



REPUBLICA DEL ECUADOR
INSTITUTO DE ALTOS ESTUDIOS NACIONALES
II CURSO DE MAESTRIA DE ALTA GERENCIA

“Propuesta de diseño metodológico de herramientas de análisis financiero y económico de empresas comerciales del Ecuador, que posibiliten la participación accionaria de las mismas en el mercado bursátil nacional. Estudio de caso: Empresa Grandex S.A”

Tesis para la obtención del título de Máster en Alta Gerencia.

Autor: Ing. Eduardo Jaramillo

Director: Dr. Marcelo Reinoso

Quito, julio 2011

1.- TEMA DE INVESTIGACIÓN

Propuesta de diseño metodológico de herramientas de análisis financiero y económico para empresas comerciales a través del análisis aplicado a la empresa Grandex S.A.

2.- PLANTEAMIENTO Y JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

2.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En la actualidad las empresas ecuatorianas atraviesan una situación difícil en el aspecto financiero y económico, debido a la falta de incentivos e inversiones de capital, la crisis mundial, el proceso de dolarización, la inflación y demás problemas por los que se encuentran actualmente el país.

La necesidad de valorar las empresas es cada día más necesaria debido fundamentalmente al aumento de fusiones y adquisiciones de empresas financieras y comerciales en los últimos veinte años. Se puede definir la valoración de la empresa como el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada. La medición de estos elementos no es sencilla, implicando numerosas dificultades técnicas, como el valor real del paquete accionario y por ende de sus activos.

Una consecuencia de estos problemas indicados anteriormente, es la pérdida del valor del patrimonio, por lo que es necesario encontrar nuevas fuentes alternativas de financiamiento. Al tener la valoración de la empresa, los accionistas no solo podrán evaluar la mejor forma de financiar a la misma, si no que conocerán el valor real de su patrimonio. Por estas razones es necesario que todos los

empresarios dispongan del valor real de sus empresas, y así estar preparados patrimonialmente para cualquier situación que se pueda presentar en el futuro

En Latinoamérica, el fenómeno globalizador ha permitido que empresas colombianas, chilenas, peruanas, brasileñas del continente puedan cotizar sus títulos en los principales mercados financieros y bursátiles. En base a este planteamiento de cómo valorar las empresas se propone el diseño metodológico de herramientas de análisis competitivo como los indicadores y variables financieras, para empresas comerciales a través de dichos análisis.

2.2 JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

Con la competencia que enfrentan hoy en día todas las empresas, estas deben saber el entorno en el que se desenvuelven para así poder sobrevivir en el mercado en el que se desenvuelven. La propuesta de diseño metodológico de herramientas de análisis financiero y económico para empresas comerciales, nos permitirá resolver mediante un análisis de valoración de los activos de las empresas adecuadas estrategias financieras a corto, mediano y largo plazo mediante el uso de herramientas financieras como: análisis vertical y horizontal de los Estados Financieros, índices financieros, punto de equilibrio, VAN y el TIR de los flujos netos de fondos, costo del capital, estructura financiera y apalancamientos operativos y financieros, dando una utilidad y beneficios a la hora de definir que inversiones podrían realizar los accionistas en el futuro.

Para resolver estas expectativas financieras se plantea las siguientes preguntas:

Cuál es el mejor método para valorar a la empresa según las necesidades y expectativas de los accionistas.?

Cual es el entorno de la empresa a través del conocimiento de:

Cuales son las fortalezas y debilidades de la empresa?

Cuales son las oportunidades y amenazas de la empresa ?

Cuál sería el costo de oportunidad, para determinar los flujos correspondientes.?

Cuál es el costo de la deuda ?

Cuál es la estructura financiera de la empresa ?

Cuál es el valor de mercado del patrimonio ?

La propuesta de diseño metodológico de herramientas de análisis financiero y económico para empresas comerciales, permite conocer cuales son las fortalezas y oportunidades que posee el sector en miras a un crecimiento sostenido, así como sus debilidades y amenazas.

El costo de oportunidad permite encontrar la rentabilidad que tendría la inversión de los socios considerando el riesgo aceptado.

Dentro del costo de la deuda se determinara la tasa de interés real de las deudas y su correspondiente crédito fiscal.

En base al análisis de la estructura financiera de la empresa se determinara la relación porcentual y participativa de los componentes patrimoniales de la empresa y su conveniencia empresarial.

Cada socio sabrá el valor de sus aportaciones en el mercado de valores, en miras a posibles negociaciones empresariales.

3.- OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 OBJETIVO GENERAL

Elaborar una propuesta metodológica de análisis financiero y económico para empresas comerciales del Ecuador, versus otro tipo de empresas industriales, a efecto de posibilitar su participación accionaria en el mercado bursátil nacional y mejorar su nivel de competitividad.

3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Analizar el marco teórico referencial sobre las metodologías y herramientas de análisis financiero y económico para empresas comerciales.
2. Describir el estado actual del sector comercial y de las empresas comerciales del Ecuador, con aplicación a las de productos para el cabello.
3. Evaluar la situación actual de la empresa GRANDEx S.A.
4. Diseñar una propuesta de gestión sobre la aplicación de una metodología y herramientas de análisis financiero y económico para empresas comerciales: Caso práctico GRANDEx S.A.
5. Establecer las conclusiones y recomendaciones del estudio realizado.

4.- MARCO DE REFERENCIA

4.1 DEFINICIONES BASICAS

El marco conceptual bajo el cual se desarrolla la presente investigación, contempla una serie de términos técnicos, cuya utilización demanda las siguientes precisiones:

Foda: Es una herramienta analítica que permite determinar, estratégicamente, las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas a cualquier empresa con toda la información que posea sobre su negocio.

Valor Actual neto (VAN): Consiste en determinar el valor presente de los flujos de caja futuros que va a generar la empresa.¹

Razones Financieras: herramienta financiera que permite conocer las cuatro razones como: liquidez, eficiencia, endeudamiento y rentabilidad de las empresas mediante el uso de indicadores financieros en base a datos de los estados financieros.²

Costo de Capital: Es una herramienta financiera que nos permite maximizar la inversión de los propietarios disminuyendo al máximo posible, el costo financiero producto de la financiación: pasivos (externa), patrimonio (interna).³

Estructura de Capital: Es una metodología que permite conocer el real costo de la deuda y costo del capital, para poder determinar El Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) con la finalidad de tomar decisiones correctas y oportunas para crear valor a la empresa.⁴

Apalancamiento: Es una herramienta financiera que nos permite utilizar eficientemente los costos fijos operativos y financieros para obtener mayor rentabilidad en las utilidades antes de interés e impuestos (UAI) y lograr una mejor utilidad por acción (UPA).⁵

Métodos de Valoración Procedimientos que determinan el valor de la empresa bajo los enfoques de criterio patrimonial o analítico⁶

¹ JAMES Van Horne, John Wachowicz, Fundamentos Administración Financiera, Undécima Edición, México, Editorial Pearson Educación, 2002

² SCOTT Besley, Brigham Fundamentos de la Administración Financiera Decima Segunda Edición, México, Editorial McGraw-Hill 2001

³ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales.Galicia 2.000

⁴ JAMES Van Horne, John Wachowicz, Fundamentos Administración Financiera, Undécima Edición, México, Editorial Pearson Educación, 2002

⁵ WESTON, J.F. y BRIGHAM, E.F: Fundamentos de administración financiera, McGraw-Hill. 1993

⁶ CABALLER Mellado Vicente Métodos de Valoración de Empresas, Segunda Edición, España , Editorial Piramide,1998

Acción Común: Título valor que representa el derecho patrimonial de un inversionista en una sociedad anónima a través del capital social. Cada acción común concede idénticos derechos a todos sus tenedores.

Acciones en circulación: Acciones suscritas y pagadas que están en poder de los inversionistas.

Acciones preferentes: Representan una participación en el capital de una empresa, y que por lo general no otorga derechos significativos de voto. Los accionistas preferentes comparten la propiedad de la empresa con los accionistas comunes.

Activos circulantes: Conjunto de cuentas dentro de los activos de una empresa que se anticipan su conversión en efectivo en un plazo menor a un año. Están constituidos generalmente por caja y bancos, cuentas por cobrar, inventarios, etc.

Activos fijos: Activos permanentes que típicamente son necesarios para llevar a cabo el giro habitual de una empresa. Están constituidos generalmente por maquinaria, equipo, edificios, terrenos, etc.

Activos financieros: Activos que generan rendimientos financieros, identificados como valores cotizables invertidos

Activos intangibles: Activos de tipo inmaterial, tales como patentes, marcas, franquicias.

Activos líquidos: Activos de muy fácil conversión a efectivo así como bancos y valores cotizables.

Balanza comercial: Estado de la actividad de transacciones internacionales de bienes de un país. Saldo entre exportaciones e importaciones durante un período de tiempo que generalmente es de un año calendario.

Capital social: Valor nominal de las acciones de una sociedad, que es parte de su patrimonio.

Costo de oportunidad: Utilidad máxima que podría haberse obtenido de la inversión en cualquiera de sus usos alternativos.

Costo directo: Cualquier costo de producción que es directamente identificable en el producto final, así como materia prima e insumos

Costo fijo: Costo que no varía ante cambios en el nivel de producción, se basa en función del tiempo

Competencia: Conjunto de prácticas empleadas por un participante del mercado para aumentar sus beneficios.

Demanda Bursátil: Cantidad de Valores que los inversionistas están dispuestos a adquirir a determinado nivel de precio.

Goodwill: Diferencia entre el valor en libros de una empresa y su valor de mercado.

Índice de precios: Medida que refleja el nivel de precios de una economía en un momento dado.

Índice de precios al consumidor: Índice de precios establecido sobre la base de los precios de una canasta de bienes y servicios ofrecidos al consumidor final.

Índice de precios al por mayor: Índice de precios establecido sobre la base de los precios al por mayor de una canasta de bienes y servicios.

Inversionista: Persona física o jurídica que aporta sus recursos financieros con el fin de obtener algún beneficio futuro.

Mercado de capitales: Conjunto de transacciones que involucran la negociación de instrumentos financieros con vencimientos mayores a un año.

Mercado de dinero: Mercado en el cual se transan préstamos y depósitos por períodos cortos.

Pasivos: Obligaciones que tiene una empresa ante terceros.

Pasivos circulantes: Conjunto de cuentas dentro de los pasivos de una empresa que deben cancelarse en un período menor a un año.

Patrimonio: Propiedad real de una empresa o individuo, definida como la suma de todos los activos, menos, la suma de todos los pasivos.

Poder adquisitivo: Medida de la cantidad de bienes y servicios que se compran con una unidad monetaria en una economía.

Razones de liquidez: Relaciones que indican la posición de liquidez de una empresa en un momento dado.

Razones de endeudamiento: Relaciones que indican la carga financiera que pesa sobre los activos de una empresa, en términos de la cantidad de deuda que se ha utilizado para financiarlos.

Razones de rentabilidad: Relaciones que indican la capacidad de una empresa para generar valor.

Rotación de inventarios: Número de veces que, en promedio, una mercancía almacenada se reemplaza durante un período específico.

Rotación de capital de trabajo: Cantidad de capital de trabajo necesario para financiar las ventas de un período.

Tasa de descuento: Tasa utilizada para calcular el valor actual de los flujos de caja futuros.

Tasa de inflación: Tasa porcentual a la que crece el nivel de precios en una economía durante un período específico.

Tasa de interés nominal: Tasa o porcentaje de rendimiento sobre la calcula el monto de interés bruto de una obligación.

Tasa de interés real: Tasa que expresa una corriente de ingresos según su valor real, y que conduce a una corrección del índice inflacionario.

Tasa impositiva: Tasa que se aplica para el pago de impuestos.

Tasa interna de retorno (TIR): Tasa de rendimiento sobre una inversión de activos.

Valor actual neto (VAN): Es el valor presente (a hoy) de los flujos de efectivo de un proyecto descontados a una tasa de interés dada.

Valor de salvamento: Valor de mercado de un activo al final de su vida útil.

Valor en libros: Valor contable de un activo.

Valor nominal: Valor de un activo o título que aparece en el correspondiente documento.

Valor presente: Valor actual del dinero cuyo monto se considera equivalente a un ingreso o egreso futuro de dinero.

Valor residual: Valor de liquidación de instalaciones y equipo.

Ventaja comparativa: Situación en la que un país puede producir un bien a un costo total menor con respecto a otro país.

Vida útil: Duración esperada del funcionamiento de un activo.

4.2 MARCO TEÓRICO

Dentro del marco teórico se procederá a una descripción de cada uno de los elementos de las teorías que vamos a emplear en el desarrollo de la propuesta de diseño metodológico de herramientas de análisis financiero y económico para empresas comerciales a través del análisis aplicado a la empresa Grandex S.A

a) Razones Financieras

Uno de los instrumentos más usados para realizar el análisis financiero de empresas es el uso de las razones financieras, ya que estas pueden medir y evaluar el funcionamiento de la empresa y la gestión de sus administradores. Constituyen la forma más común de Análisis Financiero.

Clasificación de las Razones o Indicadores.-

Las diferentes relaciones que pueden existir entre las Cuentas del Balance General y/o Estado de Pérdidas y Ganancias, se han agrupado en diversas maneras, tratando de analizar en forma global, y con ayuda de varias herramientas complementarias, los aspectos más importantes de las finanzas de una empresa.

