76

INTRODUCCIÓN

El presente documento es un estudio financiero a cerca de la valoración en el mercado de la empresa SISTEL S.A. con datos reales, para lo cual se utilizo como principal guía los conceptos y técnicas financieras.

Aquí analizamos factores que intervienen en el entorno de la organización, ya sean estos controlables por la empresa y no controlables como el entorno económico de nuestro país.

Para conocer el valor de SISTEL S.A. bajo diversos escenarios hemos desarrollado tres capítulos:

Capítulo 1

Analizamos las características que hacen competitiva a la empresa dentro del mercado y que generan valor agregado por lo que se estudia: Visión y Misión, Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas), Análisis Industrial o Fuerzas de Porter y también sus principales ratios financieros.

Capítulo 2

A partir de aquí se aplicaron los diferentes métodos de valoración de empresas, siendo el método de valoración más preciso el flujo de caja descontado, esta es una herramienta dinámica con la posibilidad de involucrar el elemento riesgo en la valoración, y que permitió la utilización de supuestos futuros diferentes.

Capítulo 3

Se analiza el Flujo de caja descontado bajo diferentes escenarios, es decir que reacciones económicas - financieras puede ocasionar cambios en las variables macroeconómicas como la tasa de interés, tasa de inflación, etc.

Al concluir el análisis bajo los diferentes métodos de valoración pudimos darnos cuenta que el mejor método es el Flujo de Caja Descontado, ya que toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo, el mismo que al aplicarlo nos proporciono un valor de US\$ 251.800,00; es decir este sería el valor de la empresa SISTEL S.A. actualmente según nuestro estudio realizado.

CAPITULO 1

ANTECEDENTES

1.1. Historia, Evolución de la Empresa y la actualidad.

La empresa surgió gracias al aprendizaje que sus fundadores, Ing. Octavio Alvarez Cordero y su socio el Ing. Patricio Córdova Cantos la cual la obtuvieron por sus años de estudio en la Universidad.

Al culminarlos decidieron asociarse y crear la empresa “SISTEL” en la ciudad de Cuenca como una empresa que se dedica exclusivamente a la comercialización de materiales eléctricos de alta y baja tensión, entre estos se pueden señalar: cable, politubo, transformadores, conductores de electricidad de varios calibres, luminarias en general (interiores, alumbrado público, etc.); como la mayor parte de empresas en nuestro país empezaron a funcionar con un local pequeño dentro de su propia casa.

Al pasar de los años y contando ya con estabilidad sus dos socios deciden adquirir la fábrica nacional PROADMED, la misma que en esos momentos atravesaba graves problemas de solvencia, llegando a quebrar. Está fabrica se dedicaba a la fabricación de luminarias tanto para alumbrado público como de tipo ornamental.

Es así que ellos la reconstituyen nuevamente bajo el nombre de PROARMETAL siendo actualmente esta fábrica la que provee de luminarias a SISTEL, además de otras empresas distribuidoras.

Actualmente SISTEL tiene 16 años en el mercado y constituye una de las comercializadores de materiales eléctricos más importantes de la ciudad, así SISTEL, con el impulso de su equipo de trabajo tiene una participación significativa en el mercado, ganándose así la confianza de sus clientes internos y externos y también de sus proveedores y reconocimiento entre su competencia.

1.2. Misión

Somos una empresa dedicada a la distribución de materiales eléctricos de alta calidad brindando la seguridad y versatilidad necesaria, con precios competitivos en el mercado, contando con un servicio personalizado para nuestros clientes. Con este compromiso nos proyectamos a nivel nacional.

1.3. Visión

Ser una distribuidora de materiales eléctricos a nivel provincial, posicionando nuestros productos con los más altos niveles de calidad e innovación de sus productos y servicios buscando la fidelidad de sus clientes de manera que se logre una ampliación del mercado.

1.4. Análisis de la empresa

1.4.1. Análisis Industrial

1.4.1.1 Competencia Actual

Principales adversarios son:

- ✓ Electro Instalaciones
- ✓ Almacenes Juan Montero
- ✓ JVCA
- ✓ Electro Control

Aunque a futuro se espera que la competencia sea mayor.

1.4.1.2. Competidores Potenciales

Por el momento están establecidos varios negocios que se dedican a la distribución de materiales eléctricos, pero podrían considerarse como competidores potenciales a:

- ✓ Empresas que se dedican a la venta de lámparas de decoración.
- ✓ Ferreterías.
- ✓ Constructoras que vean como buen negocio la comercialización de materiales eléctricos y deciden crear una integración hacia atrás.

1.4.1.3. Barreras de Entrada

1) Inversión

- ✓ Al ser una empresa distribuidora se tiene que cubrir un monto establecido de compras, es por esta razón que los costos de inversión son altos por lo tanto de difícil ingreso al mercado.
- ✓ Pero si se desea crear solo una empresa comercializadora los costos de inversión serían medios y de fácil acceso al mercado.

2) Economías de Escala

- ✓ Se reduciría los costos dependiendo del número de consumidores.
- ✓ Se considera como oportunidad que Sistel es el mayor distribuidor de cables en el Austro.

3) Barreras Tecnológicas

- ✓ En la empresa no se enfrenta como barrera de entrada las barreras tecnológicas, ya que se dedica a la comercialización y distribución más no a la fabricación de materiales eléctricos

4) Costos Cambiantes

- ✓ Al aumentar el costo de las materias primas, por ejemplo, el cobre, los precios de los materiales eléctricos variarían.

5) Barreras Legales

- ✓ Permisos de funcionamiento que otorga el Municipio para cualquier tipo de negocio.
- ✓ Afiliación a la Cámara de Comercio.
- ✓ No existe ley que prohíba el ingreso de nuevos competidores.

1.4.1.4. Productos Sustitutos

En el mercado no existen productos sustitutos.

1.4.1.5. Poder de Negociación de los Compradores

Al existir varios competidores sería una desventaja para Sistel, ya que los compradores podrían negociar con otras distribuidoras y de esa manera influir en los precios establecidos.

1.4.1.6. Poder de negociación de los proveedores

Son varios los proveedores de materiales eléctricos que existen en la ciudad de Cuenca, entre los principales tenemos: Promesa, Electro Cables, El Ferretero; esto se convertiría en una ventaja para nosotros ya que si son varios los proveedores podríamos llegar a acuerdos beneficiosos para nuestra empresa. Como amenaza sería que estos proveedores logren acuerdos directos con ciertas empresas como podrían ser las empresas constructoras.

1.4.2. Análisis FODA

1.4.2.1. Fortalezas

- ✓ Equipo de trabajo moderno.
- ✓ Adecuado servicio al cliente.

- ✓ El área administrativa cuenta con un número pequeño de trabajadores lo que no entorpece la comunicación.

1.4.2.2. Oportunidades

- ✓ La empresa puede lograr una integración hacia atrás, es decir, que elabora sus propios materiales eléctricos.
- ✓ Al fabricar sus propios materiales eléctricos, se generaría una marca.
- ✓ No existen productos sustitutos en el mercado.
- ✓ Poder de negociación ante los proveedores, ya que al existir gran número de proveedores nos brinda alternativas de negociación.

1.4.2.3. Limitaciones

- ✓ Al intentar una integración hacia atrás existe la limitación de inversión.
- ✓ Se distribuye solamente al por mayor y no a minoristas los que nos quita un nicho de mercado.

1.4.2.4. Amenazas

- ✓ Los proveedores pueden ser competidores.
- ✓ El ingreso continuo de nuevos competidores.
- ✓ El poder de negociación está en los compradores, ya que existen muchas alternativas de distribuidoras de material eléctrico en la ciudad.
- ✓ No existen barreras legales.

1.5. Entorno Económico del país

Actualmente nuestro país no cuenta con estabilidad económica, ya que se discute un proyecto sobre la reducción de las tasas de interés, lo que tiende a influir en el sistema económico afectando a proveedores, consumidores y población en general.

El Ecuador es un país en el cual se registran índices inflacionarios medios, pero no los adecuados para una economía dolarizada.

El país a partir de la dolarización se encuentra en un período de recuperación, pues al fijarnos en variables macroeconómicas como el PIB se observa un crecimiento.

Además, cabe recalcar que los ingresos del Ecuador son generados por los altos precios del petróleo y por las remesas de nuestros migrantes.

1.6. Valores

La manera de proceder del personal de SISTEL, ha sido y será siempre:

- ✓ Honestidad.
- ✓ Vocación de servicio para satisfacer al cliente.
- ✓ Actitud de liderazgo.
- ✓ Trabajo en equipo.

1.7. Estrategias

- ✓ **Crecimiento:** Para proyectarnos y convertirnos en empresa modelo nacional.
- ✓ **Solvencia:** Para garantizar los recursos y la prestación de servicios en el tiempo.
- ✓ **Diferenciación:** Como ventajas competitivas para alcanzar la fidelidad de nuestros clientes y penetrar a nuevos mercados.
- ✓ **Desarrollo empresarial:** Para mejorar la gestión de recursos humanos, empoderar al personal, transparentar la dimensión financiera de los

negocios, construir una nueva estructura y cultura organizacional y mejorar los controles.

1.8. Ratios financieros de la empresa “SISTEL”

Matemáticamente, un ratio es una razón, es decir, la relación entre dos números. Son un conjunto de índices, resultado de relacionar dos cuentas del Balance o del estado de Ganancias y Pérdidas. Los ratios proveen información que permite tomar decisiones acertadas a quienes estén interesados en la empresa, sean éstos sus dueños, banqueros, asesores, capacitadores, el gobierno, etc. Sirven para determinar la magnitud y dirección de los cambios sufridos en la empresa durante un periodo de tiempo.

1.8.1. Análisis de Liquidez

Miden la capacidad de pago que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas de corto plazo. Es decir, el dinero en efectivo de que dispone, para cancelar las deudas.

1.8.1.1. Ratio de liquidez general o razón corriente

Este ratio es la principal medida de liquidez, muestra qué proporción de deudas de corto plazo son cubiertas por elementos del activo, cuya conversión en dinero corresponde aproximadamente al vencimiento de las deudas. El activo corriente incluye básicamente las cuentas de caja, bancos, cuentas y letras por cobrar, valores de fácil negociación e inventarios.

$$\text{LIQUIDEZ GENERAL} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}} = \text{veces}$$

Para SISTEL el ratio de liquidez general, en el 2004 es:

$$\text{LIQUIDEZ GENERAL} = \frac{256,944.44}{153,942.24} = 1.67 \text{ veces}$$

Para SISTEL el ratio de liquidez general, en el 2005 es:

$$\text{LIQUIDEZ GENERAL} = \frac{309.216,24}{215.924,35} = 1,43 \text{ veces}$$

Esto quiere decir que el activo corriente es 1.67 veces más grande que el pasivo corriente; o que por cada dólar de deuda a corto plazo, la empresa cuenta con 1.67 dólares para pagarla en el año 2004. En el año 2005 esta razón disminuye a 1.43. Cuanto mayor sea el valor de esta razón, mayor será la capacidad de la empresa de pagar sus deudas.

1.8.1.2. Ratio prueba ácida

Es aquel indicador que al descartar del activo corriente cuentas que no son fácilmente realizables, proporciona una medida más exigente de la capacidad de pago de una empresa en el corto plazo. Es algo más severa que la anterior y es calculada restando el inventario del activo corriente y dividiendo esta diferencia entre el pasivo corriente. Los inventarios son excluidos del análisis porque son los activos menos líquidos y los más sujetos a pérdidas en caso de quiebra.

$$\text{PRUEBA ACIDA} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{INVENTARIOS}}{\text{PASIVO CORRIENTE}} = \text{veces}$$

La prueba ácida para el 2004, en SISTEL es:

$$\text{PRUEBA ACIDA} = \frac{256.944,44 - 59.548,27}{153.942,24} = 1.28 \text{ veces}$$

La prueba ácida para el 2005, en SISTEL es:

$$\text{PRUEBA ACIDA} = \frac{(309.216,24 - 76.621,81)}{215924,35} = 1,08 \text{ veces}$$

En nuestro análisis, una vez restados los inventarios a la prueba general de liquidez podemos ver que la empresa para el año 2004 cubriría en 1.28 dólares la deuda que se presentará en ese momento, la misma que para el año 2005 se reduce a 1.08 dólares, lo que hay que tomar en cuenta es que si este ratio sigue tendiendo a la baja la empresa podría presentar problemas de liquidez.