Tenemos entonces:

Indicadores de Liquidez

Indicadores de Eficiencia

Indicadores de Endeudamiento

Indicadores de Rentabilidad

Punto de Equilibrio

Apalancamiento operativo y financiero

Costo de Capital (internos y externos)

Métodos para la Valoración de Proyectos

Política de Dividendos

b).- Análisis Financiero

Costo de Capital: es cuando maximizamos la inversión de los propietarios disminuyendo al máximo posible, el costo financiero producto de la financiación: pasivos (externa), patrimonio (interna).

Las fuentes principales de financiamiento a largo plazo en una empresa son:

- Deuda
- Acciones (Comunes y/o Preferentes)
- Utilidades Retenidas

De la mezcla de estas fuentes de financiamiento se obtiene: Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

Esta combinación de financiamiento se conoce como la Estructura de Capital
El apalancamiento es una estrategia financiera asociada con la forma de financiarse y de gastar, es una herramienta para administrar la empresa.

La posibilidad de hacer una inversión mayor al dinero de que se dispone se denomina apalancamiento a un incremento de los beneficios y de la rentabilidad financiera superior al que cabría esperar.

El apalancamiento es una estrategia financiera asociada con la forma de financiarse y de gastar. Hay indicadores financieros fáciles de calcular que pueden dar índices de apalancamiento, para toma de decisiones, si deseamos calcular estos indicadores es aconsejable dividir los gastos de operación en fijos y variables.

c).- Métodos de Valoración de Empresas tradicionales y comparativos

1.- Método basado en el Balance de la Empresa.

Estos métodos consisten en la determinación del valor de la empresa por medio de la estimación del valor del patrimonio. Tradicionalmente valorizan a la empresa a través de su balance mediante análisis vertical, horizontal e índices financieros ya indicados anteriormente . El valor se lo toma desde una perspectiva estática y no toma en cuenta el desarrollo futuro de la empresa, el valor del dinero ni otros factores que son fundamentales como son: la situación del sector, problemas de los recursos humanos, de organización.

2.- Método basado en la Cuenta de Resultados.

Estos métodos se basan en la cuenta de resultados o también conocida como Estado de Perdidas y Ganancias de la empresa. Se determina el valor de la empresa a través de la cantidad de las utilidades, de los dividendos para los

accionistas. En esta metodología se incluye los métodos basados en el precio de la acción, el cual es un múltiplo de la utilidad.

El PER de una acción indica el múltiplo de la utilidad que se paga en la bolsa. El PER toma como referencia la utilidad por acción previsto para el año próximo, o la medida de la utilidad por acción de los últimos años.

3.- Método basado en el Fondo de Comercio o Goodwill.

En general, el fondo de comercio determina el valor que tiene la empresa por encima del valor contable. El fondo de comercio representa los intangibles de la empresa que no aparecen reflejados en el balance de la misma, tales como marcas, alianzas estratégicas, liderazgo sectorial, etc.

Para una valoración real de la empresa se debe agregar un valor a estos intangibles. Lo problemático de este método surge el momento de calcular su valor ya que no hay ninguna metodología establecida para su cálculo.

Existen algunas formas de valoración del fondo de comercio, partiendo de un punto de vista mixto, realizando una valoración estática de los activos de la empresa y añadiendo cierta dinamicidad a dicha valoración, tratando así de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro. Se trata de métodos cuyo objetivo es el de la determinación del valor de la empresa por medio de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus utilidades futuras, comienza con la valoración de los activos de la empresa y luego le suman una cantidad relacionada con las utilidades futuras.

4.- Método basado en el Descuento de Flujos de Fondos

Estos métodos determinan el valor de la empresa a través de los flujos de caja que generarán en el futuro para luego ser descontados a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos.

En la actualidad se recurre cada vez mas a la utilización del método del descuento de los flujos de fondos, ya que constituye el único método de valoración conceptualmente correcto. (En dicha técnica el flujo de fondos de la compañía es descontado por el costo de capital de una alternativa de riesgo comparable, para obtener el valor intrínseco de las acciones y de los activos de la empresa). El valor intrínseco es en tal sentido un valor normativo (el valor de mercado que “debería” tener la empresa si el mercado la valúa correctamente).

Para obtener el valor de la empresa, este método sugiere la utilización de una tasa de descuento apropiada, la misma que considerara el riesgo y las volatilidades pasadas para los flujos de fondos.

Los métodos de valoración por descuento de flujos es la metodología mas extendida actualmente y con mayor fundamento metodológico.

d).- Mercados Bursátiles

Mercados Financieros

Los mercados financieros son de gran importancia en las economías modernas, ya que constituyen uno de los principales mecanismos por medio de los cuales se realiza la asignación de recursos a distintos sectores productivos, y por otro lado juega un papel relevante dentro del marco de formulación y aplicación de la política económica. Permite a las empresas el intercambio de activos financieros en general, cualquier mercado de materias primas podría ser considerado como un mercado financiero si el propósito del comprador no es el consumo inmediato del producto.

Bolsa de Valores

Es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión.

Inversiones

Representan colocaciones de dinero en los mercados financieros, sobre las cuales una empresa espera obtener algún rendimiento a futuro, ya sea, por la realización de un interés, dividendo o mediante la venta a un mayor valor a su costo de adquisición.

Mercados Emergentes

Se ha considerado que los países o mercados emergentes son aquellos que se encuentran en vías de desarrollo. En la actualidad, se consideran emergentes los mercados del sudeste asiático, de Latinoamérica y de países europeos del antiguo bloque comunista. En cuanto a las características esenciales de los mercados emergentes, los mismos cuentan con un gran crecimiento de su economía en forma acelerada pero con un riesgo de situación política y financiera inestable, sin ser una condición para que dejen de ser mercados emergentes.

Mercado de Acciones

Frecuentemente se utiliza para hablar del mercado donde se negocia públicamente con valores (es decir, la Bolsa). Pero, el término se puede utilizar para incluir tanto el mercado de títulos negociados en privado como los mercado

de valores contratados en Bolsas públicas. El mercado de valores contratados en Bolsas públicas es un subconjunto de los mercados de capital.

Mercado Monetario

Un mercado monetario o de dinero es como el mercado al por mayor, de activos de bajo riesgo y alta liquidez y emitidos a corto plazo (18 meses como máximo).

Mercado de derivados

Se conoce como derivados a un conjunto de instrumentos financieros, cuya principal característica es que están vinculados al valor de un activo que les sirve de referencia y que surgieron como instrumentos para cubrir las fluctuaciones de precios que sufrían particularmente las operaciones de compra-venta de productos agroindustriales, también conocidos como commodities.

Integración horizontal

Es una teoría de propiedad y control. Es una estrategia utilizada por una corporación que busca vender un tipo de producto en numerosos mercados. Para alcanzar esta cobertura de mercado, se crean multitud de empresas subsidiarias.

Cada una comercializa el producto para un segmento de mercado o para un área diferente. Esto es lo que se llama integración horizontal de marketing.

Integración vertical

Las compañías integradas verticalmente están unidas por una jerarquía y comparten un mismo dueño. Generalmente, los miembros de esta jerarquía desarrollan tareas diferentes que se combinan para satisfacer una necesidad común. Esa necesidad común proviene de generar economías de escala en cada

compañía, y sinergias dentro de la corporación. Todo ello traducido en la búsqueda tanto de mayores utilidades como de generar mayor valor agregado partiendo del sector primario, hasta el consumidor final.

Análisis de valor de las empresas.-

Maximización del patrimonio del accionista, y la maximización de las utilidades mediante el crecimiento de las ventas y control de los costos.

4.3 TIPOS DE EMPRESAS EN EL ECUADOR

Compañía en Nombre Colectivo

La compañía en nombre colectivo se contrae entre dos o más personas que hacen el comercio bajo una razón social. La razón social es la fórmula enunciativa de los nombres de todos los socios, o de algunos de ellos, con la agregación de las palabras "y compañía". Sólo los nombres de los socios pueden formar parte de la razón social.

Compañía en Comandita Simple

La compañía en comandita simple existe bajo una razón social y se contrae entre uno o varios socios solidaria e ilimitadamente responsables y otro u otros, simples suministradores de fondos, llamados socios comanditarios, cuya responsabilidad se limita al monto de sus aportes.

La razón social será, necesariamente, el nombre de uno o varios de los socios solidariamente responsables, al que se agregará siempre las palabras "compañía en comandita", escritas con todas sus letras o la abreviatura que comúnmente suele usarse.

Compañía de Responsabilidad Limitada

La compañía de responsabilidad limitada es la que se contrae entre tres o más personas, que solamente responden por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales y hacen el comercio bajo una razón social o denominación objetiva, a la que se añadirá, en todo caso, las palabras "Compañía Limitada" o su correspondiente abreviatura. Si se utilizare una denominación objetiva será una que no pueda confundirse con la de una compañía preexistente.

Los términos comunes y los que sirven para determinar una clase de empresa, como "comercial", "industrial", "agrícola", "constructora", etc., no serán de uso exclusivo e irán acompañadas de una expresión peculiar.

Compañía Anónima

Es una sociedad mercantil capitalista, con denominación y capital fundacional, representado por acciones nominativas suscritas por accionistas que responden hasta por el monto de su aportación.

5.- FUENTES

Se utilizarán las siguientes fuentes primarias:

- a) Entrevistas a ejecutivos, funcionarios, vendedores y cobradores.
- b) Encuestas a consumidores del mercado objetivo para conocer los hábitos de compra, gustos y preferencias.

Se utilizarán las siguientes fuentes secundarias:

- a) Estudios, investigaciones, actas y otros documentos elaborados por la empresa.

- b) Lectura y análisis de revistas, periódicos y datos estadísticos.
- c) Revisión de información financiera y contable de la empresa.
- d) Revisión de los reportes de mercado, elaborados por la Cámara de Comercio del Ecuador.

6.- BIBLIOGRAFÍA PRELIMINAR

CABALLER Mellado Vicente Métodos de Valoración de Empresas, Segunda Edición, España , Editorial Piramide,1998

FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", *Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales.Galicia 2.000*

FERNANDEZ P." Valoración de Empresas " Editorial Gestión 2000 Barcelona 2000

GITMAN, Laurence j., fundamentos de administración financiera Editorial.Oxford. México, 2001

GÓNZALEZ Pascual J: *Análisis de la empresa a través de su información económico- financiera*, Madrid, Pirámide.1995

JAMES Van Horne, John Wachowicz, Fundamentos Administración Financiera, Undécima Edición, México, Editorial Pearson Educación, 2002

OSCAR León García Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, Tercera Edición, Colombia, Editorial Moderna, 2004

PÉREZ Carballo y VELA Sastre: *Principios de Gestión Financiera de la Empresa*. Alianza Universal.1993

SCOTT Besley, Brigham Fundamentos de la Administración Financiera Decima Segunda Edición, México, Editorial McGraw-Hill 2001

WESTON, J.F. y BRIGHAM, E.F:*Fundamentos de administración financiera*, McGraw-Hill. 1993

ESQUEMA DE DESARROLLO

CAPITULO 1.-

MARCO CONCEPTUAL

- 1.1. Análisis a base de indicadores financieros
 - 1.1.1 Utilización de indicadores financieros

- 1.2 Análisis Económico y Financiero
 - 1.2.1 Análisis Económico
 - 1.2.2 Análisis Financiero

- 1.3 Métodos de Valoración tradicionales y comparativos
 - 1.3.1 Método basado en el Balance de la Empresa
 - 1.3.2 Método basado en la Cuenta de Resultados.
 - 1.3.3 Método basado en el Fondo de Comercio o Goodwill.
 - 1.3.4 Método basado en el Descuento de Flujos de Fondos

- 1.4 Mercados Bursátiles.
 - 1.4.1 Los Mercados Financieros
 - 1.4.2 La Bolsa de Valores
 - 1.4.3 Inversiones
 - 1.4.4 Mercados Emergentes
 - 1.4.5 Mercados de acciones.
 - 1.4.6 Mercado Monetario.
 - 1.4.7 Mercado de derivados
 - 1.4.8 Integración horizontal
 - 1.4.9 Integración vertical
 - 1.4.10 Análisis de valor
 - 1.4.11 Análisis de la competencia

- 1.4.12 Análisis de clientes
- 1.4.13 Análisis de proveedores

- 1.5 Tipos de Empresas en el Ecuador
 - 1.5.1 La Compañía en Nombre Colectivo
 - 1.5.2 La Compañía en Comandita Simple y dividida por Acciones.
 - 1.5.3 La Compañía de Responsabilidad Limitada
 - 1.5.4 La Compañía Anónima

CAPITULO 2.-

ANALISIS DEL SECTOR COMERCIAL EN EL ECUADOR

- 2.1. Empresas por tipo de actividad
- 2.2. Participación de mercado de productos para el cabello
- 2.3. Participación de Sociedades Anónimas en el mercado bursátil Ecuatoriano.

CAPITULO 3.-

ANALISIS SITUACIONAL DE LA EMPRESA GRANDEX S.A.