1.8.1.3. Ratio prueba defensiva

Permite medir la capacidad efectiva de la empresa en el corto plazo; considera únicamente los activos mantenidos en Caja-Bancos y los valores negociables, descartando la influencia de la variable tiempo y la incertidumbre de los precios de las demás cuentas del activo corriente. Nos indica la capacidad de la empresa para operar con sus activos más líquidos, sin recurrir a sus flujos de venta.

$$\text{PRUEBA DEFENSIVA} = \frac{\text{CAJA BANCOS}}{\text{PASIVO CORRIENTE}} = \%$$

En SISTEL para el 2004, tenemos:

$$\text{PRUEBA DEFENSIVA} = \frac{38,404.14}{153,942.24} = 24,95\%$$

En SISTEL para el 2005, tenemos:

$$\text{PRUEBA DEFENSIVA} = \frac{38,190.45}{215,924.35} = 17,69 \%$$

1.8.1.4. Ratio capital de trabajo

El Capital de Trabajo, es lo que le queda a la firma después de pagar sus deudas inmediatas, es la diferencia entre los Activos Corrientes menos Pasivos Corrientes; algo así como el dinero que le queda para poder operar en el día a día.

CAPITAL DE TRABAJO = ACTIVO CORRIENTE - PASIVO CORRIENTE = UM

El valor del capital de trabajo en SISTEL en el 2004 es:

$$\text{CAPITAL DE TRABAJO} = 256,944.44 - 153,942.24 = \text{US\$ } 103,002$$

El valor del capital de trabajo en SISTEL en el 2005 es:

$$\text{CAPITAL DE TRABAJO} = 309.216,24 - 215.924,35 = \text{US\$ } 93.292,00$$

El Capital de Trabajo de SISTEL nos indica que la empresa cuenta con capacidad económica para responder a sus obligaciones, en el año 2005 el capital de trabajo disminuye debido al aumento en mayor cuantía del pasivo corriente comparado con el incremento del activo corriente.

1.8.1.5. Ratios de liquidez de las cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar son activos líquidos sólo en la medida en que puedan cobrarse en un tiempo prudente.

$$\text{PERIODO PROMEDIO COBRANZA} = \frac{\text{CTAS x COBRAR x DIAS EN EL AÑO}}{\text{VENTAS ANUALES A CRÉDITO}} = \text{DIAS}$$

Para SISTEL, en el año 2004 este ratio es:

$$\text{PERIODO PROMEDIO COBRANZA} = \frac{141,593.81 \times 360}{929,075.75} = 55 \text{ días}$$

Para SISTEL, en el año 2005 este ratio es:

$$\text{PERIODO PROMEDIO COBRANZA} = \frac{16.7517,46 \times 360}{1,187,238.15} = 51 \text{ días}$$

1.9. Análisis de la Gestión o actividad

Miden la efectividad y eficiencia de la gestión, en la administración del capital de trabajo, expresan los efectos de decisiones y políticas seguidas por la empresa, con respecto a la utilización de sus fondos. Evidencian cómo se manejó la empresa en lo referente a cobranzas, ventas al contado, inventarios y ventas totales.

1.9.1. Ratio rotación de cartera (cuentas por cobrar)

Miden la frecuencia de recuperación de las cuentas por cobrar. El propósito de este ratio es medir el plazo promedio de créditos otorgados a los clientes y, evaluar la política de crédito y cobranza.

$$\text{ROTACION DE CARTERA} = \frac{\text{CUENTAS POR COBRAR PROMEDIO} \times 360}{\text{VENTAS}} = \text{días}$$

Para SISTEL en el 2004 tenemos:

$$\text{ROTACION DE CARTERA} = \frac{\left(\frac{141.593,81 + 167.517,47}{2,00} \right) \times 360}{929.075,75} = 59 \text{ días}$$

Para SISTEL en el 2005 tenemos:

$$\text{ROTACION DE CARTERA} = \frac{\left(\frac{141.593,81 + 167.517,46}{2} \right) \times 360}{1,187,238.15} = 25 \text{ días}$$

Esto quiere decir que la empresa convierte en efectivo sus cuentas por cobrar en 59 días o rotan 6.11 veces en el año 2004. Para el año 2005, este ratio mejora en casi el doble, es decir ahora se cobra cartera cada 25 días o 14 veces al año, es decir sería el tiempo en el que los dueños de SISTEL recuperan su dinero.

1.9.2. Rotación de los Inventarios

Cuantifica el tiempo que demora la inversión en inventarios hasta convertirse en efectivo y permite saber el número de veces que esta inversión va al mercado, en un año y cuántas veces se repone.

$$\text{ROTACION DE INVENTARIOS} = \frac{\text{INVENTARIO PROMEDIO} * 360}{\text{COSTO DE VENTAS}} = \text{días}$$

Para SISTEL en el 2004 es:

$$\text{ROTACION DE INVENTARIOS} = \frac{\left(\frac{59.548,27 + 76.626,81}{2} \right) \times 360}{929.075,75} = 29 \text{ días}$$

Para SISTEL en el 2005 es:

$$\text{ROTACION DE INVENTARIOS} = \frac{\left(\frac{59.548,27 + 76.626,81}{2} \right) \times 360}{1,073,531.71} = 13 \text{ días}$$

Esto quiere decir que los inventarios van al mercado cada 29 días, lo que demuestra una alta rotación de esta inversión (12 veces por año) en el 2004. En el año 2005 los inventarios van al mercado cada 13 días lo que significa que rotaron 28 veces al año. A mayor rotación mayor movilidad del capital invertido en inventarios y más rápida recuperación de la utilidad que tiene cada unidad de producto terminado.

1.9.3. Rotación de caja y bancos

Dan una idea sobre la magnitud de la caja y bancos para cubrir días de venta. Lo obtenemos multiplicando el total de Caja y Bancos por 360 (días del año) y dividiendo el producto entre las ventas anuales.

$$\text{ROTACION DE CAJA BANCOS} = \frac{(\text{CAJA Y BANCOS}) \times 360}{\text{VENTAS}} = \text{días}$$

Para SISTEL en el 2004, tenemos:

$$\text{ROTACION DE CAJA BANCOS} = \frac{(38.404,14) \times 360}{929.075,75} = 15 \text{ días}$$

Para SISTEL en el 2005, tenemos:

$$\text{ROTACION DE CAJA BANCOS} = \frac{38.190,45 \times 360}{1.187.238,15} = 12 \text{ días}$$

Interpretando el ratio, diremos que contamos con liquidez para cubrir 15 días de venta en el año 2004 y 12 días de venta en el año 2005, estando así en el año 2005 un poco más equiparado con el tiempo de pago a los proveedores

1.10. Análisis de Solvencia, endeudamiento o apalancamiento

Estos ratios, muestran la cantidad de recursos que son obtenidos de terceros para el negocio. Expresan el respaldo que posee la empresa frente a sus deudas totales. Dan una idea de la autonomía financiera de la misma. Combinan las deudas de corto y largo plazo.

Permiten conocer qué tan estable o consolidada es la empresa en términos de la composición de los pasivos y su peso relativo con el capital y el patrimonio.

1.10.1. Estructura del capital (deuda patrimonio)

Es el cociente que muestra el grado de endeudamiento con relación al patrimonio. Este ratio evalúa el impacto del pasivo total con relación al patrimonio.

$$\text{ESTRUCTURA DE CAPITAL} = \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{PATRIMONIO}} = \%$$

En el 2004 para SISTEL, tenemos:

$$\text{ESTRUCTURA DE CAPITAL} = \frac{227.228,88}{108.458,70} = 209,51\%$$

En el 2005 para SISTEL, tenemos:

$$\text{ESTRUCTURA DE CAPITAL} = \frac{295.210,99}{121.881,54} = 241,21 \%$$

Esto quiere decir, que por cada dólar aportado por el dueño hay US\$ 2,10 ó el 210% aportado por los acreedores en el año 2004 y US\$ 2,41 ó 241% en el 2005.

1.10.2. Endeudamiento

El objetivo es medir el nivel global de endeudamiento o proporción de fondos aportados por los acreedores.

$$\text{RAZON DE ENDEUDAMIENTO} = \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \%$$

Ilustrando el caso de SISTEL en el 2004, tenemos:

$$\text{RAZON DE ENDEUDAMIENTO} = \frac{227.228,88}{335.687,58} = 0,6769 \text{ ó } 67,69\%$$

Y en al año 2005, tenemos:

$$\text{RAZON DE ENDEUDAMIENTO} = \frac{295.210,99}{417.092,54} = 70,78 \%$$

Para SISTEL en el año 2004, el 68% de los activos totales fue financiado por los acreedores y de liquidarse estos activos totales al precio en libros quedaría un saldo de 32% de su valor, después del pago de las obligaciones vigentes.

Para el año 2005 está razón se incrementa al 71% quedando un 29% de los activos después del pago de obligaciones.

1.10.3. Cobertura para gastos fijos

Este ratio permite visualizar la capacidad de supervivencia, endeudamiento y también medir la capacidad de la empresa para asumir su carga de costos fijos. El margen bruto es la única posibilidad que tiene la compañía para responder por sus costos fijos y por cualquier gasto adicional, como por ejemplo, los financieros.

$$\text{COBERTURA DE GASTOS FIJOS} = \frac{\text{UTILIDAD BRUTA}}{\text{GASTOS FIJOS}} = \text{veces}$$

Aplicando a nuestra empresa tenemos para el año 2004:

$$\text{COBERTURA DE GASTOS FIJOS} = \frac{88.017,97}{76.378,99} = 1,15 \text{ veces}$$

Y para el año 2005:

$$\text{COBERTURA DE GASTOS FIJOS} = \frac{113.706,44}{90.702,44} = 1,25 \text{ veces}$$

La empresa para el año 2004 solo puede cubrir 1,15 veces en promedio sus gastos fijos, y para el año 2005 los cubrió en 1,25 veces lo que nos indicaría que sus gastos fijos son excesivos.

1.11. Análisis de Rentabilidad

Miden la capacidad de generación de utilidad por parte de la empresa. Tienen por objetivo apreciar el resultado neto obtenido a partir de ciertas decisiones y políticas en la administración de los fondos de la empresa. Evalúan los resultados económicos de la actividad empresarial.

Expresan el rendimiento de la empresa en relación con sus ventas, activos o capital.

1.11.1. Rendimiento sobre la inversión

Es una medida de la rentabilidad del negocio como proyecto independiente de los accionistas.

$$\text{RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \%$$

Para SISTEL en el 2004, tenemos:

$$\text{RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION} = \frac{5.551,46}{335.687,58} = 0,0165 \text{ ó } 1,65\%$$

Para SISTEL en el 2005, tenemos:

$$\text{RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN} = \frac{14,052.39}{417,092.54} = 3,37 \%$$

Quiere decir, que cada dólar invertido en el 2004 en los activos produjo ese año un rendimiento de 1,65% sobre la inversión y un rendimiento del 3,37% para el año 2005.

1.11.2. Margen Neto

Mide el porcentaje de cada UM de ventas que queda después de que todos los gastos, incluyendo los impuestos, han sido deducidos.

Este ratio permite evaluar si el esfuerzo hecho en la operación durante el período de análisis, está produciendo una adecuada retribución para el empresario.

$$\text{MARGEN NETO DE UTILIDAD} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS NETAS}} = \%$$

Para SISTEL en el 2004, tenemos:

$$\text{MARGEN NETO DE UTILIDAD} = \frac{5.551,46}{929.075,75} = 0,0060 \text{ ó } 0,60\%$$

Para SISTEL en el 2005, tenemos:

$$\text{MARGEN NETO DE UTILIDAD} = \frac{14.052.39}{1.187.238} = 0.0118 \text{ ó } 1,18 \%$$

Esto quiere decir que en el 2004 por cada dólar que vendió la empresa, obtuvo una utilidad de 0,60% y en el 2005 del 1,18%

1.12. Evolución de los Ratios en SISTEL en el período 2004 – 2005

S I S T E L
CUADRO DE CONSISTENCIA

RATIO	AÑO		ESTADO
	2004	2005	
RATIOS DE LIQUIDEZ			
(1) Liquidez General (v)	1.67	1.43	
(2) Prueba Ácida (v)	1.28	1.08	
(3) Prueba Defensiva	24.95%	17.69%	
(4) Capital de Trabajo	\$ 103,002	\$ 93,292	
(5) Período Promedio de Cobranza (d)	54.87	50.80	
(5) Período Promedio de Cobranza (v)	6.56	7.09	
ANÁLISIS DE LA GESTION O ACTIVIDAD			
(6) Rotación de Cartera (d)	59.89	25.40	
(7) Rotación de Inventarios (d)	29.14	12.85	
(8) Rotación de Inventarios (anual) (v)	12.35	28.02	
(9) Período Pago a Proveedores (d)	33.95	14.38	
(10) Rotación de Caja-Bancos (d)	14.88	11.58	
ANALISIS DE SOLVENCIA, ENDEUDAMIENTO O APALANCAMIENTO			
(13) Estructura de Capital	209.51%	242.21%	
(14) Razon de Endeudamiento	67.69%	70.78%	
(16) Cobertura de Gastos Fijos (v)	1.15	1.25	
ANÁLISIS DE RENTABILIDAD			
(18) Rendimiento sobre la inversión	1.65%	3.37%	
(23) Margen Neto de Utilidad	0.60%	1.18%	

	Bien
	Medio
	Mal

En los ratios de liquidez, podemos darnos cuenta que la empresa se encuentra bien es decir la empresa tiene la capacidad de responder por sus acciones en el corto plazo.