- 3.1 La Empresa
- 3.2 Antecedentes históricos
- 3.3 Estructura de capital de la empresa
- 3.4 Filosofía de la empresa
- 3.5 Políticas de la empresa
 - 3.5.1 Análisis FODA de la empresa
 - 3.5.2 Análisis de la competencia
 - 3.5.3 Análisis de clientes
 - 3.5.4 Análisis de proveedores
- 3.6 Estructura Organizacional de la empresa
- 3.7 Análisis de Índices y Estados Financieros

3.8 Análisis situacional

3.9 Ensayo de los resultados del análisis y su conocimiento anticipado.

CAPITULO 4.-

PROPUESTA DE GESTIÓN PARA LA ELABORACIÓN DE UN DISEÑO METODOLÓGICO DE HERRAMIENTAS DE ANÁLISIS FINANCIERO Y ECONÓMICO CUYO OBJETIVO ES LA VALORACIÓN DE EMPRESAS DE ÍNDOLE COMERCIAL

CAPITULO 5.-

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

5.2 Recomendaciones

ANEXOS CALCULOS FINANCIEROS .-

CAPITULO 1.-

MARCO CONCEPTUAL DE LOS DISEÑOS METODOLOGICOS DE HERRAMIENTAS FINANCIERAS Y ECONOMICAS DE ANALISIS DE EMPRESAS COMERCIALES.

1.1 ANÁLISIS A BASE DE INDICADORES FINANCIEROS

1.1.1 UTILIZACIÓN DE INDICADORES FINANCIEROS.

Los indicadores financieros “son relaciones relevantes entre dos magnitudes, simples o agregadas, cuyo cociente resulta más significativo que cualquiera de ellas por separado”⁷.

Por ejemplo, el saber que una empresa tiene un activo circulante de 200 y un pasivo de 100, nos aporta apenas información, en cambio si calculamos: activo circulante / pasivo circulante, comprobamos que dicha empresa tiene un fondo de maniobra positivo o sea de 100

Constituyen así una forma útil de recopilar grandes cantidades de datos financieros y comparar la evolución de las empresas.

Para que los indicadores financieros sean explicativos se requiere, al menos, uno de los dos tipos de comparaciones siguientes:

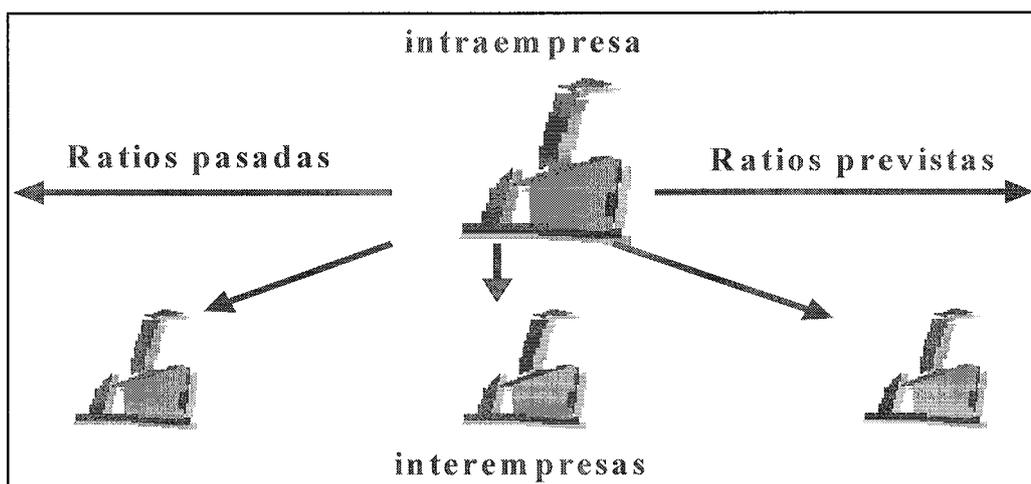
a) intraempresa (análisis dinámico): compara el indicador actual con los pasados (para conocer la evolución) y/o con los previstos (para conocer las desviaciones y buscar las posibles causas)

⁷ JAMES Van Horne, John Wachowicz, Fundamentos Administración Financiera, Undécima Edición, México, Editorial Pearson Educación, 2002

b) interempresas (análisis estático): compara los indicadores de la empresa con las de otras similares o con la media del sector. Una advertencia en este sentido es que dado que no existen dos empresas iguales hay que tener en cuenta las particularidades y circunstancias de cada una.

Tipos de análisis.

Cuadro 1



Fuente: Fundamentos Administración Financiera, James C. Van Horne, 2002
Elaboración: el autor

1.- El análisis con indicadores tiene como punto de partida los documentos contables.

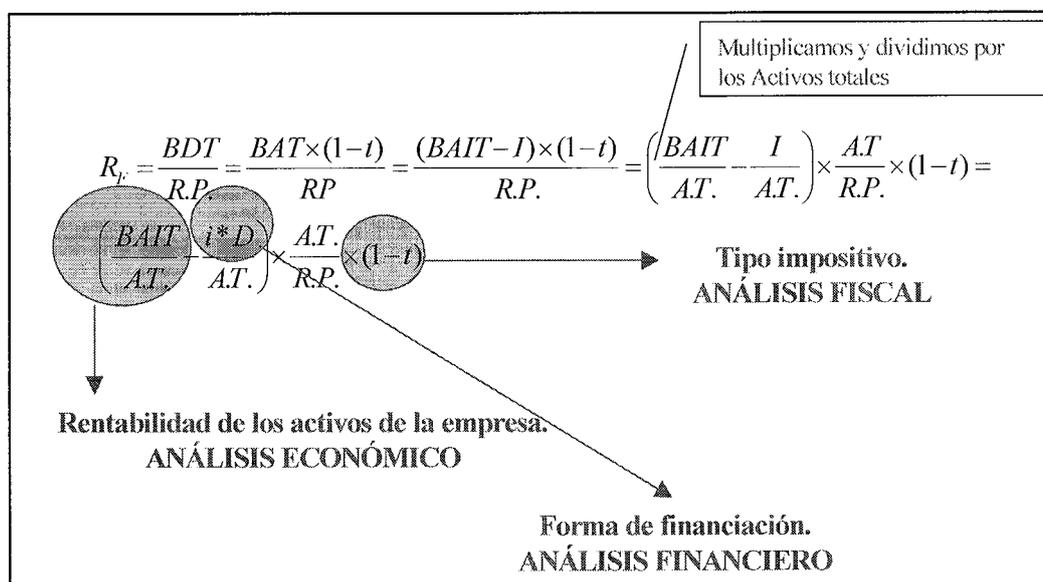
Sin considerar resultados de actividades extraordinarias de la empresa resultados no habituales. De la misma forma es necesario eliminar del balance determinadas partidas que reflejan situaciones que ya no tienen trascendencia de cara a la gestión como el fondo de comercio o los gastos de establecimiento.

El objetivo de los fundamentos de la administración financiera es la maximización del valor de la empresa para sus propietarios, por tanto, es la meta principal a la hora de estudiar cuáles son los ratios más utilizadas.

La rentabilidad del accionista se mide a través de la rentabilidad de los recursos propios, también conocida como rentabilidad financiera que, aunque más tarde explicaremos con detalle, es el cociente entre el beneficio después de impuestos (BDT) y los recursos propios (RP). BAT beneficio antes de impuestos

Componentes de la rentabilidad financiera.

Cuadro 2



Fuente: Fundamentos Administración Financiera, James C. Van Horne, 2002
Elaboración: el autor

En definitiva, la rentabilidad sobre recursos propios es función de la rentabilidad de los activos de la empresa, es preciso realizar un análisis financiero.

Un ejemplo del indicador es cuando las empresas calculan el Costo Promedio Ponderado de Capital, donde determinamos el costo real de los recursos propios y ajenos.

Si además la empresa cotiza en bolsa, sería necesario un análisis bursátil.

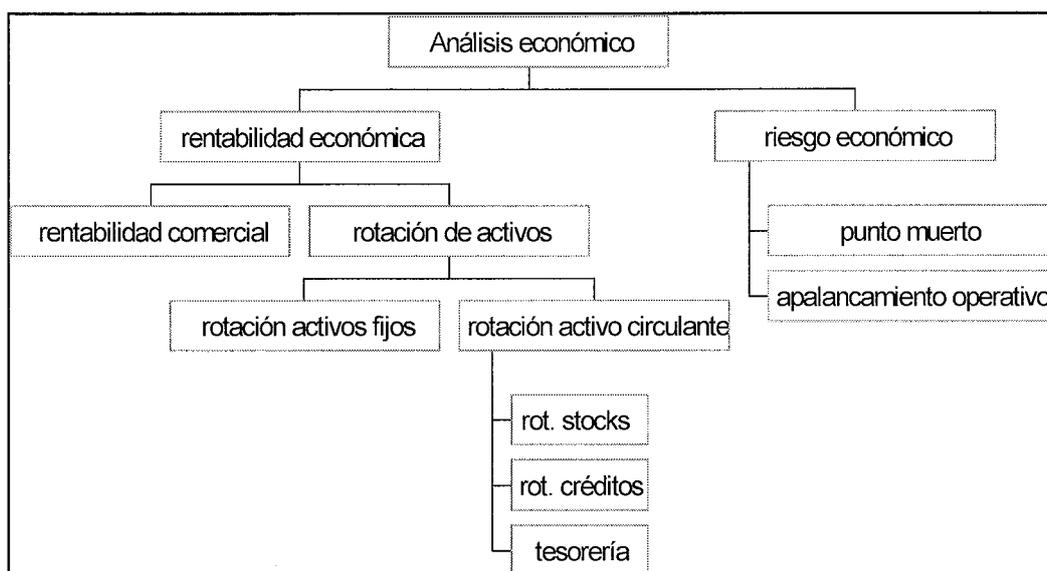
1.2 ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO

1.2.1 Análisis Rentabilidad Económico.

Para llevar a cabo el análisis económico seguiremos el esquema de la Figura 2 comenzando por el lado de la rentabilidad y continuando con el del riesgo⁸.

Análisis económico.

Cuadro 3



Fuente: Fundamentos Administración Financiera
Elaboración: el autor

1.2.1.1 ANALISIS ECONOMICO

El análisis económico estudia la estructura y evolución de los resultados de la empresa (ingresos y gastos) y de la rentabilidad de los capitales utilizados

RENTABILIDAD ECONÓMICA:

⁸ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", *Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociais*. Galicia 2.000

Mide la generación de beneficios como consecuencia del despliegue de los activos sin considerar la forma en que éstos han sido financiados.

Se refiere al beneficio de explotación o Beneficio Antes de Intereses e Impuestos, (BAIT) así se elimina la influencia de las distintas formas de financiación y, además, podemos comparar empresas sujetas a distintos regímenes fiscales) con el que se han de remunerar a todos los capitales puestos a su disposición.

El BAIT da una medida de la eficiencia de la inversión⁹.

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAIT}}{\text{AT}}$$

Si multiplicamos numerador y denominador por las ventas (V) nos encontramos que la rentabilidad económica depende a su vez de la Rotación de Activos (V/AT) por la Rentabilidad Comercial(BAIT / V)¹⁰:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAIT}}{V} \times \frac{V}{\text{AT}}$$

LA RENTABILIDAD COMERCIAL:

Indica el beneficio obtenido por cada dólar vendido, midiendo la efectividad de la operación costo - precio. Se trata, por tanto, de un indicador de la eficacia operativa(criterio relacionado con calidad en el manejo de los costos operativos)¹¹:

⁹ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales.Galicia 2.000

¹⁰ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales.Galicia 2.000

¹¹ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales.Galicia 2.000

$$\text{Rentabilidad comercial} = \frac{BAIT}{V}$$

LA ROTACIÓN DE ACTIVOS:

Señala el número de dólares vendidos por cada uno invertido en activo y expresa, por tanto, la eficiencia relativa con que una empresa utiliza sus activos para generar ingresos. Se trata de obtener el máximo de ventas con la menor inversión¹².

$$\text{Rotación activos} = \frac{V}{AT}$$

Más que la rotación del activo total tiene más sentido ver la rotación de cada uno de sus componentes.

Con dichas rotaciones, la empresa se plantea si para sus niveles de ventas, tanto actuales como proyectados, ¿parecería razonable, demasiado alto o demasiado bajo el importe total de cada tipo de activos?

Si algún activo está demasiado alto y está subutilizado, están siendo menos eficiente que el resto, por otra parte, si es demasiado bajo habrá que estar atentos ya que en un futuro se podrían perder ventas, Otro componente muy importante que se debe tomar en cuenta son los activos fijos que posee la empresa.

1) Rotación activo fijo:

Permite detectar qué activos fijos no contribuyen a dar rentabilidad y por tanto son improductivos; buscar las capacidades excesivas que no se utilizan; analizar el grado de obsolescencia de los activos.

¹² FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales. Galicia 2.000

Una advertencia con respecto a esta ratio: en balance los activos normalmente aparecen computados por sus costos históricos, a la hora de comparar empresas hay que tener en cuenta que las mayores rotaciones de una de ellas pueden venir provocadas por el hecho de que sus activos estén infravalorados¹³.

$$\text{Rotación activo fijo} = \frac{V}{AF}$$

2) Rotación del activo circulante:

La rotación del activo circulante, se calcularía de idéntica forma pero tiene más sentido calcular rotación de cada uno de los elementos por separado:

3) Rotación de las existencias:

Una rotación elevada en principio es positiva porque los stocks tardan menos en hacerse líquidos y el pasivo circulante necesario para financiarlos será menor, sin embargo, entraña cierto peligro de rupturas en la producción por falta de suministro.