En los ratios de gestión o actividad vemos que la empresa cuenta con una rotación buena o media.

En los ratios de solvencia nos podemos dar cuenta que la razón de deuda de la empresa es superior a los activos que posee la empresa, motivo por el cual la empresa debe tratar de disminuir su razón de endeudamiento.

Los ratios de rentabilidad nos muestran un nivel medio de rendimiento sobre su patrimonio e inversión, la empresa debe mejorar estos ratios.

1.13. Cuadro de Mando Empresa SISTEL S.A.

AREAS	ESTRATEGIAS	BALANCE SCORECARD		PLAN DE ACCION
	Objetivos	Indicadores	Metas	Iniciativas
FINANCIERA	Reducir el período de cobranza	Rotación Caja- Bancos	Reducir el período promedio de cobranza a 15 días	Designar una persona encargada de la cobranza
	Aumentar los días de pago a proveedores	Período de pago a proveedores	Igualar los días de pago a proveedores con los días de cobro a los clientes	Negociar con los proveedores o buscar nuevas opciones
	Reducir el nivel de endeudamiento	Razón de endeudamiento	Reducir el endeudamiento por lo menos al 50%	Incrementar el capital de la empresa Incrementar los ingresos de la compañía
	Incrementar la utilidad bruta	Cobertura de gastos fijos	Aumentar este ratio por lo menos en 5 veces	Aumentar las ventas para que de esta manera se respalden los gastos fijos
RENTABILIDAD	Aumentar el rendimiento sobre la inversión	Rendimiento sobre la inversión	El rendimiento sobre la inversión debe mejorar por lo menos al 10%	Revisar los tiempos para los cuales se realizaron las inversiones

1.14. Plan de acción

1.14.1 Personal encargado de cobranzas

- ✓ Designar una persona que semanalmente visite a los clientes que se encuentran con pagos vencidos.

1.14.2. Negociar con proveedores

- ✓ Buscar nuevos proveedores de productos existentes.
- ✓ Buscar proveedores para ampliar líneas de productos complementarios.
- ✓ Analizar costos VS servicios.
- ✓ Incrementar líneas.
- ✓ Diversificar las oportunidades de compra con la finalidad de ampliar el poder de negociación.

1.14.3. Incrementar los ingresos de la empresa:

Los ingresos se mejorarían a través de un aumento de las ventas, para ello realizaríamos:

- ✓ Capacitación al personal.
- ✓ Identificar, organizar y señalar las áreas y los procesos al servicio del cliente.
- ✓ Designar funciones específicas al personal para agilizar los procesos.
- ✓ Actualización continua de necesidades y tendencias.
- ✓ Entrega a tiempo de la mercadería.

CAPITULO 2

MÉTODOS DE VALORACIÓN Y VALORACIÓN POR FLUJO DE CAJA DESCONTADO

2.1. Métodos de valoración

Existen varios métodos de valoración, analizaremos algunos de ellos los mismos que nos servirán para realizar un análisis comparativo con el método del Flujo de Caja Descontado.

La empresa SISTEL S.A. fue valorada bajo los siguientes métodos

2.1.1. Valor en Libros

Corresponde al valor del Patrimonio presentado en el Balance General. Este valor también puede ser calculado como la diferencia entre el total de activos y los pasivos, lo cual corresponde al excedente de los activos y los derechos de la compañía sobre sus deudas totales con terceros.

Valor en libros= Activos – Pasivos

Valor en libros₂₀₀₆ = 524.727,03 - 386.287,17¹

Valor en libros₂₀₀₆ = US\$ 138.439,86

Este valor significa que la empresa tiene un patrimonio al año 2006 de US\$ 138.439,86

El método se descarta porque tiene las siguientes las desventajas:

- ✓ Se basa en información estática.
- ✓ No tiene en cuenta la capacidad de generar riqueza futura.

¹ Fuente: Balances SISTEL S.A- año 2006

- ✓ Se presentan diferencias entre compañías nuevas y compañías con varios años en el mercado.

2.1.2. Valor en Libros Ajustado

Este método trata de superar las dificultades que aparecen al aplicar criterios puramente contables en la valoración. El valor en libros ajustado se obtiene al igualar los activos y pasivos a valores de mercado.

Inventarios: Luego de descontar los obsoletos y sin valor, y de revalorar los ítems remanentes a valores de mercado, ascienden a US\$ 160.524,62 ²

Activos Fijos: Tienen un valor real de US\$ 135.969,14 ³

Cuentas por pagar: O proveedores sería un valor más alto US\$ 113.470,11 ⁴

Por lo tanto el valor en libros ajustado sería:

Valor en libros ajustado₂₀₀₆ = Activos – Pasivos

Total Activos:		US\$ 615.481,47
Activos Fijos	US\$ 135.969,14	
Inventarios	US\$ 160.524,62	
Exigible	US\$ 204.338,06	
Corriente:	US\$ 114.649,65	
Total Pasivos:		US\$ 418.985,37
Proveedores	US\$ 113.470,11	
Pasivos a C/P	US\$ 226.228,63	
Pasivos a L/P	US\$ 79.286,63	
Total Patrimonio:		US\$ 196.496,10

² Fuente: Fueron proporcionados por un perito evaluador

³ Fuente: Fueron proporcionados por un perito evaluador

⁴ Fuente: Fueron proporcionados por un perito evaluador

Valor en libros ajustado₂₀₀₆ = 615.481,47 - 418.985,37

Valor en libros ajustado₂₀₀₆= US\$ 298.550,45

Al ajustar los valores en libros podemos tener una mejor valorización de la empresa es por ello que el valor de la empresa SISTEL S.A bajo este método sería de US\$ 298.550,45.

Este método aunque nos da una valoración más real ya que se trabaja al igualar los activos y pasivos a valores de mercado, se descarta ya que los mismos están dados por un perito evaluador dejando de lado muchas consideraciones financieras.

2.1.3. Valor de Liquidación

Es equivalente a desmembrar la compañía en sus activos y vender cada uno por separado, muy posiblemente a un valor de reposición o al precio que se logre llegar con los posibles compradores.

Este valor es calculado al deducir los gastos de liquidación del negocio (pagos a empleados, impuestos y otros gastos típicos de estos procesos) del valor en libros ajustado.

Valor de liquidación₂₀₀₆= Patrimonio en Libros Ajustado – Gastos de Liquidación

Patrimonio en Libros Ajustado *US\$ 196.496,10*⁵

Gastos de Liquidación: *US\$ 77.292,00*

Sueldos US\$ 60.441,77⁶

Gastos Financieros US\$ 293,19⁷

Impuestos (Trabajadores) US\$ 2.983,84⁸

⁵ Valor obtenido en el numeral anterior – Valor en Libros Ajustado

⁶ Fuente: Balances SISTEL S.A- año 2006

⁷ Fuente: Balances SISTEL S.A- año 2006

⁸ Fuente: Balances SISTEL S.A- año 2006

Gastos varios US\$ 13.573,20⁹

Valor de liquidación₂₀₀₆= US\$ 196.496,10 - 77.292,00

Valor de liquidación₂₀₀₆= US\$ 119.204,10

Si el día de hoy se decidiera vender SISTEL S.A, el valor, descontando los gastos (Gastos de Liquidación) que esto implicaría sería de US\$ 119.204,10.

Este método se descarta por las siguientes desventajas:

- ✓ No tiene en cuenta los activos intangibles de la compañía.
- ✓ Depende mucho de la posibilidad de vender, parte o todos los activos en el mercado en un momento dado, lo que no es fácil.

2.1.4. Valor de Reposición

Puede ser definida también como el valor de reemplazar los activos, asumiendo que la compañía continúa operando, como oposición al valor de liquidación. Normalmente el valor de reposición no incluye aquellos activos que no son empleados para la operación de la compañía (terrenos sin usar, etc.).

Valor de reposición bruto = Es el valor de los activos a valores de mercado

Valor de reposición bruto₂₀₀₆= US\$ 615.481,47

Valor de reposición neto = Es el valor de reposición bruto menos los pasivos

Valor de reposición bruto₂₀₀₆= 615.481,47 - 418.985,37

Valor de reposición bruto₂₀₀₆= US\$ 196.496,10

Este valor es el mismo del Patrimonio Ajustado, es decir US\$ 196.496,10 es el precio de la empresa a valores de mercado.

Este método se descarta porque tiene las siguientes desventajas:

⁹ Fuente: Balances SISTEL S.A- año 2006

- ✓ Puede que los activos ya no se vendan en el mercado.
- ✓ El efecto sinérgico de los activos no se tienen en cuenta.

2.1.5. Valor de Mercado

Para poder aplicar esta metodología es necesario que la empresa cotice su acción en bolsa y que esté en un mercado de capitales desarrollado.

Valor de Mercado = Valor de la acción x Acciones en circulación

Esté método no se aplica ya que SISTEL S.A. no cotiza en la bolsa de valores.

2.1.6. Valoración por múltiplos

El valor de cualquier activo se puede estimar por medio del valor de activos similares o comparables.

Su utilización depende del comportamiento del mercado y presume que el valor de un activo no se puede definir por sí solo y que se debe acudir a estimados determinados por el mercado.

Para nuestro caso comparamos con otra empresa de la competencia, la misma que tiene los siguientes datos contables:¹⁰.

Ventas	US\$	1.356.767,59
Activos	US\$	440.913,70
EBITDA	US\$	45.162,51

Con estos datos podemos comparar con nuestra empresa la misma que tiene los siguientes datos contables:¹¹

¹⁰ Fuente: Contabilidad de la competencia

¹¹ Fuente: Fuente: Balances SISTEL S.A- año 2006

Ventas	US\$	1.282.363,93
Activos	US\$	524.727,03
EBITDA	US\$	19.892,29

Al comparar estos datos podemos darnos cuenta que las ventas son próximas para las dos empresas al igual que su relación de activos, las diferencias son marcadas para su EBITDA, es decir que SISTEL gasta mucho más que la empresa de la competencia.

Las desventajas de este método son:

- ✓ No tiene en cuenta el futuro.
- ✓ La información que utiliza es estática.
- ✓ No tiene en cuenta la estructura de capital de la compañía.

2.1.7. Valoración por Flujo de Caja Descotado

En este modelo el valor de un activo es el valor presente de los flujos de caja que se espera pueda generar este mismo activo. Se define entonces que todos los activos tienen un valor que puede ser determinado basado en sus características en términos de flujo de caja, tasa de descuento y riesgo.

$$\text{Valor de la Operación} = \text{VPN del Flujo de Caja (Período Explícito)} + \text{VPN del Valor Residual}$$

Etapas en la valoración por Flujo de Caja Descotado

1.- Proyección de Flujos de Caja Futuros y valor presente neto de los Flujos de Caja.

- ✓ Proyecciones Financieras.
- ✓ Proyecciones Estratégicas y Competitivas.
- ✓ Consistencia de las proyecciones del Flujo de Caja.

2.- Determinación del Costo de Capital.

3.- Estimación del Valor Residual.

1.- Proyección de Flujos de Caja Futuros y valor presente neto de los Flujos de Caja

Para proyectar los Flujos de Caja, es necesario conocer la evolución de los siguientes elementos al interior de la compañía: Estados Financieros ¹², Flujos de Caja Generados, Inversiones y Financiación, Análisis de la salud financiera y riesgos del negocio, los mismos que fueron analizados con anterioridad bajo un Análisis Industrial y FODA.

Para proyectar los flujos de caja se trabajo bajo los siguientes supuestos:

a) Ventas estimadas= $Ventas_{t_0} \times (1+\text{inflación})^{13} \times (1+\text{crecimiento unid. Ventidas})$.

b) Costos estimados= $MOD_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ crecimiento de producción})$.

c) Gastos de Administración= $Gastos \text{ de Admistración}_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006})$.

d) Gastos de Ventas= $Gastos \text{ de Ventas}_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006})$.

e) Gastos de Compras= $Gastos \text{ de Compras}_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006})$.

f) Gastos financieros = Se mantienen constantes ya que a partir del año 2006 la empresa realizó un préstamo por 10 años por el cual cancela mensualmente US\$ 293,16.