Una rotación lenta perjudica la rentabilidad. En todo caso, si percibimos diferencias importantes, habría que analizar la política de almacenamiento de la empresa.

$$\text{Rotación inventarios} = \frac{\text{Ventas a precio de costo}}{\text{Inventarios}}$$

¹³ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales. Galicia 2.000

En lugar de tomar las ventas para el cálculo de esta rotación consideramos las ventas a precio de costo o sea el costo de ventas (materia prima, mano de obra directa y gastos de fabricación) y se calcula sumando estas tres variables, para no sobrevalorar dicha rotación debido al margen de ventas que gane la empresa.

4) Rotación de los créditos:

Si esta ratio es baja al compararla con el sector deberíamos analizar la política de clientes, venta a crédito, plazo de cobro y detectar el número e importancia de los fallidos¹⁴.

$$\text{Rotación crédito} = \frac{V}{\text{Créditos}}$$

5) Rotación de tesorería:

Esta ratio no tiene excesivo significado económico sino que resultaría más útil realizar un análisis de las previsiones de caja, a través del flujo de caja, así como aplicar técnicas del cash management(flujo de efectivo)¹⁵.

$$\text{Rotación tesorería} = \frac{V}{\text{Tesorería}}$$

1.2.1.2., ANÁLISIS FINANCIERO:

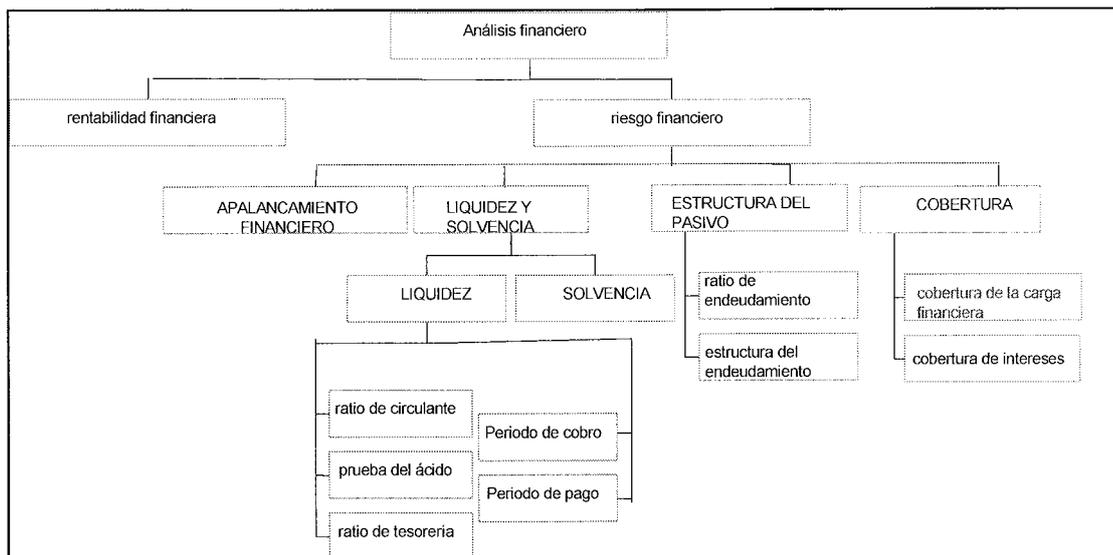
Para llevar a cabo el análisis financiero seguiremos la misma pauta utilizada para el análisis económico comenzando por el lado de la rentabilidad y continuando con el del riesgo

Análisis financiero.

¹⁴ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales.Galicia 2.000

¹⁵ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales.Galicia 2.000

Cuadro 4



Fuente: Fundamentos Administración Financiera
Elaboración: el autor

RENTABILIDAD FINANCIERA:

La rentabilidad financiera es la relación entre el beneficio neto y los capitales propios (neto patrimonial).

Beneficio neto

Neto patrimonial

Este ratio también se denomina ROE (del inglés return on equity, rentabilidad del capital propio).

La rentabilidad financiera es, para las empresas con ánimo de lucro, el ratio más importante, ya que mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa.

A medida que el valor del ratio de rentabilidad financiera sea mayor, mejor será ésta.

Mide la capacidad de la empresa para remunerar, a los propietarios de los fondos .

Para ellos representa el coste de oportunidad de los fondos que mantienen en la empresa y posibilita la comparación, al menos en principio, con los rendimientos que obtendrían colocando su dinero en otras inversiones¹⁶.

Por tanto, el determinante de la relación entre rentabilidad económica y rentabilidad financiera es el margen de apalancamiento, ya que La rentabilidad económica es la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos (beneficio bruto) y el activo total. Se toma el BAII para evaluar el beneficio generado por el activo independientemente de cómo se financia el mismo, y por tanto, sin tener en cuenta los gastos financieros.

Si el margen de apalancamiento es positivo, los accionistas están ganando dinero con cada dólar ajeno que se introduce en la empresa, en consecuencia conviene aumentar los recursos ajenos y, por tanto, el ratio de endeudamiento y el factor de apalancamiento.

En caso contrario, cuando el margen de apalancamiento es negativo, habría que reducir la proporción de recursos ajenos de nuestra empresa.

Se trata del clásico ejemplo del buen / mal coche y el buen / mal conductor: si el coche es malo (rentabilidad económica baja) por muy bueno que sea el conductor (gestor financiero) a duras penas podrá conducir (mantener a flote la empresa). En cambio si el coche es bueno (rentabilidad económica elevada) aunque tenga un mal conductor podrá llegar sin excesivos problemas a buen puerto.

¹⁶ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales. Galicia 2.000

La rentabilidad financiera se ve influenciada de forma decisiva por la estructura financiera, esto es, proporción deuda / recursos propios y coste de recursos ajenos.

1.2.2 Análisis del Riesgo

La empresa con el diseño de su estructura financiera o pasivo tiene que responder a una serie de cuestiones que determinan el riesgo financiero de esa empresa. Dichas cuestiones son las siguientes

¿Puede la empresa hacer frente a sus obligaciones y deudas a sus plazos de vencimiento? Esto nos llevará al análisis de la liquidez cuando las deudas vengzan en el corto plazo y al análisis de la solvencia cuando vengzan en el largo.

¿Su estructura financiera es acorde con la del sector o entraña un riesgo diferente?.

Por último, ¿los activos de la empresa cubren su estructura financiera?

_Liquidez y Solvencia.

En general hay un conjunto de ratios que miden la capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones a corto plazo.

Para ello ponen en relación el activo circulante (cuya realización origina la entrada de dinero en tesorería y se trata de los activos más líquidos) con el pasivo circulante (plazo de exigibilidad más inmediato).

Tenemos el indicador de circulante o de liquidez: indica cuantos dólares hay realizables a corto plazo (activo circulante o AC) por cada dólar exigible en el mismo periodo (pasivo circulante o PC)¹⁷.

$$\text{Ratio de circulante} = \frac{AC}{PC}$$

Para lograr una medida más real de liquidez se depuraría el activo circulante porque no todo se puede transformar en líquido, un ejemplo son los inventarios obsoletos o los incobrables.

Aun así, el indicador de circulante constituye una aproximación grosera a la liquidez, pues no tiene en cuenta la liquidez relativa de las diversas partidas del activo circulante.

Por ejemplo, tenemos dos empresas A y B cuyo activo circulante es de \$300 y cuyo pasivo circulante es de \$100. Ahora bien, A tiene \$100 en Tesorería y \$200 en Clientes, mientras B tiene \$100 en Tesorería y \$200 en Stocks.

El indicador de liquidez sería idéntica para ambas empresas 3:1, sin embargo, si ambas mantienen los mismos plazos de cobro es evidente que A es más líquida que B, porque A no tiene más que esperar a que sus clientes le paguen y B todavía tiene que vender sus inventarios y luego esperar a transformar sus clientes en efectivo.

Para solucionar este problema surge el indicador de acidez (prueba del ácido o liquidez inmediata)¹⁸.

¹⁷ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales. Galicia 2.000

¹⁸ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales. Galicia 2.000

$$\text{Ratio de acidez} = \frac{(\text{AC} - \text{Inventarios})}{\text{PC}}$$

Proporciona una idea más aproximada de la liquidez de la empresa, ya que sigue midiendo la capacidad para hacer frente a sus deudas a corto pero sin tener en cuenta los inventarios, presumiblemente la parte menos líquida, más difícilmente realizable, en la que es más fácil que se produzcan pérdidas en caso de querer transformarlos rápidamente en dinero y, además, el activo para el que los valores en libros y la medición del valor de mercado son menos confiables, dado que no se toma en cuenta la calidad del inventario.

Por último, un indicador todavía más aproximada de la liquidez es la ratio de tesorería también conocida como prueba acida¹⁹.

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Efectivo}}{\text{PC}}$$

Señala la capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones con recursos líquidos o inmediatamente convertibles en liquidez.

Suele ser inferior a la unidad y depende, entre otras muchas cosas, de la política de caja que adopte la empresa.

De todas formas estos indicadores de liquidez son índices estáticos que no dan la visión dinámica de la evolución de la liquidez en la empresa.

Volvamos al ejemplo de nuestras empresas A y B, supongamos ahora que el activo circulante de A está integrado por \$ 200 en Clientes que vencen dentro de 45 días y \$100 en inventarios, mientras que su pasivo circulante recoge \$100 de Proveedores que vencen dentro de 60 días.

¹⁹ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales. Galicia 2.000

Por su parte, B tiene en su activo circulante \$200 en Clientes que vencen dentro de 45 días y \$100 en inventarios y en su pasivo circulante \$100 de Proveedores que vencen dentro de 30 días.

Según los indicadores analizados hasta ahora ambas tendría el mismo grado de liquidez (indicador de liquidez 3, prueba del ácido 2 e indicador de tesorería 0), sin embargo la diferencia es enorme: A podrá hacer frente a sus deudas a corto plazo, B no. Ello es debido a que estos indicadores no tienen en cuenta el escalonamiento en el vencimiento de los clientes y de los proveedores.

Una forma de obviar este problema es analizar el periodo de cobro y el periodo de pago: periodo de cobro: indica el número de días que transcurren desde que se efectúa una venta a crédito hasta que se cobra, es decir, el tiempo que se necesita para convertir los clientes en efectivo²⁰.

$$\text{Periodo de cobro} = \frac{\text{Clientes}}{\left(\frac{\text{Ventas}}{360}\right)}$$

Este indicador puede ser ilustrativo en un triple sentido:

Al compararla con la de otras empresas similares (si es más baja → política de cobros demasiado estricta); para controlar el cumplimiento de la política de ventas a crédito y para comparar la velocidad de los cobros a clientes con la velocidad de los pagos a proveedores.

Periodo de pago: indica el número de días que tardamos en pagar a nuestros proveedores²¹.

²⁰ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales. Galicia 2.000

²¹ FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales. Galicia 2.000

$$\text{Período de pago} = \frac{\text{Proveedores}}{\left(\frac{\text{Compras}}{360}\right)}$$

Una manera de mejorar la liquidez a corto plazo consistiría en reducir tanto como fuera posible el periodo de cobro, sin perjudicar las ventas, y/o aumentar el periodo de pago, sin que ello afecte el prestigio de la empresa o al ritmo de suministros.

Aun así, ninguna de las medidas típicas de liquidez tiene en cuenta la capacidad de endeudamiento adicional de la empresa.

Para acabar con la cuestión de si la empresa es capaz de atender a sus obligaciones analizaremos el indicador de solvencia²²:

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo total(real)}}{\text{Recursos ajenos}}$$

Indica hasta que grado la empresa cubre la totalidad de sus deudas con terceros con sus activos o la proporción de exigible garantizada con sus bienes.

El acreedor, en principio y en caso de liquidación podrá estar seguro de cobrar su deuda siempre que el activo real sea superior a los recursos ajenos.

1.3 MÉTODOS DE VALORACIÓN DE LAS EMPRESAS TRADICIONALES Y COMPARATIVOS

²² FERNÁNDEZ López S: "Análisis económico-financiero ", Análisis empresarial. Revista galega de economía e ciencias sociales. Galicia 2.000

1.3.1 Método basado en el Balance de la Empresa

Estos métodos consisten en la determinación del valor de la empresa por medio de la estimación del valor del patrimonio. Tradicionalmente valorizan a la empresa a través de su balance. El valor se lo toma desde una perspectiva estática y no toma en cuenta el desarrollo futuro de la empresa, el valor del dinero ni otros factores que son fundamentales como son: la situación del sector, problemas de los recursos humanos, de organización²³.

Valor contable.-

Se trata del valor de los recursos que aparecen en el balance esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible, es decir la diferencia entre lo que le pertenece a la empresa y lo que debe a terceros. El defecto de este procedimiento es que nunca coincidirá con el valor real del mercado.

Valor Contable Ajustado.-

Este procedimiento trata de evitar la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración. Para lograr este se ajusta los activos y pasivos a su valor de mercado con lo que se obtiene el valor neto ajustado.

Valor de Liquidación.-

Este procedimiento generalmente se utiliza cuando la empresa quiere proceder a su liquidación. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio. Este método representa el valor mínimo de la empresa puesto que el valor de una empresa que continuará funcionando siempre es mayor al de una empresa en liquidación.

²³ FERNÁNDEZ P " Valoración de Empresas " Editorial Gestión 2000 Barcelona 2000 CABALLER Mellado Vicente Métodos de Valoración de Empresas. España Editorial Pirámide 1998

Valor Substancial.-

Se utiliza cuando se quiere establecer la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a las que se está valorando. También se le puede considerar como el valor en reposición de los activos. Usualmente no se toman en cuenta los activos que no sirven para la explotación.