¹² Fuente Contabilidad SISTEL S.A. – Anexos de esta monografía

¹³ Inflación del 3%, Fuente: Banco Central del Ecuador, al mes de mayo

g) Otros ingresos operacionales= Otros ingresos operacionales_{t0} x (1+inflación) x (1+% promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006).

h) Las depreciaciones y amortizaciones se calculan por el método de línea recta¹⁴

i) Los impuestos operacionales se calculan del EBITDA; en base a la tabla de cálculo del Impuesto a la Renta¹⁵

TABLA AL 2006

EXCESO HASTA	FRACCIÓN BÁSICA US\$	IMPUESTO FRACCIÓN BÁSICA	% IMPUESTO FRACC EXCEDENTE
0	7680	0	0%
7680	15360	0	5%
15360	30720	384	10%
30720	46080	1920	15%
46080	61440	4224	20%
61440	En Adelante	7296	25%

j) Inversión en Capital de Trabajo, es restar los Activos Corrientes (Cuentas por cobrar + inventario) - Pasivo Corriente (Cuentas por pagar).

Inversión en Capital de Trabajo= Inversión en Capital de Trabajo_{t0} x (1+inflación) x (1+% promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006).

k) Inversión en Activos Fijos; se prevé la compra de un camión para el año 2008 y la compra de Equipos de Oficina para el año 2009, los mismos que están calculados a precios actuales más el porcentaje de inflación (3%)¹⁶

l) Margen EBITDA = EBITDA/ Ingresos Operacionales.

m) WACC; es el Costo Promedio Ponderado de Capital¹⁷

n) Tasa de crecimiento¹⁸

¹⁴ Ver anexos, página 68

¹⁵ Ver anexos, página 68

¹⁶ Ver anexos, página 68

¹⁷ Ver página 35

¹⁸ Ver página 33

o) Valor Presente Neto del Flujo de Caja, es traer los valores del Flujo de Caja a Valor presente descontados a una tasa, la misma que veremos a continuación como fue calculada.

FLUJO DE CAJA

TABLA 1

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	49.556,54	64.519,55	37.748,95	76.237,18	90.957,28	95.260,33
Ingresos Operacionales (Ventas)	590.278,66	709.229,51	708.844,60	929.075,75	1.187.238,15	1.262.550,71
- CMV	503.413,73	594.519,46	645.644,26	841.057,78	1.073.531,71	1.144.078,82
= Utilidad Bruta	86.864,93	114.710,05	63.200,34	88.017,97	113.706,44	118.471,89
- Gastos de Administración	42.336,42	57.460,12	33157,17	66.529,51	76.107,60	80.363,55
- Gastos de Ventas	5.300,35	4.559,09	2.727,01	6.148,94	9.068,60	10.351,43
(-) Gastos en compras	2.409,27	3.052,38	2.313,18	3.648,28	5.526,24	4.252,16
(-) Gastos financieros	0,00	0,00	230,39	437,54	619,55	293,19
+ Otros Ingresos Operacionales	489,50	552,04	678,80	527,09	364,71	0,00
EBITDA	37.308,39	50.190,50	25.451,39	11.780,79	22.749,16	23.211,56
- Depreciación y Amortizaciones	162,34	323,68	3.679,45	5.249,96	5.805,02	3.319,27
= Utilidad Operacional	37.146,05	49.866,82	21.771,94	6.530,83	16.944,14	19.892,29
Impuestos Operacionales	2.908,26	5.046,10	1.393,14	205,04	1.122,92	1.169,16
NOPLAT	34.237,79	44.820,72	20.378,80	6.325,79	15.821,22	18.723,13
+ Depreciación y Amortizaciones	162,34	323,68	3679,45	5249,96	5805,02	3319,27
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	34.400,13	45.144,40	24.058,25	11.575,75	21.626,24	22.042,40
Margen EBITDA	6,32%	7,08%	3,59%	1,27%	1,92%	1,84%

Elaborado por: Ana Lucía Cordero y Xavier Alvarez

Fuente: Contabilidad SISTEL S.A.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

TABLA 2

	2007	2008	2009	2010	2011
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL					
+ Ingresos Operacionales	117.355,37	145.128,97	179.505,25	222.086,90	274.868,92
- CMV	1522272,12	1835421,25	2212988,82	2668226,43	3217111,74
= Utilidad Bruta	1352702,81	1599369,60	1891016,34	2235845,18	2643553,92
- Gastos de Administración	169569,31	236051,65	321972,47	432381,25	573557,82
- Gastos de Ventas	98696,89	121212,63	148864,87	182825,43	224533,41
- Gastos en compras	13496,79	17597,90	22945,16	29917,23	39007,81
(-) Gastos financieros	5155,93	6251,78	7580,56	9191,75	11145,40
(-) Gastos Operacionales	293,19	293,19	293,19	293,19	293,19
+ Otros Ingresos Operacionales	287,43	226,53	178,53	140,71	110,89
= EBITDA	52213,94	90922,69	142467,23	210294,36	298688,89
- Depreciación y Amortizaciones	3.319,27	7.789,56	8.593,32	8.615,12	8.480,48
= Utilidad Operacional	48894,67	83133,13	133873,91	201679,24	290208,42
Impuestos Operacionales	5450,79	14666,67	27552,81	59869,59	66608,22
= NOPLAT	43443,88	68466,46	106321,10	141809,65	223600,19
+ Depreciación y Amortizaciones	3.319,27	7.789,56	8.593,32	8.615,12	8.480,48
= Flujo de Caja Bruto	46763,15	76256,01	114914,42	150424,77	232080,67
Inversión en Capital de Trabajo	12948,93	11714,95	10598,56	9588,56	8674,81
Inversión en Activos Fijos	0,00	0,00	23127,62	8741,82	0,00
= FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	33814,22	64541,07	81188,24	132094,39	223405,86
Margen EBITDA	3,43%	4,95%	6,44%	7,88%	9,28%
WACC	22,8%	23,0%	22,9%	22,8%	22,8%
Tasa de Crecimiento g	0,49%				
Factor Descuento	0,814	0,662	0,539	0,439	0,357
VPN	27.529	42.730	43.730	57.960	79.853
VPN del FCL	251.801				
Valor Terminal	0,00				
VPN del Valor Terminal	0,00				
Valor de la Operación	dic/2006	sep/2007			
	251.801	293.792			

Elaborado por: Ana Lucía Cordero y Xavier Alvarez
Fuente: Contabilidad SISTEL S.A.

2.- Determinación del Costo de Capital

Es importante examinar el Costo del Capital es decir aquella tasa de descuento que la empresa utiliza al evaluar sus inversiones, para ello es necesario que recordemos que el capital de la empresa se compone básicamente de Deuda (D) y recursos propios (E).

Costo de la Deuda.-

Una de las características de esta fuente de financiamiento comprende el ahorro tributario, por lo tanto el costo efectivo de la deuda es medido por el costo financiero después de impuestos.

Entonces sí:

Kd: es el costo del dinero antes de impuestos

Kd (1-t): es el costo financiero después de impuestos

DEUDA

Bancos	US\$ 172.009,75
Cuenta Propia	US\$ 35.000,00
Banco del Pichincha	US\$ 6.000,00
Banco del Pichincha	US\$ 38.286,63
TOTAL	US\$ 251.296,38

Costo del Patrimonio.-

Se basa en el rendimiento requerido por los accionistas de la empresa sobre su capital invertido producto de retener las utilidades.

Asignar un costo a las utilidades retenidas se fundamenta en el concepto de "costo de oportunidad" ya que si deciden dejar sus utilidades reinvertidas en la empresa sacrifican la rentabilidad que podrían obtener en otras inversiones.

Existen tres enfoques para estimar este costo:

1) CAPM, se debe estimar cada uno de sus componentes:

Rf = Tasa libre de Riesgo

Rm = Es el rendimiento de la Bolsa ¹⁹

β = Medida de riesgo de la acción de la empresa ²⁰

2) El enfoque de la prima de riesgo, es decir el rendimiento de los bonos más una prima de riesgo.

3) El enfoque de flujo de caja.

Es así que se obtuvieron los siguientes datos:

Estructura Deuda/ Patrimonio

DEUDA	PATRIMONIO	
172.009,75	138.439,86	
35.000,00		
6.000,00		
38.286,63		
251.296,38	138.439,86	389.736,24

RAZON DEUDA
RAZON PATRIMONIO

64,48%

35,52%

Crecimiento de la empresa

$g = \text{ROE} (\% \text{ Retención de las utilidades})$

$g = 0,49\%$

$\text{ROE} = \text{Utilidad Líquida} / \text{Patrimonio}$

$\text{ROE} = 16.908,45 / 138.439,86$

$\text{ROE} = 12,21\%$

$\% \text{ Retención de Utilidades} = 4\% \text{ }^{21}$

¹⁹ Se utiliza tasa de bonos a largo plazo de los EEUU

²⁰ Fuente Damodaran: [www.damodara](http://www.damodara.com)

**Estimación del Costo de la Deuda y el Patrimonio
(Flujo Proyectado hasta 2011)**

TABLA 3

ESTRUCTURA DEUDA / PATRIMONIO		
	2006(p)	
	Col\$ MM	Porcentaje
Deuda MN	251.296,4	64,5%
Deuda ME		0,0%
Patrimonio	138.439,9	35,5%
D + P	389.736,2	100,0%

FORMULA: $K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$

Estimación Costo del Patrimonio	
Yield Bonos EE.UU. a 10 años	6,0%
Spread Bonos República Ecuador	6,0%
Prima para acciones en EEUU	5,5%
Beta Sector	0,983
Prima de Riesgo Compañía (Mercado)	7,0%
Costo del Patrimonio (Nominal US\$)	24,4%
- Inflación Estados Unidos	2,3%
Costo del Patrimonio (Real)	21,6%
Inflación Nacional	3,0%
Costo del Patrimonio (Nominal MN primer año)	25,3%

Tasa Libre de Riesgo (Rf)	12,00%
Riesgo del Negocio (Rm)	12,41%

Valor FCL	\$ 251.801
-----------	------------

Fuente: Damodar Online (Betas)

Elaborado por: Ana Lucía Cordero y Xavier Alvarez
Fuente: Contabilidad SISTEL S.A.

²¹ La empresa SISTEL S.A tiene como política retener el 4% de sus utilidades para reinvertirlas

Estimación del Costo del Capital (WACC)

TABLA 4

	2007 (p)	2008 (p)	2009 (p)	2010 (p)	2011 (p)	2012 (p)
Tasa de impuestos (Timp)	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Costo del Patrimonio (Real)	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%
Inflación Nacional	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Costo del Patrimonio (Nominal M/N)	25,3%	25,3%	25,3%	25,3%	25,3%	25,3%
Costo Deuda en M/N	18,6%	19,4%	19,1%	18,1%	18,1%	18,1%
DTF TA (Promedio)	6,4%	7,1%	6,8%	6,0%	6,0%	6,0%
Spread	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Tasa Nominal TA	16,7%	17,4%	17,1%	16,3%	16,3%	16,3%
Tasa Efectiva	18,6%	19,4%	19,1%	18,1%	18,1%	18,1%
Costo Deuda en M/N después de impuestos	13,9%	14,6%	14,3%	13,6%	13,6%	13,6%
Estructura de Capital						
% Patrimonio	78,62%	78,6%	78,6%	78,6%	78,6%	78,6%
% Deuda en M/N	21,38%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%
WACC (Nominal M/N)	22,8%	23,0%	22,9%	22,8%	22,8%	22,8%
WACC (Real)	19,3%	19,4%	19,3%	19,2%	19,2%	19,2%

* Para estimar la tasa libre de riesgo, se utilizó la tasa de Bonos de los EEUU a largo plazo, más la información existente en la Bolsa de Valores del Ecuador

* Las tasas de DTF (Promedio) y Spread fueron proporcionadas por un Banco local

Elaborado por: Ana Lucía Cordero y Xavier Alvarez
Fuente: Contabilidad SISTEL S.A.

3. Estimación del Valor Residual

Una empresa siguiendo su ciclo de vida en algún momento se acerca a su declive, momento en el cual innova sus productos para conseguir crecimiento, evaluarlo en estas condiciones es estimar el valor que tendrá en este momento los flujos de caja esperados de hacer dichas innovaciones.

Se utilizan técnicas para la estimación del Valor Residual basadas en el descuento de los Flujos de Caja. Estas proveen el mismo resultado.

3.1. Proyecciones a largo plazo:

Se plantea la utilidad de un horizonte de planeación lo suficientemente largo para que al final el valor posterior sea despreciable.

$$\text{Valor Residual} = \frac{\text{FC} \times (1+g)}{\text{WACC} - g}$$

3.2. Fórmula de Generadores de Valor:

Esta fórmula es la que utilizamos para encontrar el valor residual de SISTEL S.A

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPLAT}}{\text{Activos} - \text{Proveedores}}$$

ROIC = Tasa de rentabilidad esperada de nuevas inversiones netas

NOPLAT = Utilidad Operacional – Impuestos Operacionales

$$\text{VR} = \frac{\text{NOPLAT} \times (1+g/\text{ROIC})}{\text{WACC} - g}$$

g= crecimiento de la empresa ²²

²² Valor obtenido con anterioridad, ver página #28

NOPLAT	-15292,3894
ACTIVOS	58066,90833
PROVEEDORES	80771,91
ROIC	0,67
VALOR RESIDUAL	-69172,1937

Al realizar las proyecciones de los Flujos de Caja de la compañía para los años 2007 hasta el año 2011 bajo los supuestos expuestos podemos darnos cuenta que la inversión se recupera y lo que es aún mejor dicha utilidad mejora año a año, podemos ver que nuestro Valor Presente Neto es de US\$ 251.801,00; es decir si su actual propietario decidiera vender la compañía este sería el precio de mercado de la misma.

CAPITULO 3

ANÁLISIS BAJO DIFERENTES ESCENARIOS

El pronóstico financiero no es más que una proyección sistemática de los acontecimientos y las acciones que se esperan de la administración de la empresa sobre sus Estados Financieros actuales.

En este proceso tiene mucha influencia el entorno económico del país en el cual funciona la compañía, es así que lo correcto es fusionar las actividades internas como los acontecimientos externos para establecer diferentes escenarios; los más comúnmente utilizados el caso optimista y el caso pesimista.

3.1. Escenario optimista

El escenario optimista fue realizado bajo los siguientes supuestos:

- ✓ Flujo de caja sin inflación.
- ✓ Aumento de la demanda del 5%.
- ✓ Los costos aumentan en un 1%.
- ✓ Los gastos de compras en un 0,5%.

a) Ventas estimadas= $Ventas_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\text{crecimiento unid. Ventidas})$.

b) Costos estimados= $MOD_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ crecimiento de producción})$.

c) Gastos de Administración= $Gastos \text{ de Admistración}_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006})$.

d) Gastos de Ventas= $Gastos \text{ de Ventas}_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006})$.

e) Gastos de Compras= $\text{Gastos de Compras}_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006})$.

f) Gastos financieros = Se mantienen constantes ya que a partir del año 2006 la empresa realizó un préstamo por 10 años por el cual cancela mensualmente US\$ 293,16.

g) Otros ingresos operacionales= $\text{Otros ingresos operacionales}_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006})$.

h) Las depreciaciones y amortizaciones se calculan por el método de línea recta²³.

i) Los impuestos operacionales se calculan del EBITDA; en base a la tabla de cálculo del Impuesto a la Renta²⁴.

j) Inversión en Capital de Trabajo, es restar los Activos Corrientes (Cuentas por cobrar + inventario) - Pasivo Corriente (Cuentas por pagar).
Inversión en Capital de Trabajo= $\text{Inversión en Capital de Trabajo}_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006})$.

k) Inversión en Activos Fijos; se prevé la compra de un camión para el año 2008 y la compra de Equipos de Oficina para el año 2009, los mismos que están calculados a precios actuales más el porcentaje de inflación (3%)²⁵.

l) Margen EBITDA = $\text{EBITDA} / \text{Ingresos Operacionales}$.

m) WACC; es el Costo Promedio Ponderado de Capital²⁶.

n) Tasa de crecimiento ²⁷.

²³ Ver anexos, página 68

²⁴ Ver anexos, página 68

²⁵ Ver anexos, página 68

²⁶ Ver página 35

²⁷ Ver página 33

o) Valor Presente Neto del Flujo de Caja, es traer los valores del Flujo de Caja a Valor presente descontados a una tasa, la misma que veremos a continuación como fue calculada.

FLUJO DE CAJA

TABLA 5

	2007	2008	2009	2010	2011
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	104.440,37	128.515,97	158.104,72	194.485,31	239.230,17
+ Ingresos Operacionales	1541061,63	1881010,35	2295949,67	2802422,04	3420619,11
- CMV	1364143,59	1626538,06	1939404,39	2312450,88	2757253,26
= Utilidad Bruta	176918,04	254472,29	356545,28	489971,17	663365,86
- Gastos de Administración	98696,89	121212,63	148864,87	182825,43	224533,41
- Gastos de Ventas	5382,73	6813,90	8625,59	10918,97	13822,12
(-) Gastos en compras	346,62	409,78	484,45	572,73	677,10
(-) Gastos financieros	293,19	293,19	293,19	293,19	293,19
+ Otros Ingresos Operacionales	279,06	213,53	163,38	125,02	95,66
EBITDA	72477,67	125956,32	198440,56	295485,86	424135,69
(-) Depreciación y Amortizaciones	3.319,27	7.789,56	8.593,32	8.615,12	8.480,48
= Utilidad Operacional	69158,40	118166,77	189847,24	286870,74	415655,21
Impuestos Operacionales	9503,53	23425,08	41546,14	65807,46	97969,92
NOPLAT	59654,86	94741,69	148301,10	221063,28	317685,29
(+) Depreciación y Amortizaciones	3.319,27	7.789,56	8.593,32	8.615,12	8.480,48
Flujo de Caja Bruto	62974,13	102531,24	156894,42	229678,39	326165,77
Inversión en Capital de Trabajo	12571,78	11042,46	9699,18	8519,31	7482,97
Inversión en Activos Fijos	0,00	23127,62	8741,82	0,00	0,00
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	50402,36	68361,16	138453,42	221159,08	318682,80
Margen EBITDA	4,70%	6,70%	8,64%	10,54%	12,40%
WACC	19,96%	20,10%	20,05%	19,89%	19,89%
Tasa de Crecimiento g	0,49%				
Factor Descuento	0,834	0,694	0,578	0,482	0,402
VPN	42.015	47.447	80.049	106.654	128.190
VPN del FCL	404.355				
Valor Terminal	0,00				
VPN del Valor Terminal	0,00				
Valor de la Operación	dic/2006	sep/2007			
	404.355	463.501			

Elaborado por: Ana Lucía Cordero y Xavier Alvarez
Fuente: Contabilidad SISTEL S.A.

Estimación del Costo de la Deuda y el Patrimonio

TABLA 6
ESTRUCTURA DEUDA / PATRIMONIO

	2006(p)		Estructura
	Col\$ MM	Porcentaje	Optima
Deuda M/N	251.296,4	64,5%	21,38%
Deuda M/E	0,0%	0,0%	0,00%
Patrimonio	138.439,9	35,5%	78,62%
D + P	389.736,2	100,0%	100,0%

FORMULA: $K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$

Estimación Costo del Patrimonio

Yield Bonos EE.UU. a 10 años	6,0%				
Spread Bonos República Ecuador	6,0%	+			Tasa Libre de Riesgo (Rf) 12,00%
Prima para acciones en EEUU	5,5%	x			
Beta Sector	0,983		+		Riesgo del Negocio (Rm) 12,41%
Prima de Riesgo Compañía (Mercado)	7,0%				
Costo del Patrimonio (Nominal US\$)	24,4%				
- Inflación Estados Unidos	2,3%				
Costo del Patrimonio (Real)	21,6%				
Inflación Nacional	0,0%				
Costo del Patrimonio (Nominal M/N primer año)	21,6%				

Valor FCL \$ 404.355

Fuente: Damodaran Online (Betas)

Elaborado por: Ana Lucía Cordero y Xavier Alvarez
Fuente: Contabilidad SISTEL S.A.

Estimación del Costo del Capital (WACC)

TABLA 7

	2007(p)	2008(p)	2009(p)	2010(p)	2011(p)	2012(p)
Tasa de impuestos (Timp)	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Costo del Patrimonio (Real)	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%
Inflación Nacional	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Costo del Patrimonio (Nominal M/N)	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%
Costo Deuda en M/N	18,6%	19,4%	19,1%	18,1%	18,1%	18,1%
DTF TA (Promedio)	6,4%	7,1%	6,8%	6,0%	6,0%	6,0%
Spread	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Tasa Nominal TA	16,7%	17,4%	17,1%	16,3%	16,3%	16,3%
Tasa Efectiva	18,6%	19,4%	19,1%	18,1%	18,1%	18,1%
Costo Deuda en M/N después de impuestos	13,9%	14,6%	14,3%	13,6%	13,6%	13,6%
Estructura de Capital						
% Patrimonio	78,62%	78,6%	78,6%	78,6%	78,6%	78,6%
% Deuda en M/N	21,38%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%
WACC (Nominal M/N)	20,0%	20,1%	20,0%	19,9%	19,9%	19,9%
WACC (Real)	20,0%	20,1%	20,0%	19,9%	19,9%	19,9%

Elaborado por: Ana Lucía Cordero y Xavier Alvarez

Fuente: Contabilidad SISTEL S.A.

En el escenario optimista es decir con un aumento de la cantidad demanda en un 5% y sin expectativas inflacionarias, los resultados son aún más favorables para SISTEL S.A., obteniendo un Valor Presente Neto de US\$ 404.355,00, superando al Flujo de Caja Proyectado con datos actuales y reales.

Por lo tanto al proponer este escenario se aporta a la compañía el hecho relevante de que al aumentar sus ventas su valor en el mercado incrementa; ya que sus costos no crecen al mismo ritmo de la cantidad demandada debido a las economías de escala.

3.2. Escenario pesimista

En el escenario pesimista los supuestos son:

- ✓ Flujo de caja con una inflación del 3%.
- ✓ Disminución de la demanda del 4%.
- ✓ Los costos disminuyen en un 2%.
- ✓ Los gastos de compras en un 1%.

a) Ventas estimadas= $Ventas_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\text{crecimiento unid. Ventidas})$.

b) Costos estimados= $MOD_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ crecimiento de producción})$.

c) Gastos de Administración= $Gastos \text{ de Admistración}_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006})$.

d) Gastos de Ventas= $Gastos \text{ de Ventas}_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006})$.

e) Gastos de Compras= $Gastos \text{ de Compras}_{t_0} \times (1+\text{inflación}) \times (1+\% \text{ promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006})$.

f) Gastos financieros = Se mantienen constantes ya que a partir del año 2006 la empresa realizó un préstamo por 10 años por el cual cancela mensualmente US\$ 293,16.

g) Otros ingresos operacionales= Otros ingresos operacionales_{t0} x (1+inflación) x (1+% promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006).

h) Las depreciaciones y amortizaciones se calculan por el método de línea recta²⁸.

i) Los impuestos operacionales se calculan del EBITDA; en base a la tabla de cálculo del Impuesto a la Renta²⁹.

j) Inversión en Capital de Trabajo, es restar los Activos Corrientes (Cuentas por cobrar + inventario) - Pasivo Corriente (Cuentas por pagar).
Inversión en Capital de Trabajo= Inversión en Capital de Trabajo_{t0} x (1+inflación) x (1+% promedio de crecimiento desde el año 2001 al 2006).

k) Inversión en Activos Fijos; se prevé la compra de un camión para el año 2008 y la compra de Equipos de Oficina para el año 2009, los mismos que están calculados a precios actuales más el porcentaje de inflación (3%)³⁰.

l) Margen EBITDA = EBITDA/ Ingresos Operacionales.

m) WACC; es el Costo Promedio Ponderado de Capital³¹.

n) Tasa de crecimiento³².

o) Valor Presente Neto del Flujo de Caja, es traer los valores del Flujo de Caja a Valor presente descontados a una tasa, la misma que veremos a continuación como fue calculada.

²⁸ Ver anexos, página 68

²⁹ Ver anexos, página 68

³⁰ Ver anexos, página 68

³¹ Ver página 35

³² Ver página 33

FLUJO DE CAJA

TABLA 8

	2007	2008	2009	2010	2011
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	119845,14	147666,78	182058,48	224628,89	277392,36
+ Ingresos Operacionales	1470255,03	1727272,76	2029220,19	2383951,55	2800694,09
- CMV	1369715,87	1619485,01	1914799,82	2263965,60	2676802,13
= Utilidad Bruta	100539,16	107787,75	114420,37	119985,95	123891,97
- Gastos de Administración	100830,06	122824,13	149615,76	182251,47	222005,99
- Gastos de Ventas	13758,87	18287,95	24307,89	32309,45	42944,93
(-) Gastos en compras	5256,04	6496,93	8030,77	9926,74	12270,32
(-) Gastos financieros	293,19	293,19	293,19	293,19	293,19
+ Otros Ingresos Operacionales	293,02	235,42	189,14	151,96	122,09
EBITDA	-19305,98	-39879,03	-67638,11	-104642,94	-153500,39
- Depreciación y Amortizaciones	3.319,27	7.789,56	8.593,32	8.615,12	8.480,48
= Utilidad Operacional	-22625,25	-47668,58	-76231,43	-113258,06	-161980,87
Impuestos Operacionales	-1349,30	0,00	0,00	0,00	0,00
NOPLAT	-21275,95	-47668,58	-76231,43	-113258,06	-161980,87
+ Depreciación y Amortizaciones	3.319,27	7.789,56	8.593,32	8.615,12	8.480,48
Flujo de Caja Bruto	-17956,68	-39879,03	-67638,11	-104642,94	-153500,39
Margen EBITDA	-1,31%	-2,31%	-3,33%	-4,39%	-5,48%
Inversión en Capital de Trabajo	13200,36	12174,31	11228,02	10355,28	9550,37
Inversión en Activos Fijos	0,00	23127,62	8741,82	0,00	0,00
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	-31157,04	-75180,96	-87607,95	-114998,22	-163050,76
WACC	24,7%	24,9%	24,8%	24,7%	24,7%
Tasa de Crecimiento g	0,49%				
Factor Descuento	0,802	0,642	0,514	0,412	0,331
VPN	-24.977	-48.260	-45.052	-47.436	-53.949
VPN del FCL	-219.674				
Valor Terminal	0,00				
VPN del Valor Terminal	0,00				
Valor de la Operación	dic/2006	sep/2007			
	-219.674	-259.294			

Elaborado por: Ana Lucía Cordero y Xavier Alvarez
Fuente: Contabilidad SISTEL S.A.