Existen tres clases de valor substancial:

Valor substancial bruto. Es el valor del activo a precio del mercado.

Valor substancial neto o activo neto corregido.

Valor substancial bruto reducido. Es el valor substancial bruto reducido sólo por el valor de la deuda sin costo.

1.3.2.. Método basado en la Cuenta de Resultados.

Este método se basan en la cuenta de resultados de la empresa. Se determina el valor de la empresa a través de la cantidad de las utilidades registradas en el estado de perdidas y ganancias, de los dividendos. En esta metodología se incluye los métodos basados en el precio de la acción, el cual es un múltiplo de la utilidad.

La relación P/E también conocida como PER (price earnings ratio) mide como valora el mercado, es decir los inversionistas, las ganancias generadas por la empresa, en otras palabras, el numero de veces que valora el mercado las utilidades que producirá la empresa.

Por ejemplo si el precio de una acción es de \$ 10.000 y las utilidades por acción son de \$ 500 significa que el mercado valora 20 veces las utilidades que genera la empresa, si en lugar de 10.000 el valor de la acción fuera de 12.000, el PER seria $12.000/500$.

El PER se define de la siguiente manera:

$$\text{PER} = \frac{\text{Precio de todas las acciones}}{\text{Utilidades}}$$

O alternativamente:

$$\text{PER} = \frac{\text{Precio unitario de la acción}}{\text{Utilidad por acción}}$$

1.- Valor de las utilidades.-

Este método calcula el valor de las acciones multiplicando la utilidad neta anual por un coeficiente denominado PER. En ocasiones se utiliza también el PER relativo que es el PER de la empresa dividido para el PER del país (El indicador de "nivel de vida" de un país es el PIB per cápita (producto interior bruto dividido por la población) Surge así el PIB per cápita-PPA (paridad de poder indicativo) que es el indicador que se usa en el FMI.. Este método no es aplicable cuando la empresa ha obtenido pérdidas en el período.

2.- Valor de los dividendos.-

El dividendo es la parte de los beneficios que una empresa destina a retribuir a sus accionistas. Es decir, es la cuota de los resultados económicos que corresponde a cada acción de una compañía. Un dividendo se puede entregar en dinero, la forma más común, o en acciones, en función de lo que decida el consejo de administración, que además tampoco está obligado a repartir las ganancias entre los accionistas.

El dividendo se reparte de forma equitativa al número de acciones, de forma que si una empresa decide repartir un dividendo de un dólar por acción la persona con 50 acciones recibirá 50 dolares de dividendo. Cada empresa debe decidir el porcentaje que destina al pago de dividendos, pero también está obligada por ley

a reinvertir parte de ese beneficio en la empresa. En realidad, encontrar el equilibrio entre dividendo y reinversión es complicado, aunque lo normal suele ser que las compañías apuesten por la segunda opción para poder seguir creciendo y sobre todo para no descapitalizarse. Es decir, para que mantenga un cierto capital social.

El dividendo es una parte fundamental de la inversión en bolsa y así, por ejemplo, las compañías que reparten dividendo suelen ser sinónimo de buena inversión. Y es que para repartir dividendo previamente hay que haber obtenido beneficios o tener un alto grado de capitalización.

Según este método el valor de una acción es el valor actual neto de los dividendos que esperamos obtener de ella. Si la empresa espera obtener dividendos constantes todos los años el valor será la división entre el dividendo por acción (DPA) repartido por la empresa en el último año para la rentabilidad exigida por los accionistas (acciones Ke)

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\text{DPA}}{\text{Ke}}$$

En cambio si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante se debe dividir los dividendos por acción del próximo año (DPA¹) para la rentabilidad exigida a las acciones menos el crecimiento anual constante (g)

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\text{DPA}^1}{(\text{Ke}-g)}$$

3.- Múltiplo de las Ventas.-

Puesto que los flujos de caja son generados por las ventas, el método siguiente consiste en comparar el precio de la acción con las ventas de la empresa, y es lo

que llamamos el múltiplo de ventas, que se puede calcular basándose en una sola acción o en la capitalización total (número de acciones vigentes) de una empresa.

El múltiplo de ventas (sm) puede calcularse con la fórmula:

$$sm = P / S$$

donde:

P = precio de la acción en el mercado

S = volumen de ventas dividido por el número de acciones vigentes

Este método sólo es apropiado para comparar empresas que pertenezcan a la misma rama industrial. Estas empresas tienen el mismo tipo de clientes y los mismos retos tecnológicos. La comparación revela rápidamente si la empresa está potencialmente sobre o infravalorada. Al analista le queda la tarea de buscar las razones en el mercadeo o en las operaciones, así como también en las actitudes de los consumidores.

1.3.3 Método basado en el Fondo de Comercio o Goodwill.

Se entiende por fondo de comercio o *goodwill*, el valor actual de los super-beneficios que produce una empresa. Corresponde al valor inmaterial de la misma, derivado de factores como la clientela, la eficiencia, la organización, el crédito, el prestigio, la experiencia etc.

Una empresa puede valer más que la suma algebraica de todos los elementos que componen su patrimonio.

El fondo de comercio recoge este sobre-valor por encima de los elementos que la forman y que en caso de venta hace que se pague por la misma más de los que valen sus elementos en sí. El fondo de comercio cuantifica la capacidad de las empresas para obtener beneficios extraordinarios, entendido éstos como aquellos beneficios superiores a la rentabilidad normal del mercado o del sector.

Cuantificación del fondo:

Los dos sistemas que existen para valorar el fondo de comercio se basan en gran medida en actualizar los beneficios que se espera que alcance la empresa. Por ello, en su cálculo intervienen tres elementos:

- la cuantía de los beneficios que se consideran normales,
- el número de años futuros que se han de tener en cuenta y
- el tipo de interés que se utilizará para actualizar los valores antes mencionados.

Las dos técnicas más usadas para el cálculo del fondo de maniobra son:

- El método indirecto o alemán, considera que el valor de la empresa en funcionamiento es el valor de rendimiento. Entonces el Fondo de Comercio se calcula mediante la diferencia entre el valor de rendimiento y el valor sustancial.
- El método directo o anglosajón parte de la determinación del valor material de la empresa y separadamente se estima el fondo de comercio mediante el método de super-rendimientos. Se parte de la comparación, en cada ejercicio, entre el beneficio que obtiene la empresa y el que se consideraría normal en el sector o en la economía. La diferencia entre ambos sería el super-rendimiento.

1.3.4 Método basado en el Descuento de Flujos de Fondos

La forma en que una empresa asigna sus recursos es un elemento decisivo para la evaluación del desempeño general de la empresa.

Al asignar recursos, los administradores tienen en cuenta las operaciones de la empresa, sus oportunidades y su impacto sobre los derechos de propiedad de los dueños.

Cualquier decisión importante de asignación de recursos implica la realización de un cálculo acerca de cuánto vale esa decisión.

Ese valor se conoce como valor actual neto y se calcula como la diferencia entre los valores actuales de los ingresos y egresos de fondos producidos por una inversión.

La valuación que se realiza es siempre función de tres factores:

- fondos,
- localización en el tiempo,
- y riesgo.

La pregunta a responder es: ¿cuánto se espera que valgan los flujos de fondos esperados luego de que la empresa ha realizado las inversiones correspondientes. La forma de responderla es a través del método llamado flujo de fondos descontados.

Entonces, el valor actual neto de una inversión es el valor actual de todos los flujos de fondos presentes y futuros, descontados al costo de oportunidad de estos flujos de fondos. Si en vez de analizar una inversión individual, lo que estamos evaluando es el valor actual de una empresa en marcha, el valor actual neto será el valor actual de todos los flujos de fondos que se espera que la empresa produzca durante toda su vida: esto es el valor de una empresa, y en los casos de empresas que cotizan en bolsa, se refleja en la suma del valor de todas sus acciones.

El análisis a través de flujos de fondos descontados considera al negocio como una serie de flujos de caja riesgosos que se van produciendo en el futuro. La tarea del analista es, primero, pronosticar cuáles serán los futuros flujos de fondos esperados, período por período, y segundo, descontar los valores proyectados al tiempo actual, al costo de oportunidad de esos fondos.

El costo de oportunidad es el retorno que una empresa podría esperar ganar en una inversión alternativa que implique el mismo riesgo.

Los costos de oportunidad consisten en parte en el valor tiempo del dinero (el retorno de una inversión libre de riesgo). Este es el retorno que puede obtenerse sólo por ser paciente, sin correr ningún riesgo. El costo de oportunidad también incluye un precio por riesgo (el ingreso extra que puede esperarse en relación con el riesgo que uno está dispuesto a soportar).

Por ejemplo, si hoy se piden \$ 100 para iniciar una actividad por la que se piensan obtener ganancias de \$ 50 durante los primeros cuatro años, y en el año cinco se

piensa vender el negocio en \$ 300, y si la tasa de descuento que maneja el mercado para este tipo de operaciones es del 15% anual, el valor actual de ese negocio será:

$$VA = -100 + 50/(1+0,15) + 50/(1+0,15)^2 + 50/(1+0,15)^3 + 50/(1+0,15)^4 + 300/(1+0,15)^5$$

$$VA = 191,90$$

Esto significa que al evaluar este negocio, el mercado considera que vale \$ 191,90 en función de los ingresos que espera obtener. Si por este negocio se pretendiera hacer una emisión de acciones para obtener los \$ 100 necesarios, las acciones de \$ 1 se cotizarían en el mercado a \$ 1,92.

En algunos casos, en lugar de determinar el valor actual neto, que es una medida absoluta de rendimiento, ya que indica el mayor valor que tiene una empresa por el hecho de haber encarado una determinada inversión, se trabaja con una medida relativa de rendimiento, que es la tasa interna de retorno.

La tasa interna de retorno se define como la tasa de descuento que iguala los valores actuales de los ingresos y egresos de fondos de una inversión. Es el rendimiento de una inversión, medido como porcentaje sobre la cifra invertida.

Siguiendo con el ejemplo anterior, la fórmula sería:

$$100 = 50/(1+r) + 50/(1+r)^2 + 50/(1+r)^3 + 50/(1+r)^4 + 300/(1+r)^5$$

donde r, la incógnita, tendría un valor de 59,56%, que representaría el rendimiento anual de la operación.

Volviendo al valor actual, puede verse que el valor final que se obtenga (los \$ 191,90 en nuestro caso), dependen de dos valores:

- El valor que se asigna a los fondos esperados.
Si ese valor crece, aumenta el valor actual de la empresa; si baja, baja también el valor actual.
- La tasa de descuento que se utilice.
Si la tasa sube, el valor actual baja, y si la tasa baja, el valor actual aumenta. Como el valor de la tasa está muy relacionado con el riesgo de la inversión, puede verse que cuanto más riesgosa se suponga que es la inversión, menor será su valor actual.

Del juego de estas dos variables, surgirá el valor que un proyecto tiene para el inversor.

1.4 MERCADOS BURSÁTILES.

Los mercados bursátiles internacionales permiten el desarrollo de las economías, puesto que estas pueden producir distintos bienes y colocarlos en estos mercados para ser adquiridos por aquellos países donde no se pueden producir de una manera eficiente, cuando un país exporta y hace que sus bienes estén los mercados internacionales, éste puede obtener beneficios a nivel macroeconómico.

La concentración de capital tanto nacional como extranjero cobra gran importancia para saber que podría pasar en el futuro de la economía del país, debido a que las expectativas generadas por estos inversionistas se reflejan en la evolución de los precios de las acciones.

Los inversionistas hacen estimaciones de todos estos factores, se adelantan a los resultados financieros que va a reportar la empresa, a la evolución de la formación de la gráfica del precio histórico y futuro de la acción de esa empresa, lo que se refleja en la psicología del mercado, y todo esto unido a los indicadores económicos conocidos y estimados, generan una expectativa, que es la que mueve a los inversionistas a comprar ó a vender, basados en los resultados esperados de estos y otros factores.

1.4.1 Los Mercados Financieros

Son intermediarios entre los que disponen de recursos monetarios y los que carecen de los mismos, entre entidades superavitarias y deficitarias. Como son desarrollados por particulares, se cuenta con la participación del Estado quien regula ambas fuerzas²⁴.

1.4.1.1 Mercados de dinero

Es aquél en que concurren toda clase de oferentes y demandantes de las diversas operaciones de crédito e inversiones a corto plazo, tales como: Descuentos de documentos comerciales, pagarés a corto plazo, descuentos de certificados de depósitos negociables, depósitos a la vista, pagarés y aceptaciones bancarias.

Los instrumentos del mercado de dinero se caracterizan por su nivel elevado de seguridad en cuanto a la recuperación del principal, por ser altamente negociables y tener un bajo nivel de riesgo.

1.4.2 La Bolsa de Valores

Una Bolsa de Valores, es una organización privada donde se realizan negociaciones de compra venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación.

En numerosos mercados, otros entes y personas también tienen acceso parcial al mercado bursátil, como se llama al conjunto de actividades de mercado primario (bolsas de valores) y secundario (intermediarios financieros) de transacción y colocación de emisiones de valores de renta variable y renta fija.

²⁴ Reporte anual de La Bolsa de Valores Quito. 2008

Para poder cotizar sus valores en la Bolsa, las empresas primero deben hacer públicos sus estados financieros, puesto que a través de ellos se pueden determinar los indicadores que permiten saber la situación financiera de las empresas.

Las bolsas de valores son reguladas, supervisadas y controladas por los Estados nacionales, aunque la gran mayoría de ellas fueron fundadas en fechas anteriores a la creación de los organismos supervisores oficiales.

1.4.3 Inversiones

Las inversiones bien sea a corto o a largo plazo, representan colocaciones que la empresa realiza para obtener un rendimiento de ellos o bien recibir dividendos que ayuden a aumentar el capital de la empresa.

Las inversiones a corto plazo si se quiere son colocaciones que son prácticamente efectivas en cualquier momento a diferencia de las de largo plazo que representan un poco mas de riesgo dentro del mercado.

Aunque el precio del mercado de un bono puede fluctuar de un día a otro, se puede tener certeza de que cuando la fecha de vencimiento llega, el precio de mercado será igual al valor de vencimiento del bono.

Las acciones, por otro lado, no tienen valores de vencimiento. Cuando el precio del mercado de una acción baja, no hay forma cierta para afirmar si la disminución será temporal o permanente.

Por esta razón, diferentes normas de valuación se aplican para contabilizar las inversiones en valores de deudas negociables (bonos) y en valores patrimoniales negociables (acciones).

Cuando los bonos se emiten con descuento, el valor de vencimiento de los bonos excederá el valor prestado originalmente. Por lo tanto, el descuento puede ser considerado como un cargo de intereses incluido en el valor de vencimiento de los bonos. La amortización de este descuento durante la vida de la emisión de bonos aumenta el gasto periódico de intereses.

Representan colocaciones de dinero sobre las cuales una empresa espera obtener algún rendimiento a futuro, ya sea, por la realización de un interés, dividendo o mediante la venta a un mayor valor a su costo de adquisición.

Inversiones temporales.

Generalmente las inversiones temporales consisten en documentos a corto plazo (certificados de depósito, bonos tesorería y documentos negociables), valores negociables de deuda (bonos del gobierno y de compañías) y valores negociables de capital (acciones preferentes y comunes), que no se necesita de inmediato para las operaciones.

Estas inversiones se pueden mantener temporalmente, en vez de tener el efectivo, y se pueden convertir rápidamente en efectivo cuando las necesidades financieras del momento hagan deseable esa conversión.

Inversiones a Largo Plazo.

Son colocaciones de dinero en las cuales una empresa o entidad, decide mantenerlas por un período mayor a un año.

1.4.4 Mercados Emergentes

Los mercados de países en vías de desarrollo reciben el nombre de emergentes. Actualmente se consideran emergentes los mercados del sudeste asiático, de Latinoamérica y de los países europeos del antiguo bloque comunista. Reciben este nombre los mercados financieros de países no industrializados, que están experimentando un gran crecimiento de su economía. Mercados de los países en vías de desarrollo. Se caracterizan comúnmente por ser economías con crecimiento acelerado pero con el riesgo de una situación política inestable.

1.4.5 Mercados de acciones.

Comenzaremos con un esbozo de los principales conceptos, a saber: acciones, rendimiento, ganancias de capital.

“ Las acciones son derechos o dividendos a recibir una parte de los beneficios de una empresa. El accionista recibe el rendimiento de dos maneras: la mayoría de las empresas pagan regularmente dividendos, lo que significa que los accionistas reciben una determinada cantidad de dinero en forma de (dinero, bonos u acciones) por cada una de las acciones que poseen.

Las empresas pueden también decidir no repartir estos beneficios entre los accionistas para quedarse con ellos para reinvertirlos y aumentar así las acciones. Cobran más valor, ya que ahora representan derechos sobre los beneficios de un stock de capital mayor.

Por lo tanto sube el precio de la acción en el mercado y los accionistas pueden obtener ganancias o pérdida de capital. Una ganancia o pérdida de capital es una subida o bajada del precio de una acción durante un período de tiempo.

Por lo tanto, el rendimiento de las acciones, es decir, el rendimiento que obtiene su propietario, es igual al dividendo (en porcentaje del precio) más la ganancia de capital.²⁵

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{dividendo}}{\text{Precio}} + \text{ganancia de capital}$$

Entonces el mercado de acciones es bursátil y se realiza en la bolsa de valores .

1.4.6 Mercado Monetario.

También llamado mercado de dinero es una parte, en el que se realizan operaciones de crédito o negocian activos financieros a corto plazo.

Comprende el mercado interbancario, el de los certificados de depósito, el de los bonos y pagarés del Tesoro, el mercado de letras de cambio y, en general, el mercado de todo activo financiero a corto plazo.

Cuando se habla de mercado monetario se suele hacer referencia tanto al mercado primario aquellos intermediarios que se encargan de proveer asesoría a sus clientes, en todo lo que tiene que ver en colocación de títulos valores así como al mercado secundario que proporciona la posibilidad de compra-venta de títulos valores, dándoles la negociabilidad y la liquidez.

La principal función del mercado monetario es la de proporcionar al público y a los agentes económicos en general la posibilidad de mantener una parte de su riqueza en forma de títulos o valores con un elevado grado de liquidez y una rentabilidad aceptable.

Los agentes económicos que intervienen en este mercado ofreciendo y demandando fondos a corto plazo son los bancos comerciales, las Cajas de Ahorros, Las instituciones financieras no bancarias, como las compañías

²⁵ Boletín de la Bolsa de Valores Quito; Septiembre 2008

de seguros de vida y los fondos de pensiones, si bien invierten normalmente sus disponibilidades en títulos a largo plazo, acuden con frecuencia al mercado monetario para dar salida a sus excedentes de tesorería transitoriamente ociosos.

1.4.7 Mercado de Derivados

Son mercados secundarios donde se negocian derivados; futuros: un contrato entre dos partes en el que una parte debe comprar y la otra parte debe vender una cierta cantidad de un activo a un cierto precio en un momento determinado en el futuro, y opciones: es un contrato en el que el comprador tiene el derecho, pero no la obligación a comprar o vender un activo subyacente a un cierto precio antes de (o en) un cierto momento específico en el futuro. El vendedor de la opción debe hacer lo que quiera el comprador, es decir, debe aceptar su decisión final.

Los principales mercados de derivados son los de futuros, opciones y swaps(cambiar una cosa por otra).

Los derivados son instrumentos financieros diseñados para cobertura y protección de ciertos riesgos de mercado, tales como tipo de cambio, tasas de interés y/o precios.

También es conocido como mercado de derivados o futuros, y en el se realizan todas las operaciones en las que se compran o se venden a precio de hoy, divisas, materias primas o otros bienes financieros con entrega futura.

La razón para que el mercado de derivados haya tenido un crecimiento explosivo en otros países se debe a que con estos instrumentos se puede mejorar la distribución de riesgos; es decir, permiten alterar la exposición de los movimientos de mercado de una manera rápida y a bajo costo, a aquellos agentes que mejor pueden manejar los riesgos.

1.4.8 Integración horizontal

La integración horizontal es una teoría de propiedad y control. Es utilizada por una corporación que busca vender un tipo de producto en numerosos mercados. Para alcanzar esta cobertura de mercado, se crean multitud de empresas subsidiarias. Cada una comercializa el producto para un segmento de mercado o para un área diferente. Esto es lo que se llama integración horizontal de marketing.

La integración horizontal de producción se produce cuando una compañía tiene plantas en diferentes puntos produciendo productos similares. Es mucho más común la integración horizontal en marketing, que en producción. Contrasta con la integración vertical.

Un monopolio creado a través de integración horizontal se llama monopolio horizontal.

1.4.9 Integración vertical

La integración vertical describe un estilo particular de propiedad y control. Las compañías integradas verticalmente están unidas por una jerarquía y comparten un mismo dueño. .

Generalmente, los miembros de esta jerarquía desarrollan tareas diferentes que se combinan para satisfacer una necesidad común. Esa necesidad común proviene de generar economías de escala en cada compañía, y sinergias dentro de la corporación.

Todo ello traducido en la búsqueda tanto de mayores utilidades como de generar mayor valor agregado partiendo del sector primario, hasta el consumidor final.

El ejemplo clásico de la integración vertical es el de las empresas petroleras: una misma empresa puede reunir bajo su control tareas tan disímiles como la exploración, perforación, producción, transporte, refinación, comercialización, distribución comercial y venta al detalle de los productos que procesa.

En el campo de la agroindustria también son muy frecuentes los casos de integración vertical. Una empresa azucarera, por ejemplo, puede estar en manos de una compañía que tiene sus propias plantaciones de caña de azúcar, sus ingenios o centrales azucareras, fábricas de ron y de otras bebidas y licores, sus marcas comerciales y sus propios medios de transporte.

En empresas comerciales un monopolio producido a través de integración vertical se llama monopolio vertical.

Existen tres variedades de integración vertical: integración vertical hacia atrás, hacia delante y compensada.

En la integración vertical hacia atrás, la compañía crea subsidiarias que producen algunos de los materiales utilizados en la fabricación de sus productos.

Por ejemplo, una compañía automovilística puede poseer una empresa de neumáticos, una de vidrio y una de metal. El control de estas subsidiarias se justifica para crear un suministro estable de materiales y asegurar una calidad constante en el producto final

En la integración vertical hacia delante, la compañía establece subsidiarias que distribuyen o venden productos tanto para los consumidores como para su propio consumo. Como ejemplo, tenemos un estudio de cine que poseyera una cadena de teatros.

En la integración vertical compensada, la empresa establece subsidiarias que le suministran materiales a la vez que distribuyen los productos fabricados.

Por ejemplo algunas personas creen que la mejor manera de sobrevivir en la industria de grabación musical en el entorno, es la integración vertical. La idea sería integrar la compañía discográfica con la emisora de radio en mercados locales. Esto permitiría a la marca producir música de forma más barata (porque muchos de los elementos que hacen cara la producción se deben a los innecesarios altos niveles de producción impuestos por las emisoras de radio y el sistema de pago). También aseguraría que la compañía de discos entendiera mejor los requerimientos de los oyentes. La esperanza sería que cualquier cosa que la marca de discos pusiera, dando por hecho que los hábitos y sistema de distribución no han cambiado, serían seguramente un éxito.

1.4.10 Análisis de valor

El análisis del valor es para diseñar o rediseñar un producto o servicio, de forma que asegure, con mínimo costo, todas las funciones que el cliente desea y está dispuesto a pagar, y únicamente éstas, con todas las exigencias requeridas y no más.

La aplicación del Análisis del Valor en la gestión de una empresa implica la integración de toda ella en la tarea, por lo que debe convertirse en una herramienta de trabajo para todos los componentes de la misma.

1.4.11 Análisis de la competencia²⁶

El análisis de la competencia consiste en el estudio y análisis de los competidores, para tomar decisiones o diseñar estrategias que nos permitan competir adecuadamente con ellos²⁷.

²⁶ Marketing. Un enfoque global. Decimotercera edición año 2005. McCarthy, William Perreault Jr.

²⁷ Análisis del ambiente competitivo según el modelo de Porter

Detallamos a continuación cuáles son los pasos necesarios para realizar el análisis de la competencia:

1. Determinar las necesidades u objetivos de estudio

En primer lugar determinar cuál es la necesidad, razón u objetivo del análisis de nuestros competidores, qué es lo que quiere lograr con ello, por ejemplo, querer analizar a nuestros competidores para conocer sus puntos débiles, y así, poder sacar provecho de ellos, o querer analizar a los competidores para conocer sus principales estrategias, y así, poder tomar como referencias para el negocio.

2. Identificar la información que se necesita recolectar

Basándonos en el objetivo de estudio, determinar cuál será la información que se necesita recolectar de la competencia, por ejemplo, si el objetivo es conocer sus puntos débiles, la información que podría recolectar debe ser la referente a sus procesos, su logística, su capacidad de fabricación, su capacidad de abastecimiento, etc. Si el objetivo es conocer sus principales estrategias, la información que podríamos recolectar podría ser la referente a sus productos o servicios, sus canales de distribución, sus medios publicitarios, sus precios, sus puntos de venta, etc.

3. Determinar fuentes de información y técnicas o métodos para recolectar

dónde obtendremos la información requerida, y qué métodos usar para obtener, por ejemplo, se optara por usar técnicas de observación o de seguimiento, se podrá visitar sus locales, comprar sus productos, para así poder analizarlos mejor; hacer uso de pequeñas encuestas, interrogando a personas que hayan probado sus productos o servicios, que hayan visitado sus locales, o incluso personas que hayan trabajado en sus empresas.

4. Recolectar y analizar la información

La información recolectada relacionada con las empresas de la competencia, ha sido utilizada para evaluar el nivel de los competidores.

5. Tomar decisiones y diseñar estrategias,

Finalmente, con base al análisis y a las conclusiones a tomar decisiones y a diseñar estrategias, por ejemplo, si se descubre que uno de los puntos débiles de la competencia son sus altos costos y, por tanto, su incapacidad para mantener precios bajos, se puede optar por bajar los precios, y así bloquearla y poder ganar mercado. Si se descubre que la estrategia de hacer publicidad en Internet es la que mayores beneficios les está dando, se puede optar por tomar como referencia dicha estrategia y adaptarla al negocio.

1.4.12 Análisis de clientes²⁸

Es necesario prestar una minuciosa atención a las necesidades de los clientes. se requiere un análisis a fondo de la verdadera flexibilidad de la compañía para responder a esas necesidades. Primero viene la voluntad de replantear la noción del producto, qué es y qué hace, y pensar en la mejor manera de organizar el sistema de negocios a través del cual se diseña, se fabrica y se comercializa ese producto.