Estimación del Costo de la Deuda y el Patrimonio

TABLA 9
ESTRUCTURA DEUDA / PATRIMONIO

2006(p)		Estructura
Col\$ MM	Porcentaje	Optima
Deuda M/N	251.296,4	21,38%
Deuda M/E	0,0%	0,00%
Patrimonio	138.439,9	78,62%
D + P	389.736,2	100,0%

FORMULA: $K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$

Estimación Costo del Patrimonio	
Yield Bonos EE.UU. a 10 años	6,0%
Spread Bonos República Ecuador	6,0%
Prima para acciones en EEUU	5,5%
Beta Sector	0,983
Prima de Riesgo Compañía (Mercado)	7,0%
Costo del Patrimonio (Nominal US\$)	24,4%
- Inflación Estados Unidos	2,3%
Costo del Patrimonio (Real)	21,6%
Inflación Nacional	5,0%
Costo del Patrimonio (Nominal M/N primer año)	27,7%

	+ 12,00%
x	+ 12,41%
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	
Riesgo del Negocio (Rm)	

	Valor FCL \$ -177.692
--	-------------------------------------

Fuente: Damodaran Online (Betas)

Elaborado por: Ana Lucía Cordero y Xavier Alvarez
Fuente: Contabilidad SISTEL S.A.

Estimación del Costo del Capital (WACC)

TABLA 10

	2007(p)	2008(p)	2009(p)	2010(p)	2011(p)	2012(p)
Tasa de impuestos (Timp)	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Costo del Patrimonio (Real)	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%
Inflación Nacional	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Costo del Patrimonio (Nominal M/N)	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%
Costo Deuda en M/N	18,6%	19,4%	19,1%	18,1%	18,1%	18,1%
DTF TA (Promedio)	6,4%	7,1%	6,8%	6,0%	6,0%	6,0%
Spread	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Tasa Nominal TA	16,7%	17,4%	17,1%	16,3%	16,3%	16,3%
Tasa Efectiva	18,6%	19,4%	19,1%	18,1%	18,1%	18,1%
Costo Deuda en M/N después de impuestos	13,9%	14,6%	14,3%	13,6%	13,6%	13,6%
Estructura de Capital						
% Patrimonio	78,62%	78,6%	78,6%	78,6%	78,6%	78,6%
% Deuda en M/N	21,38%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%
WACC (Nominal M/N)	24,7%	24,9%	24,8%	24,7%	24,7%	24,7%
WACC (Real)	18,8%	18,9%	18,9%	18,7%	18,7%	18,7%

* Al aumentar la inflación el riesgo de las compañías aumentaría, pero como estamos trabajando con datos de los EEUU, estos no se verían afectados

Elaborado por: Ana Lucía Cordero y Xavier Alvarez
Fuente: Contabilidad SISTEL S.A.

En el escenario pesimista se registran niveles de inflación alrededor del 3%; y una disminución en la cantidad demanda del 4%; bajo estos supuestos el Valor Presente en sus Flujos de Caja registran valores negativos desde el primer año proyectado, es decir desde el año 2007.

Por lo tanto la recomendación para la empresa SISTEL S.A. en caso de que su demanda disminuya, es mejorar su valor, afianzando sus estrategias de mercado y creando nuevas propuestas para sus clientes logrando así mantener o mejorar sus ventas; poner más énfasis en los activos intangibles que actualmente son grandes generadores de valor.

CONCLUSIONES

La elaboración de este documento parte de analizar a la empresa SISTEL S.A. y su evolución hasta la actualidad, conocer sus valores y estrategias de mercado, así como sus datos contables como son: balances, estados de pérdidas y ganancias desde el año 2001 al 2006.

Para valorar a la empresa en el mercado fue necesario calcular diferentes ratios financieros, los mismos que nos indican que una de las áreas más sensibles de la empresa es su solvencia, ya que la deuda ha ido incrementando año a año, motivo por el cual se recomienda a la empresa aumentar su capital.

Además se valoro a la empresa bajo diferentes métodos para poder realizar un análisis comparativo; dicha valoración resulto una tarea dificultosa debido a la gran incertidumbre que rodea a cada uno de los parámetros obtenidos, además este problema se agrava cuando se trabaja en una economía de un país subdesarrollado como el Ecuador.

El método de valoración más importante fue el del Flujo de Caja Descontado, para la aplicación de dicho método es necesario conocer el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC); para ello se adaptaron datos de la Economía Estadounidense ya que en nuestro país el número de empresas participantes en el mercado de valores es muy reducido, por lo tanto nos dificulta la obtención de la Tasa Libre de Riesgo (R_f) y la Prima de Riesgo del Mercado (R_m).

Al comparar los valores obtenidos en el Flujo de Caja Descontado Proyectado con los diferentes métodos de valoración podemos darnos cuenta que los valores obtenidos en libros es menor que al calculado en sus flujos proyectados, dando como diferencia valores alrededor de los US\$ 55.000,00; esta diferenciación se da ya que los demás métodos no toman en cuenta el valor del dinero en el tiempo, siendo esta además la causa principal por la cual se descartó la valorización por otros métodos.

ANEXOS

BALANCE DE SITUACION FINAL " S I S T E L "
01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2001

<u>CORRIENTE</u>			104.080,78	
<u>DISPONIBLE</u>		- 5.215,93		
CAJA	17.333,84			
BANCOS				
Banco Pacifico	- 40.242,02			
Banco del Austro	6.354,98			
Banco Pacifico Ahorros	5.379,54			
Banco Pichincha	5.957,73			
<u>EXIGIBLE</u>		94.412,26		
CLIENTES	83.831,21			
CUENTAS POR COBRAR	1.500,00			
IVA EN COMPRAS	6.569,49			
RETENCION IVA	183,06			
CIRCULACION CAPITALES	1,16			
RETENCION FUENTE PAGADA	2.225,65			
ANTICIPO IMPUESTO A LA RENTA	101,69			
<u>REALIZABLE</u>		14.884,45		
INVENTARIO FINAL MERCADERIAS	14.884,45			
<u>FIJO</u>			10.118,57	
MUEBLES Y ENSERES	176,00			
DEPRECIACION ACUM.MUEB.Y ENS.	- 23,20			
EQUIPO DE OFICINA	1.447,44			
DEPRECIACION ACUM.EQUI.OFICINA	- 258,14			
RESULTADO X EXPOS.INFLACION	266,70			
CONSORCIO DEL PICHINCHA	8.509,77			

PASIVO				
CORRIENTE			67.640,18	
PROVEEDORES	51.391,05			
CUENTAS POR PAGAR	324,95			
IVA EN VENTAS	6.510,40			
RETENCION FUENTE COBRADA	639,58			
RETENCION IVA COBRADA	86,62			
ANTICIPO IMP RENTA POR PAGAR	50,84			
15% TRABAJADORES	5.571,91			
IMPUESTO A LA RENTA	3.064,83			
TOTAL PASIVO				67.640,18
PATRIMONIO				
CAPITAL	12.000,00			
UTILIDAD DEL EJERCICIO	28.509,31			
UTILIDAD DEL EJERCICIO ANTERIOR	5.783,17			
RESULTADO X EXPOSIC.INFLACION	266,69			
TOTAL PATRIMONIO				46.559,17
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO				114.199,35

FIRMA DE AUTORIZACION

FIRMA DEL CONTADOR

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS " S I S T E L "
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001

VENTAS	592.735,37	
DESCUENTO EN VENTAS	460,06	
DEVOLUCION EN VENTAS	1.996,65	
VENTAS NETAS		590.278,66
COSTO DE VENTAS		503.413,73
INVENTARIO INICIAL	12.549,50	
COMPRAS	508.767,89	
DESCUENTO EN COMPRAS	2.710,92	
DEVOLUCION EN COMPRAS	308,29	
COMPRAS NETAS	505.748,68	
INVENTARIO FINAL	14.884,45	
UTILIDAD OPERACIONAL		86.864,93
GASTOS		50.208,38
GASTOS DE ADMINISTRACION	42.498,76	
GASTOS EN COMPRAS	2.409,27	
GASTOS EN VENTAS	5.300,35	
OTROS INGRESOS		489,50
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		37.146,05
15% TRABAJADORES		5.571,91
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		31.574,14
IMPUESTO A LA RENTA		3.064,83
UTILIDAD LIQUIDA		28.509,31

 FIRMA DE AUTORIZACION

 FIRMA DEL CONTADOR

BALANCE DE SITUACION FINAL " S I S T E L "
01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2002

ACTIVO				
<u>CORRIENTE</u>			150.791,59	
<u>DISPONIBLE</u>		- 3.840,12		
CAJA	11.658,71			
BANCOS		-		
Banco Pacifico	- 31.340,52			
Banco del Austro	8.620,86			
Banco Pacifico Ahorros	956,75			
Banco Pichincha	6.264,08			
<u>EXIGIBLE</u>		116.603,97		
CLIENTES	104.727,83			
CUENTAS POR COBRAR	1.500,00			
IVA EN COMPRAS	6.227,07			
RETENCION IVA	171,25			
CIRCULACION CAPITALES	1,16			
RETENCION FUENTE PAGADA	3.607,91			
ANTICIPO IMPUESTO A LA RENTA	368,75			
<u>REALIZABLE</u>		38.027,74		
INVENTARIO FINAL MERCADERIAS	38.027,74			
<u>FIJO</u>			24.155,05	
MUEBLES Y ENSERES	176,00			
DEPRECIACION ACUM.MUEB.Y ENS.	- 32,00			
EQUIPO DE OFICINA	2.197,60			
DEPRECIACION ACUM.EQUI.OFICINA	- 368,02			
RESULTADO X EXPOS.INFLACION	266,70			
CONSORCIO DEL PICHINCHA	18.019,77			
VEHICULOS	4.100,00			
DEPRECIACION ACUM.VEHICULOS	- 205,00			
TOTAL ACTIVO			174.946,64	

PASIVO				
CORRIENTE			90.428,02	
PROVEEDORES	60.637,57			
CUENTAS POR PAGAR	10.388,21			
IVA EN VENTAS	6.731,50			
RETENCION FUENTE COBRADA	547,09			
RETENCION IVA COBRADA	32,13			
ANTICIPO IMPUESTO RENTA POR PAG	184,37			
15% TRABAJADORES	7.479,97			
IMPUESTO A LA RENTA	4.427,18			
TOTAL PASIVO				90.428,02
PATRIMONIO				
CAPITAL	12.000,00			
UTILIDAD DEL EJERCICIO	37.959,45			
UTILIDAD DEL EJERCICIO ANTERIOR	34.292,48			
RESULTADO X EXPOSIC.INFLACION	266,69			
TOTAL PATRIMONIO				84.518,62
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO				174.946,64

FIRMA DE AUTORIZACION

FIRMA DEL CONTADOR

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS " S I S T E L "
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002

VENTAS		716.345,39	
DESCUENTO EN VENTAS		951,20	
DEVOLUCION EN VENTAS		6.164,68	
VENTAS NETAS			709.229,51
COSTO DE VENTAS			594.519,46
INVENTARIO INICIAL		14.884,45	
COMPRAS	619.157,94		
DESCUENTO EN COMPRAS	1.360,79		
DEVOLUCION EN COMPRAS	134,40		
COMPRAS NETAS		617.662,75	
INVENTARIO FINAL		38.027,74	
UTILIDAD OPERACIONAL			114.710,05
GASTOS			65.395,47
GASTOS DE ADMINISTRACION		57.784,00	
GASTOS EN COMPRAS		3.052,38	
GASTOS EN VENTAS		4.559,09	
OTROS INGRESOS			552,04
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS			49.866,62
15% TRABAJADORES			7.479,99
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS			42.386,63
IMPUESTO A LA RENTA			4.427,18
UTILIDAD LIQUIDA			37.959,45

 FIRMA DE AUTORIZACION

 FIRMA DEL CONTADOR

BALANCE DE SITUACION FINAL " S I S T E L "
01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2003

ACTIVO			
<u>CORRIENTE</u>			156.410,36
<u>DISPONIBLE</u>		5.533,12	
CAJA	13.226,34		
BANCOS		-	
Banco Pacifico	- 26.542,31		
Banco del Austro	19.186,28		
Banco Pacifico Ahorros	968,27		
Banco Pichincha	- 1.305,46		
<u>EXIGIBLE</u>		89.524,74	
CLIENTES	78.045,37		
CUENTAS POR COBRAR	1.500,00		
IVA EN COMPRAS	5.925,44		
RETENCION IVA	243,86		
CIRCULACION CAPITALES	1,16		
RETENCION FUENTE PAGADA	3.808,91		
<u>REALIZABLE</u>		61.352,50	
INVENTARIO FINAL MERCADERIAS	61.352,50		
<u>FIJO</u>			32.776,67
MUEBLES Y ENSERES	204,07		
DEPRECIACION ACUM.MUEB.Y ENS.	- 52,41		
EQUIPO DE OFICINA	2.197,60		
DEPRECIACION ACUM.EQUI.OFICINA	- 587,78		
RESULTADO X EXPOS.INFLACION	266,70		
CONSORCIO DEL PICHINCHA	30.292,77		
VEHICULOS	4.100,00		
DEPREC ACUM.VEHICULOS Y CON.	- 3.644,28		
TOTAL ACTIVO			189.187,03

PASIVO				
CORRIENTE			86.992,77	
PROVEEDORES	73.008,96			
CUENTAS POR PAGAR	2.807,14			
IVA EN VENTAS	6.532,73			
RETENCION FUENTE COBRADA	533,38			
RETENCION IVA COBRADA	14,29			
15% TRABAJADORES	3.265,77			
IMPUESTO A LA RENTA	830,50			
TOTAL PASIVO				86.992,77
PATRIMONIO				
CAPITAL	12.000,01			
UTILIDAD DEL EJERCICIO	17.675,63			
UTILIDAD DEL EJERCICIO ANTERIOR	72.251,93			
RESULTADO X EXPOSIC.INFLACION	266,69			
TOTAL PATRIMONIO				102.194,26
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO				189.187,03

FIRMA DE AUTORIZACION

FIRMA DEL CONTADOR

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS " S I S T E L "
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003

VENTAS		717.203,66	
DESCUENTO EN VENTAS		991,81	
DEVOLUCION EN VENTAS		7.367,25	
VENTAS NETAS			708.844,60
COSTO DE VENTAS			645.644,26
INVENTARIO INICIAL		38.027,74	
COMPRAS	671.015,35		
DESCUENTO EN COMPRAS	1.655,97		
DEVOLUCION EN COMPRAS	390,36		
COMPRAS NETAS		668.969,02	
INVENTARIO FINAL		61.352,50	
UTILIDAD OPERACIONAL			63.200,34
GASTOS			42.107,20
GASTOS DE ADMINISTRACION		36.836,62	
GASTOS EN COMPRAS		2.313,18	
GASTOS EN VENTAS		2.727,01	
GASTOS FINANCIEROS		230,39	
OTROS INGRESOS			678,80
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS			21.771,94
15% TRABAJADORES			3.265,79
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS			18.506,15
IMPUESTO A LA RENTA			830,51
UTILIDAD LIQUIDA			17.675,64

 FIRMA DE AUTORIZACION

 FIRMA DEL CONTADOR

BALANCE DE SITUACION FINAL " S I S T E L "
01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2004

ACTIVO				
CORRIENTE				265.897,68
DISPONIBLE			38.404,14	
CAJA	17.450,96			
BANCOS		-		
Banco Pacifico	-			
Banco del Austro	20.844,17			
Banco Pacifico Ahorros	109,01			
Banco Pichincha	-			
EXIGIBLE			167.945,27	
CLIENTES	140.093,81			
CUENTAS POR COBRAR	1.500,00			
IVA EN COMPRAS	8.942,12			
RETENCION IVA	505,15			
CIRCULACION CAPITALES				
RETENCION FUENTE PAGADA	4.754,17			
CONSTRUCCIONES EN CURSO	8.953,24			
CREDITO IMP RENTA	2.978,40			
PRESTAMOS A EMPLEADOS	218,38			
REALIZABLE			59.548,27	
INVENTARIO FINAL MERCADERIAS	59.548,27			
FIJO				69.789,90
MUEBLES Y ENSERES	329,07			
DEPRECIACION ACUM.MUEB.Y ENS.	- 85,32			
EQUIPO DE OFICINA	2.256,60			
DEPRECIACION ACUM.EQUI.OFICINA	- 813,44			
RESULTADO X EXPOS.INFLACION	-			
CONSORCIO DEL PICHINCHA	30.207,02			
VEHICULOS	6.700,00			
DEPRECIACION ACUM.VEHICULOS Y C-	- 8.635,67			
TERRENO	39.831,64			
TOTAL ACTIVO				335.687,58

PASIVO				
CORRIENTE			154.684,07	
PROVEEDORES	65.224,94			
CUENTAS POR PAGAR	5.959,75			
IVA EN VENTAS	9.819,61			
RETENCION FUENTE COBRADA	781,40			
RETENCION IVA COBRADA	49,23			
15% TRABAJADORES	979,67			
IMPUESTO A LA RENTA	-			
GASTOS X PAGAR	2.976,39			
BANCOS	68.893,08			
LARGO PLAZO			73.286,64	
OCTAVIO ALVAREZ	35.000,00			
BCO PICHINCHA TERRENO	38.286,64			
TOTAL PASIVO				227.970,71
PATRIMONIO				
CAPITAL	12.000,00			
UTILIDAD DEL EJERCICIO	5.551,46			
UTILIDAD DEL EJERCICIO ANTERIOR	90.165,41			
RESULTADO X EXPOSIC.INFLACION				
TOTAL PATRIMONIO				107.716,87
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO				335.687,58

FIRMA DE AUTORIZACION

FIRMA DEL CONTADOR

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS " S I S T E L "
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2004

VENTAS		939.222,63	
DESCUENTO EN VENTAS		1.137,38	
DEVOLUCION EN VENTAS		9.009,50	
VENTAS NETAS			929.075,75
COSTO DE VENTAS			841.057,78
INVENTARIO INICIAL		61.352,50	
COMPRAS	852.344,78		
DESCUENTO EN COMPRAS	3.329,68		
DEVOLUCION EN COMPRAS	9.761,55		
COMPRAS NETAS		839.253,55	
INVENTARIO FINAL		59.548,27	
UTILIDAD OPERACIONAL			88.017,97
GASTOS			82.013,93
GASTOS DE ADMINISTRACION		71.779,17	
GASTOS EN COMPRAS		3.648,28	
GASTOS EN VENTAS		6.148,94	
GASTOS FINANCIEROS		437,54	
OTROS INGRESOS			527,09
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS			6.531,13
15% TRABAJADORES			979,67
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS			5.551,46
IMPUESTO A LA RENTA			-
UTILIDAD LIQUIDA			5.551,46

 FIRMA DE AUTORIZACION

 FIRMA DEL CONTADOR

BALANCE DE SITUACION FINAL " S I S T E L "
01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2005

ACTIVO				
CORRIENTE			309.216,24	
DISPONIBLE		38.190,45		
CAJA	29.427,87			
BANCOS		-		
Banco Pacifico	35,27			
Banco del Austro	8.727,31			
Banco Pacifico Ahorros	-			
Banco Pichincha	-			
EXIGIBLE		194.398,98		
CLIENTES	167.153,47			
CUENTAS POR COBRAR	1.500,00			
CUENTAS INCOBRABLES				
.-PROVISION CTAS INCOBRABLES	- 1.136,01			
IVA EN COMPRAS	12.156,53			
RETENCION IVA	183,68			
ANT PROVEEDORES	200,05			
RETENCION FUENTE PAGADA	6.608,69			
CONSTRUCCIONES EN CURSO				
CREDITO IMP RENTA	7.732,57			
PRESTAMOS A EMPLEADOS	-			
REALIZABLE		76.626,81		
INVENTARIO FINAL MERCADERIAS	76.626,81			
FIJO			107.876,29	
MUEBLES Y ENSERES	1.610,07			
DEPRECIACION ACUM.MUEB.Y ENS.	- 139,59			
EQUIPO DE OFICINA	2.256,60			
DEPRECIACION ACUM.EQUI.OFICINA	- 1.039,10			
EDIFICIOS	55.351,44			
CONSORCIO DEL PICHINCHA	17.465,99			
VEHICULOS	6.700,00			
DEPRECIACION ACUM.VEHICULOS Y C	- 13.468,87			
DEP ACUM EDIFICIOS	- 691,89			
TERRENO	39.831,64			
TOTAL ACTIVO				417.092,53

PASIVO				
CORRIENTE			215.924,35	
PROVEEDORES	81.741,24			
CUENTAS POR PAGAR	5.361,87			
IVA EN VENTAS	12.835,77			
RETENCION FUENTE COBRADA	1.030,52			
RETENCION IVA COBRADA	-			
15% TRABAJADORES	2.541,62			
IMPUESTO A LA RENTA	-			
GASTOS X PAGAR	4.043,63			
BANCOS	108.369,70			
				1
LARGO PLAZO			79.286,64	
OCTAVIO ALVAREZ	35.000,00			
PICHINCHA	6.000,00			
BCO PICHINCHA TERRENO	38.286,64			
TOTAL PASIVO				295.210,99
PATRIMONIO				
CAPITAL	12.000,00			
UTILIDAD DEL EJERCICIO	14.402,52			
UTILIDAD DEL EJERCICIO ANTERIOR	95.479,02			
RESULTADO X EXPOSIC.INFLACION				
TOTAL PATRIMONIO				121.881,54
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO				417.092,53

FIRMA DE AUTORIZACION

FIRMA DEL CONTADOR

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS " S I S T E L "
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005

VENTAS		1.210.516,36	
DESCUENTO EN VENTAS		6.574,90	
DEVOLUCION EN VENTAS		16.703,31	
VENTAS NETAS			1.187.238,15
COSTO DE VENTAS			1.073.531,71
INVENTARIO INICIAL		59.548,27	
COMPRAS	1.096.467,06		
DESCUENTO EN COMPRAS	3.126,55		
DEVOLUCION EN COMPRAS	2.730,26		
COMPRAS NETAS		1.090.610,25	
INVENTARIO FINAL		76.626,81	
UTILIDAD OPERACIONAL			113.706,44
GASTOS			97.127,01
GASTOS DE ADMINISTRACION		81.912,62	
SUELDOS	30.828,27		
APORTE IEES	5.592,61		
DECIMO TERCER SUELDO	3.516,82		
DECIMO CUARTO SUELDO	1.362,50		
FONDOS DE RESERVA	2.826,33		
HONORARIOS PROFESIONALES	1.521,73		
SERVICIOS OCACIONALES	550,00		
GASTOS DE REPRESENTACION	6.388,94		
AGUA	61,18		
ENERGIA ELECTRICA	546,62		
TELEFONO	2.961,40		
INTERNET Y OTROS	295,68		
SUMINISTROS DE OFICINA	994,34		
PROGRAMAS DE COMPUTACION	95,00		
REFRIGERIO PERSONAL	982,33		
ARRIENDO	4.236,87		
IMPUESTOS TASAS Y PATENTES	704,39		
SUMINISTROS DE ASEO Y LIMPIEZA	55,07		
MANTENIMIENTO Y REPAR. VEHICULO	1.593,93		
MANTENIMIENTO OTROS ACTIVOS	1.491,36		
COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES	1.575,30		

MOVILIZACION	5,00	
BONOS	55,00	
DEPRECIACIONES	5.805,02	
CUENTAS INCOBRABLES	2.178,57	
INT. SR OCTAVIO	4.076,52	
SUSCRIPCIONES Y PUBLICACIONES	480,79	
VARIOS	1.131,05	
GASTOS EN COMPRAS		5.526,24
SEGURO	85,26	
TRANSPORTE	5.440,98	
GASTOS EN VENTAS		9.068,60
COMISIONES	7.428,08	
VIATICOS	1.640,52	
GASTOS FINANCIEROS		619,55
ESTADO DE CUENTA	619,55	
OTROS INGRESOS		364,71
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		16.944,14
15% TRABAJADORES		2.541,62
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		14.402,52
IMPUESTO A LA RENTA		-
UTILIDAD LIQUIDA		14.402,52