Por segmentación de mercado entendemos a la práctica de marketing que reconoce e interpreta a cada uno de los agrupamientos en los que está dividido el mercado, como así también a los factores de relación estructurales, vinculantes y subyacentes con sus correspondientes descriptores, que constituyen el núcleo de la diferencia entre esos grupos de consumidores.

El comportamiento del consumidor, busca responder la pregunta ¿por qué nos compran? o “¿qué nos compran?”

²⁸ Marketing. Un enfoque global. Decimotercera edición año 2005. McCarthy, William Perreault Jr.

1.4.13 Análisis de proveedores

El componente de los proveedores es el segmento del entorno operativo que incluye todas las variables relacionadas con los individuos o entidades que suministran a las organizaciones los recursos necesarios para reproducir bienes o servicios.

Aspectos como: cuántos ofrecen recursos específicos para la venta, la calidad de los materiales ofrecidos por los diferentes proveedores, la confiabilidad en las entregas del proveedor y los términos de crédito ofrecidos por los proveedores, son todos importantes para gerenciar eficaz y eficientemente una organización.

1.5 TIPOS DE EMPRESAS EN EL ECUADOR

El país mantiene una política de apertura y de libertad para el desarrollo de actividades económicas, tanto para personas naturales como para personas jurídicas; en el caso de estas últimas la Ley de Promoción y Garantía de Inversiones establece ese tipo de libertad para que todas las empresas, tanto nacionales como internacionales, puedan realizar actividades económicas en el territorio nacional.

En este marco la Superintendencia de Compañías organizará, bajo su responsabilidad, un registro de sociedades sujetas al Control y Vigilancia de la ese organismo, amparado en lo que estipula la Ley de Compañías²⁹, clasificándolas en cinco especies de compañías de comercio:

²⁹ Ley de Compañías de 28 de junio de 1977, publicada en el Registro Oficial No. 389

- * La compañía en nombre colectivo

- * La compañía en comandita simple y dividida por acciones

- * La compañía de responsabilidad limitada

- * La compañía anónima

- * La compañía de economía mixta.

1.5.1 La Compañía en Nombre Colectivo

Este tipo de compañías están formadas por dos o más personas, quienes también comparten la posesión. Además, los socios son solidaria y mancomunadamente responsables por la totalidad de los actos realizados a nombre de la empresa, a no ser que se establezca una exención de responsabilidad en la constitución de la compañía.

- a) En esta compañía rige el principio de conocimiento y confianza entre los socios.

- b) No admite suscripción pública de capital.

- c) El contrato de compañía en nombre colectivo se celebra por escritura pública.

- d) La escritura pública de formación de la compañía será aprobada por un Juez de lo Civil.

- e) La compañía se forma entre 2 o más personas

- f) El nombre de la compañía debe ser una razón social que es la fórmula

enunciativa de los nombre de todos los socios, o de alguno de ellos, con la agregación de las palabras “y compañía”

- g) La Ley no señala para esta compañía un mínimo de capital fundacional;
- h) Los aportes de capital no están representadas por títulos negociables.
- i) Para la constitución de la compañía se pagará no menos del cincuenta por ciento del capital suscrito;
- j) Por las obligaciones sociales los socios responden en forma SOLIDARIA E ILIMITADA.
- k) No esta sujeta a la Superintendencia de Compañías.

1.5.2 La Compañía en Comandita Simple y dividida por Acciones.

Este tipo de compañías cuentan con dos tipos de socios: socios colectivos, y socios comanditarios o limitados Los socios colectivos son los que proveen el capital, además de ser responsables por la conducción del negocio son solidaria y mancomunadamente responsables

Los socios comanditarios proveen capital, pero no pueden participar en la administración de la sociedad, solamente se hacen responsables por su participación en el capital de la compañía.

Compañía en Comandita Simple

- a) La compañía tiene dos clases de socios y se contrae entre uno o varios socios solidaria e ilimitadamente responsables llamados socios comanditados y uno o más socios suministradores de fondos, llamados socios comanditarios,

cuya responsabilidad se limita a monto de sus aportes.

b) La compañía existe bajo una razón social que consiste en el nombre de uno o varios de los socios comanditados, al que se agrega palabras "Compañía en comandita".

c) Para esta compañía no existe un mínimo de capital fundacional.

d) La administración está a cargo de los socios comanditados.

e) La compañía en comandita simple se constituirá en la misma forma que una compañía en nombre colectivo.

f) No esta sujeta a la Superintendencia de Compañías.

Compañía en Comandita por Acciones

a) Al igual que la compañía en comandita simple, esta compañía se constituye entre dos clases de socios: comanditados y comanditarios.

b) La compañía existirá bajo una razón social que se formará con los nombres de uno o más socios solidariamente responsables llamados socios comanditados, seguido de las palabras "compañía en comandita".

c) El capital de esta compañía se dividirá en acciones nominativas de un valor nominal igual. La décima parte del capital social, por lo menos, debe ser aportada por los socios solidariamente responsables (comanditados).

d) La administración de la compañía corresponde a los socios comanditados.

e) Respecto a lo no contemplado en las anteriores características, esta compañía se rige por las reglas de la compañía anónima.

1.5.3 La Compañía de Responsabilidad Limitada

La responsabilidad de los socios en este tipo de compañías, se limita a la contribución al capital. Es posible que personas extranjeras sean socias de este tipo de compañías, pero no sucede lo mismo con las corporaciones foráneas, ya que estas tienen prohibición de participar.

Así como sucede con las Sociedades Anónimas, las Compañías de Responsabilidad Limitada, también deben obtener la aprobación de la Superintendencia de Compañías de sus escrituras de constitución para establecerse legalmente, además de la publicación de un aviso en el periódico ecuatoriano de mayor circulación.

Es la que se contrae con un mínimo de dos personas, y pudiendo tener como máximo un número de quince. En ésta clase de compañías sus socios responden únicamente por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales, y hacen el comercio bajo su razón social o nombre de la empresa acompañado siempre de una expresión peculiar para que no pueda confundirse con otra compañía.

En esta especie de compañías el nombre puede consistir en una razón social, una denominación objetiva o de fantasía. Deberá ser aprobado por la Secretaría General de la Oficina Matriz de la Superintendencia de Compañías, o por la Secretaría General de la Intendencia de Compañías de Guayaquil, o por el funcionario que para el efecto fuere designado en las Intendencias de Compañías.

a) Solicitud de aprobación.- La presentación al Superintendente de Compañías, se la hará con tres copias certificadas de la escritura de constitución de la compañía, adjuntando la solicitud correspondiente, la misma que tiene que ser elaborada por un abogado, pidiendo la aprobación del contrato constitutivo.

b) Números mínimo y máximo de socios.- La compañía se constituirá con dos socios, como mínimo y con un máximo de quince, y si durante su existencia jurídica llegare a exceder este número deberá transformarse en otra clase de compañía o deberá disolverse. Cabe señalar que ésta especie de compañías no puede subsistir con un solo socio.

c) Capital mínimo.- El capital mínimo con que ha de constituirse la compañía de Responsabilidad Limitada, es de cuatrocientos dólares. El capital deberá suscribirse íntegramente y pagarse al menos en el 50% del valor nominal de cada participación y su saldo deberá cancelarse en un plazo no mayor a doce meses. Las aportaciones pueden consistir en numerario (dinero) o en especies (bienes) muebles o inmuebles e intangibles, o incluso, en dinero y especies a la vez. En cualquier caso las especies deben corresponder a la actividad o actividades que integren el objeto de la compañía. El socio que ingrese con bienes, se hará constar en la escritura de constitución, el bien, su valor, la transferencia de dominio a favor de la compañía, y dichos bienes serán avaluado por los socios o por los peritos.

1.5.4 La Compañía Anónima

La Sociedad Anónima es una compañía que tiene el capital total dividido en acciones, las que pueden ser negociadas públicamente. Se requiere un mínimo de dos accionistas para dividir el capital accionario, a no ser que la compañía pertenezca en parte a una organización gubernamental y/o sea prestadora de algún servicio público, en donde es permitida la existencia de un único accionista.

La responsabilidad de los accionistas se restringe exclusivamente a la propiedad de sus acciones

Esta Compañía tiene como característica principal, que es una sociedad cuyo capital, dividido en acciones negociables, y sus accionistas responden únicamente por el monto de sus aportaciones.

La compañía anónima no podrá subsistir con menos de dos accionistas, salvo las compañías cuyo capital total o mayoritario pertenezcan a una entidad del sector público.

En esta especie de compañías el nombre puede consistir en una razón social, una denominación objetiva o de fantasía. Deberá ser aprobado por la Secretaría General de la Oficina Matriz de la Superintendencia de Compañías, o por la Secretaría General de la Intendencia de Compañías de Guayaquil, o por el funcionario que para el efecto fuere designado en las intendencias de compañías.

La presentación de la solicitud de aprobación ante el Superintendente de Compañías, se la hará con tres copias certificadas de la escritura de constitución de la compañía, adjuntando la solicitud correspondiente, la misma que tiene que ser elaborada por un abogado, pidiendo la aprobación del contrato constitutivo.

La compañía se constituirá con un mínimo de dos socios, sin que conste en la ley, que deba tener un número máximo de estos.

El capital mínimo con que ha de constituirse la Compañía de Anónima, es de ochocientos dólares. El capital deberá suscribirse íntegramente y pagarse al menos en el 25% del capital total. Las aportaciones pueden consistir en dinero o en bienes muebles o inmuebles e intangibles, o incluso, en dinero y especies a la vez.

En cualquier caso las especies deben corresponder al género de comercio de la compañía. la actividad o actividades que integren el objeto de la compañía.

El socio que ingrese con bienes, se hará constar en la escritura de constitución, los bienes serán valuados por los socios. La compañía podrá establecerse con el capital autorizado, el mismo que no podrá ser mayor al doble del capital suscrito.

CAPITULO 2.-

ANALISIS DEL SECTOR COMERCIAL EN EL ECUADOR

Este sector se dedica a la compra y venta de cualquier producto importado y/o fabricado en el país, se caracteriza por que no interviene en el proceso de producción ni transformación de cualquier bien.

2.1. Empresas por tipo de actividad

En Ecuador, de acuerdo a su tamaño, las empresas tienen las categorías siguientes³⁰:

Microempresas: emplean hasta 10 trabajadores, y su capital fijo (descontado edificios y terrenos) puede ir hasta 20 mil dólares.

Talleres artesanales: se caracterizan por tener una labor manual, con no mas de 20 operarios y un capital fijo de 27 mil dólares.

Pequeña Industria: puede tener hasta 50 obreros

Mediana Industria: alberga de 50 a 99 obreros, y el capital fijo no debe sobrepasar de 120 mil dólares.

³⁰ Subsecretaria de MIPYMES, del MIPRO

Grandes Empresas: son aquellas que tienen más de 100 trabajadores y 120 mil dólares en activos fijos

2.2. Participación de mercado de productos para el cabello

Los productos para el cabello como cepillos, peines, peinillas, rulos etc. Se relacionan con varios sectores como los cosméticos, belleza, y el culto al cuerpo. Mientras el ser humano tenga a su disposición este tipo de productos siempre buscare ser mas atractivo en la belleza y corporalmente.

El sector cosmética mueve 350 millones al año, tiene un crecimiento del 2%, la tendencia es el producto natural.

La belleza es cada vez más importante. Hay más variedad y una mayor competencia en el mercado ecuatoriano. Las pastas de dientes con cristales, los shampoo iluminadores, cepillos para el cabello, peines, espejos, gorros, rulos y los jabones con olor a chocolate son un ejemplo³¹.

El culto al cuerpo hace que las personas con ingresos altos gastan, en promedio, 150 dólares al mes en cosméticos. (productos que se utilizan para la higiene corporal o con la finalidad de mejorar la belleza, especialmente del rostro y son los productos para el cuidado de la piel, tales como cremas, lociones de hidratación, y productos de tratamiento para reparar u ocultar imperfecciones) Y los que tienen menores recursos gastan 30 dólares.³²

³¹ Revista Vanguardia, Sección mercado de productos para el cabello

³² Conclusiones de la Asociación Ecuatoriana de Productores y Comercializadores de Cosméticos, Perfumes y Productos de Cuidado Personal (Procosméticos).

Cosméticos.-

Procosméticos acapara el 90 por ciento del mercado, pues concentra a las 30 empresas más grandes. De ellas, 10 tienen una producción local (La Fabril, Unilever, Yanbal, Laboratorios Meres, Producosmetic, Cosmefin, Quifatex, Windsor, René Chardón y Zaimella).

Sin embargo, la mayor parte de la mercadería sigue siendo importada en especial de Colombia, Perú, Estados Unidos, Argentina, Chile, Brasil y Francia. Los shampoo y las preparaciones para el cabello están entre los productos que más se importan. La Asociación se creó en el 2002.

Para tener una guía de las tendencias del mercado, dicha asociación realiza estudios bimensuales desde el 2007. Por eso están seguros de que el sector ha tenido un crecimiento sostenido del 20 por ciento anual desde el 2005. En el 2008 sus ventas fueron las mejores: 350 millones de dólares cuando un año antes habían sido de 265 millones.

Para el 2009 las expectativas son ambiciosas. Se espera que las innovaciones en artículos de cuidado personal generen cerca del 50 por ciento de esos 350 millones de dólares.