FIRMA DE AUTORIZACION

FIRMA DEL CONTADOR

BALANCE DE SITUACION FINAL " S I S T E L "
01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2006

ACTIVO				
CORRIENTE			421.042,06	
DISPONIBLE			114.649,65	
CAJA	54.153,63			
BANCOS				
Banco Pacifico	-			
Banco del Austro	22.491,67			
Banco Pacifico Ahorros	38.004,35			
Banco Pichincha	-			
EXIGIBLE			204.338,06	
CLIENTES	169.454,59			
CUENTAS POR COBRAR	1.500,00			
PROVISION CTAS INCROBRABLES	- 1.562,53			
IVA EN COMPRAS	13.683,16			
RETENCION IVA	170,20			
ANT PROVEEDORES	400,06			
RETENCION FUENTE PAGADA	6.701,45			
CONSTRUCCIONES EN CURSO	-			
CREDITO IMP RENTA	13.991,13			
PRESTAMOS A EMPLEADOS	-			
REALIZABLE			102.054,35	
INVENTARIO FINAL MERCADERIAS	102.054,35			
FIJO			103.684,97	
MUEBLES Y ENSERES	2.449,14			
DEPRECIACION ACUM.MUEB.Y ENS.	- 352,79			
EQUIPO DE OFICINA	2.256,60			
DEPRECIACION ACUM.EQUI.OFICINA	- 1.264,76			
EDIFICIOS	55.351,44			
EQUIPO COMPUT	586,00			
DEP ACUM EQUIPO DE COMPUTACION	- 112,84			
VEHICULOS	9.500,00			
DEPRECIACION ACUM.VEHICULOS Y C	- 1.100,00			
DEP ACUM EDIFICIOS	- 3.459,46			
TERRENO	39.831,64			
TOTAL ACTIVO				524.727,03

PASIVO				
CORRIENTE			307.000,54	
PROVEEDORES	80.771,91			
CUENTAS POR PAGAR	1.520,50			
IVA EN VENTAS	14.035,79			
RETENCION FUENTE COBRADA	1.145,86			
RETENCION IVA COBRADA	32,14			
9.35 SEGURO	316,37			
15% TRABAJADORES	2.983,84			
IMPUESTO A LA RENTA	-			
GASTOS X PAGAR	4.393,89			
BANCOS	172.009,75			
ANTICIPOS	29.790,49			
LARGO PLAZO			79.286,63	
OCTAVIO ALVAREZ	35.000,00			
PICHINCHA	6.000,00			
BCO PICHINCHA TERRENO	38.286,63			
TOTAL PASIVO				386.287,17
PATRIMONIO				
CAPITAL	12.000,00			
UTILIDAD DEL EJERCICIO	16.908,45			
UTILIDAD DEL EJERCICIO ANTERIOR	109.531,41			
RESULTADO X EXPOSIC.INFLACION				
TOTAL PATRIMONIO				138.439,86
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO				524.727,03

FIRMA DE AUTORIZACION

FIRMA DEL CONTADOR

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS " S I S T E L "
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006

VENTAS		1.282.363,93	
DESCUENTO EN VENTAS		1.807,49	
DEVOLUCION EN VENTAS		18.005,73	
VENTAS NETAS			1.262.550,71
COSTO DE VENTAS			1.144.078,82
INVENTARIO INICIAL		76.626,81	
COMPRAS	1.172.393,44		
DESCUENTO EN COMPRAS	2.333,36		
DEVOLUCION EN COMPRAS	553,72		
COMPRAS NETAS		1.169.506,36	
INVENTARIO FINAL		102.054,35	
UTILIDAD OPERACIONAL			118.471,89
GASTOS			98.579,60
GASTOS DE ADMINISTRACION		83.682,82	
SUELDOS	42.421,75		
APORTE IESS	5.275,95		
DECIMO TERCER SUELDO	4.737,17		
DECIMO CUARTO SUELDO	1.546,66		
VACACIONES	1.630,00		
FONDOS DE RESERVA	3.283,58		
HONORARIOS PROFESIONALES	-		
SERVICIOS OCACIONALES	728,04		
GASTOS DE REPRESENTACION	3.573,20		
AGUA	170,10		
ENERGIA ELECTRICA	524,29		
TELEFONO	3.602,43		
INTERNET Y OTROS	319,68		
SUMINISTROS DE OFICINA	1.036,10		
PROGRAMAS DE COMPUTACION			
REFRIGERIO PERSONAL	1.054,47		
ARRIENDO	-		
IMPUESTOS TASAS Y PATENTES	936,98		
SUMINISTROS DE ASEO Y LIMPIEZA	830,47		
MANTENIMIENTO Y REPAR. VEHICULO	3.753,59		
MANTENIMIENTO OTROS ACTIVOS	717,58		
COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES	1.846,10		
MOVILIZACION	580,37		
BONOS	-		
DEPRECIACIONES	3.319,27		
CUENTAS INCOBRABLES	-		
INT. SR OCTAVIO	800,00		
SUSCRIPCIONES Y PUBLICACIONES	241,44		
VARIOS	-		
AGASAJOS	327,08		
CUENTAS INCOBRABLES	426,52		

GASTOS EN COMPRAS		4.252,16
SEGURO	63,64	
TRANSPORTE	4.188,52	
GASTOS EN VENTAS		10.351,43
COMISIONES	9.556,67	
VIATICOS	794,76	
GASTOS FINANCIEROS		293,19
ESTADO DE CUENTA	293,19	
OTROS INGRESOS		
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		19.892,29
15% TRABAJADORES		2.983,84
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		16.908,45
IMPUESTO A LA RENTA		-
UTILIDAD LIQUIDA		16.908,45

FIRMA DE AUTORIZACION

FIRMA DEL CONTADOR

DEPRECIACIONES

Se utiliza el método de depreciación acelerada, excepto en Edificios

ACTIVO	VALOR	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Muebles y Enseres	176.00	17.60	8.8	20.41	32.91	54.27	213.2
Equipo de Oficina	1447.44	144.74	109.88	219.76	225.66	225.66	225.66
Vehículos	4100.00	0	205	3439.28	4991.39	4833.2	0
Edificios	55351.44	0	0	0	0	691.89	2767.57
Equipo de Computación	586.00	0	0	0	0	0	112.84
TOTAL		162.34	323.68	3,679.45	5,249.96	5,805.02	3,319.27

El calculo del impuesto a la renta se lo realiza de acuerdo a una tabla preestablecida

EXCESO HASTA	FRACCIÓN BÁSICA	IMPUESTO FRACCIÓN BÁSICA	IMPUESTO % FRACC
Tabla 2006	En USD		
0	7680	0	0%
7680	15360	0	5%
15360	30720	384	10%
30720	46080	1920	15%
46080	61440	4224	20%
61440	En Adelante	7296	25%

CALCULO DE IMPUESTOS

Años	EBITDA	Fracción Básica	Valor Fracción Excedente	Fracción Excedente	TOTAL
2001	37,308.39	1,920.00	6,588.39	988.26	2,908.26
2002	50,190.50	4,224.00	4,110.50	822.10	5,046.10
2003	25,451.39	384.00	10,091.39	1009.14	1,393.14
2004	11,780.79	0.00	4,100.79	205.04	205.04
2005	22,749.16	384.00	7,389.16	738.92	1,122.92
2006	23,211.56	384.00	7,851.56	785.16	1,169.16

INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO

Activo Corriente (Ctas por cobrar + inventario) - Pasivo Corriente (Ctas por pagar)

ACTIVO	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Cuentas por cobrar	85331,21	106227,83	79545,37	141593,81	168653,47	170954,59
Inventario	14884,45	38027,74	61352,5	59548,27	76626,81	102054,35
Cuentas por pagar	51716,00	71025,78	75816,1	143054,16	199516,44	258696,05
TOTAL	48.499,66	73.229,79	65.081,77	58.087,92	45.763,84	14.312,89

RAZONES DE CRECIMIENTO

	% Crecimiento 2001	% Crecimiento 2002	% Crecimiento 2003	Crecimiento 2004	% Crecimiento 2005	Crecimiento 2006	Promedio de crecimiento
+ Ingresos Operacionales		20,15%	-0,05%	31,07%	27,79%	6,34%	17,06%
- CMV		18,10%	8,60%	30,27%	27,64%	6,57%	18,24%
- Gastos de Administración		35,72%	-42,30%	100,65%	14,40%	5,59%	22,81%
- Gastos de Ventas		-13,99%	-40,19%	125,48%	47,48%	14,15%	26,59%
+ Otros Ingresos Operacionales		12,78%	22,96%	-22,35%	-30,81%	-100,00%	-23,48%
(-) Gastos en compras		26,69%	-24,22%	57,72%	51,48%	-23,06%	17,72%
Capital de Trabajo (%)		50,99%	-11,13%	-10,75%	-21,22%	-68,72%	-12,16%

Inflación del Ecuador al 30/Mayo del 2007: 3%

DEPRECIACIONES ESTIMADAS DESDE 2007 HASTA 2011

ACTIVO	VALOR	2007	2008	2009	2010	2011
Muebles y Enseres	2.449,14	213,20	213,2	213,2	213,2	213,2
Equipo de Oficina	1447,44	225,66	3607,91	0	0	0
Vehículos	4100,00	0	0	0	0	0
Edificios	55351,44	2767,57	2767,57	2767,57	2767,57	2767,57
Equipo de Computación	586,00	112,84	112,84	112,84	134,64	0
TOTAL		3.319,27	6.701,52	3.093,61	3.115,41	2.980,77

Los vehículos se depreciaron en su totalidad en el año 2006

CALCULO DE IMPUESTOS DESDE 2007 HASTA 2011 (PROYECTADO)

Años	EBITDA	Fracción Básica	Valor Fracción Excedente	Fracción Excedente	TOTAL
2007	52.213,94	4.224,00	6.133,94	1.226,79	5.450,79
2008	90.922,69	7.296,00	29.482,69	7370,67	14.666,67
2009	142.467,23	7.296,00	81.027,23	20256,81	27.552,81
2010	210.294,36	7.296,00	148.854,36	52573,59	59.869,59
2011	298.688,89	7.296,00	237.248,89	59312,22	66.608,22

INVERSION EN ACTIVOS (PROYECTADO)

	VALOR	2007	2008	2009	2010	2011
Activos Fijos	21800,00	22454,00	23127,62	23821,45	24536,09	25272,17
Equipo de Oficina	8000,00	8240,00	8487,20	8741,82	9004,07	9274,19

Se preve la compra de un camión para el año 2008
Y la compra de Equipos de Oficina para el año 2009

CALCULO DE IMPUESTOS DESDE 2007 HASTA 2011 (SIN INFLACION Y DEMANDA DEL 5%)

Años	EBITDA	Fracción		Valor		TOTAL
		Básica	Excedente	Fracción	Excedente	
2007	72,477.67	7,296.00	11,037.67	2,207.53	9,503.53	
2008	125,956.32	7,296.00	64,516.32	16129.08	23,425.08	
2009	198,440.56	7,296.00	137,000.56	34250.14	41,546.14	
2010	295,485.86	7,296.00	234,045.86	58511.46	65,807.46	
2011	424,135.69	7,296.00	362,695.69	90673.92	97,969.92	

CALCULO DE IMPUESTOS DESDE 2007 HASTA 2011 (CON INFLACION DEL 5%)

Años	EBITDA	Fracción		Valor		TOTAL
		Básica	Excedente	Fracción	Excedente	
2007	8,846.03	0.00	1,166.03	58.30	58.30	
2008	- 14,392.78	0.00	-	0.00	-	
2009	- 49,440.08	0.00	0.00	0.00	0.00	
2010	- 100,704.69	0.00	0.00	0.00	0.00	
2011	- 174,053.10	0.00	0.00	0.00	0.00	

BIBLIOGRAFÍA

- LEON GARCIA, Oscar
Valoración de Empresas, gerencia del Valor y EVA
Colombia 2003

- WESTON; BRIGHAM
Fundamentos de Administración Financiera

- BREALEY; MYERS
Principios de Finanzas Corporativas
McGraw-Hill Interamericana
Madrid, España

- ROSENBERG, J.M.
Diccionario de Administración y Finanzas.
Editorial Libergraf, España.
Primera Edición

- CRUZ, J. Sergio; VILLAREAL, Julio; ROSILLO, Jorge
Valoración, Política de Financiamiento y Riesgo. Teoría y Práctica
Internacional Thomson Editores S.A de C.V.

- Apuntes obtenidos en los cinco años de aprendizaje
- Apuntes y ejercicios aplicados en el Curso de Graduación

INTERNET

DAMODARAN
Investment Valuation
www.damodaran.com