La industria cosmética es una de las más lucrativas en el mundo. Factura 200.000 millones de dólares anuales, según evaluaciones de Latin American Markets. Los principales mercados del consumo mundial son la Unión Europea, Japón y Estados Unidos.

En esos países, el gasto per cápita en cosméticos es de, por lo menos, 100 dólares al mes. En América Latina, México, Brasil, Argentina, Colombia y Chile están a la cabeza de la belleza. La tendencia es el cosmético natural. (*Un gran número de plantas son utilizadas para la fabricación de cosméticos. Algunos*

ejemplos, con su nombre científico): abedul (Betula, Betulaceae), abelmoscoso (Abelmoschus, Malvaceae), abeto balsámico (Abies balsamea balsamea, Pinaceae), abeto canadiense (Abies balsamea, Pinaceae), abeto Douglas (Pseudotsuga menziesii)

En eso, los Laboratorios Meres llevan la delantera en Ecuador puesto que ellos han empezado a generar nuevas líneas de cuidado y tratamiento de la piel con base en ingredientes naturales del cabello. Otras industrias comenzaron por combinar elementos químicos con esencias de pepino y avena, por ejemplo.

En cambio, compañías nacionales, como René Chardón, mezclan su producción local con la importación, mientras que multinacionales latinoamericanas, como Yanbal, anclan parte de sus fábricas en el país.

Precisamente Yanbal, que está en Ecuador desde hace 30 años, es la compañía con mayor crecimiento en la última década. La firma de origen peruano genera 180 millones de dólares al año y tiene más del 60 por ciento de participación en el mercado. Aunque en los últimos años entraron a Ecuador marcas como Avon u Oriflame, el aumento de la competencia fue un punto a su favor.

Eso significó un incremento de las ventas directas por catálogo. En el país, Yanbal elabora perfumes. Esa es la categoría que mayores cantidades de dinero recauda (41 millones de dólares) ya que sus precios están entre los más altos de las categorías de belleza: van de los 20 a 50 dólares.

En segundo lugar están los productos de higiene. En tercero, las cremas. Y en cuarto, pero muy cerca del anterior, el maquillaje. Claro que, en unidades, éste último se lleva la mayor parte del pastel.

En cremas, las que generan más réditos son las que previenen el envejecimiento. La línea de productos para mujeres mayores a 40 años aumentó en un 56 por

ciento respecto al 2005. En este segmento, las empresas Beiersdorf (Nivea), Oriflame, Avon y Ebel reportan el mayor crecimiento.

Aunque ninguna de las marcas quiso dar el monto total de sus ventas y utilidades, en Ebel los productos para combatir el envejecimiento representan más del 50 por ciento de sus ingresos.

Para ser competitivos y crecer, la industria cosmética tiene una fuerte inversión en promoción. el gasto publicitario va de 10 a 15 millones de dólares al mes. Y llega a su cumbre entre los meses de octubre y diciembre.³³

El crecimiento del sector ha sido tan favorable que emplea a alrededor de 500.000 personas. De ellas, 100.000 venden cosméticos por catálogo y puerta a puerta, el 48 por ciento de las ventas se maneja de forma directa. Y el 52 por ciento restante por mostrador y supermercados. Sólo Yanbal, líder en la venta directa, emplea a 80 000 vendedoras.³⁴

El departamento de Venta Directa cree que esto se debe a que los consumidores ya no tienen tiempo para ir a los almacenes y prefieren que los artículos lleguen a su casa o a su lugar de trabajo. Su argumento es que la venta con una consultora de belleza es efectiva en un 90 por ciento. Además, los incentivos económicos para los vendedores son alentadores: las comisiones pueden superar el 20 por ciento de acuerdo con el monto del pedido. La mayor parte de los clientes se encuentra en Quito, Guayaquil y Cuenca.³⁵

La industria cosmética aún quiere crecer más. En Ecuador está logrando un objetivo: romper el mito de que las mujeres son las únicas consumidoras de los productos de belleza. Ahora busca ampliar su mercado a todos los públicos y hasta planea diseñar segmentos para bebés

³³ Empresa Infomedia dedicada a publicidad de productos para el cabello

³⁴ Empresa Procosmeticos, datos proporcionados por el departamento de ventas

³⁵ Empresa Procosmeticos, datos proporcionados por el departamento de ventas

2.3. Participación de Sociedades Anónimas en el mercado bursátil ecuatoriano

a. Sector Privado

Es posible que el Ecuador sea uno de los países en que las compañías privadas tienen un capital cerrado. La baja participación de las sociedades ecuatorianas en el mercado de valores obedece a múltiples causas³⁶.

La incorporación del Ecuador en el sistema económico capitalista tuvo tres actores protagónicos: el Estado, las familias acaudaladas tradicionales (terratenientes) y los inmigrantes judíos, árabes y europeos.³⁷

Generalmente, las familias tradicionales han tenido recelo de abrir el capital de sus empresas para la inversión que pueda disputar su control hegemónico sobre estas empresas. Este criterio ha sido trasladado a nuevos grupos económicos emergentes, que recelan la inversión no familiar.

La inversión extranjera así como la incorporación de nuevas generaciones en las familias empresariales que, junto con mayor audacia en términos comerciales, incorporan criterios científicos de administración, pueden permitir un crecimiento de mercado de valores y una diversificación en la oferta bursátil.

b. Participación en bolsa y buen gobierno empresarial

Cuando una sociedad se inscribe para participar en el mercado bursátil, adquiere un compromiso de transparencia en la información y de profesionalismo en la gestión administrativa.

³⁶ Revista Planeta Sección Empresarial

³⁷ Revista Planeta Sección Empresarial

Por eso el proceso de inscripción necesita el cumplimiento de una serie de procesos previos, incluso antes de presentar la solicitud de inscripción ante la Superintendencia de Compañías.

Una vez dentro del mercado de valores, la sociedad ha de mantener los altos estándares de gestión para hacer que sus productos ofertados tengan atractivo frente a los inversionistas. Estos requerimientos se complementan con la iniciativa de llevar a la práctica los objetivos del denominado "buen gobierno corporativo". La participación en el mercado de valores facilita el cumplimiento de estos objetivos.

Dentro de los objetivos del buen gobierno corporativo que son directamente beneficiados con el cumplimiento de los requisitos de inscripción en el mercado de valores se puede contar, además de la transparencia en la información contable, la incorporación de criterios profesionales de administración, el brindar agregados de valor a los consumidores, mejorar la relación con proveedores, asegurar el cumplimiento de obligaciones laborales dentro del marco legal, profesionalismo en la estructuración de planes a mediano y largo plazo, por la necesidad de brindar certidumbre de crecimiento de la sociedad para los inversionistas.

Acaso el mayor beneficio que recibe una sociedad que participa en bolsa y cumple con los criterios del buen gobierno empresarial será el incremento en el valor de la inversión para los accionistas, tanto anteriores como adheridos a través de la bolsa.

CAPITULO 3.-

ANALISIS SITUACIONAL DE LA EMPRESA GRANDEX S.A.

3.1 LA EMPRESA

La empresa se dedica a la importación (Colombia: empresa Vandux) de productos para el cabello y comercializa en el Ecuador, se creó bajo la denominación de GRANDEX S.A, se constituyó mediante escritura pública, en el año 1999, siendo su capital social inicial de \$ 50.000.000, siendo el valor por acción de \$ 1, totalmente pagado, su capital es 100% nacional conformado por tres accionistas conforme al cuadro que se detalla a continuación: (en miles de dólares)

GRANDEX S.A.

Cuadro 5

| N. | # ACCIONES | % CAPITAL | CAPITAL PAGADO |
|----|---------------|--------------|-------------------|
| 1 | 48.747 | 97 % | \$ 48.747 |
| 2 | 1.250 | 2,5 % | \$ 1.250 |
| 3 | 3 | 0,5 % | \$ 3 |

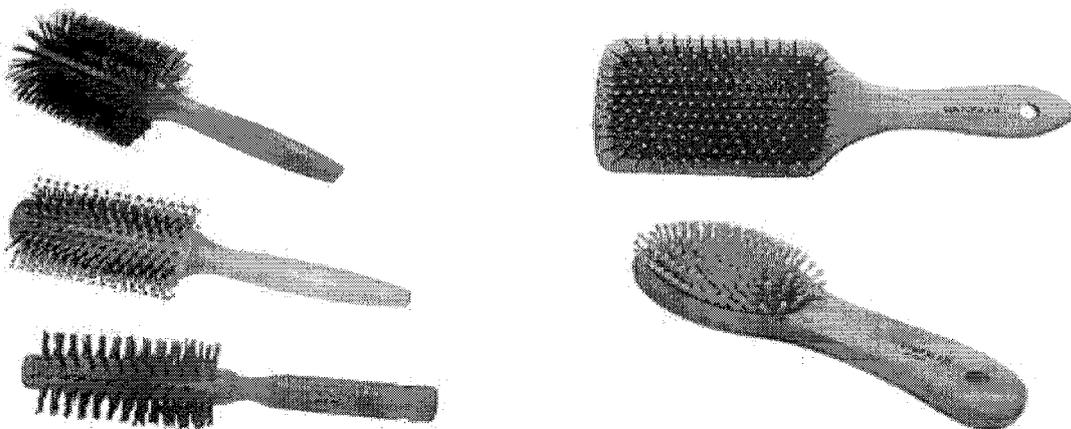
Fuente: Departamento Legal de la empresa.
Elaboración: autor

Productos que comercializa y distribuye en el mercado ecuatoriano.(mayoristas y minoristas)

Peines, cepillos, ganchos-invisibles, rulos, espejos, y gorros.

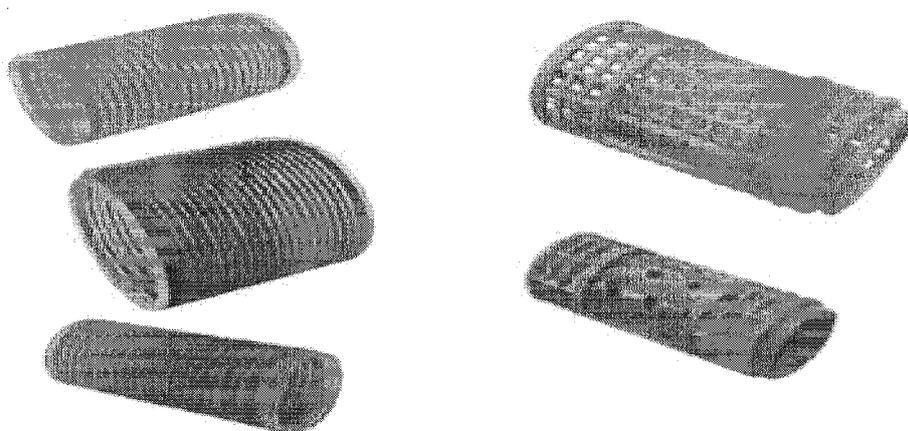
Cepillos de madera para el hogar y para uso profesional (Los cepillos de madera redondos son perfectos para el uso con secador bien sea en el hogar o en el salón de belleza.)

Grafico 1



5 diferentes tipos de rulos para el cabello
Nuestra línea de rulos incluye rulos autoadhesivos, rulos para la noche, rulos con tapa y rulos para usar con ganchos

Grafico 2



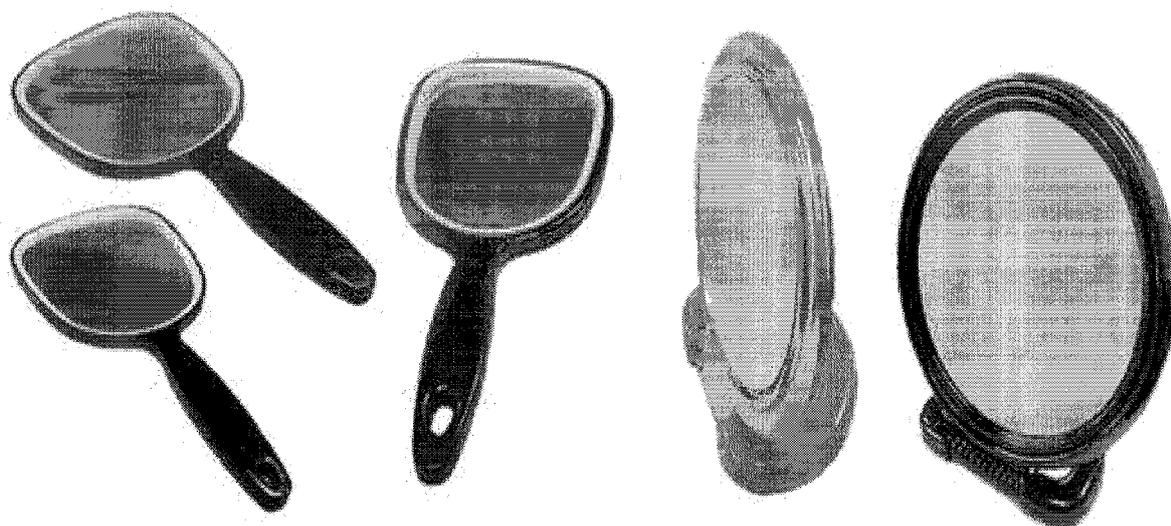
MIRRORS & CAPS

Espejos planos para tocador, espejos doble faz de doble aumento.

Gorros femeninos.

Espejos femeninos para tocador de alta rotación, fabricamos espejos con modelos líderes que aseguran ventas dada su gran aceptación en el mercado.

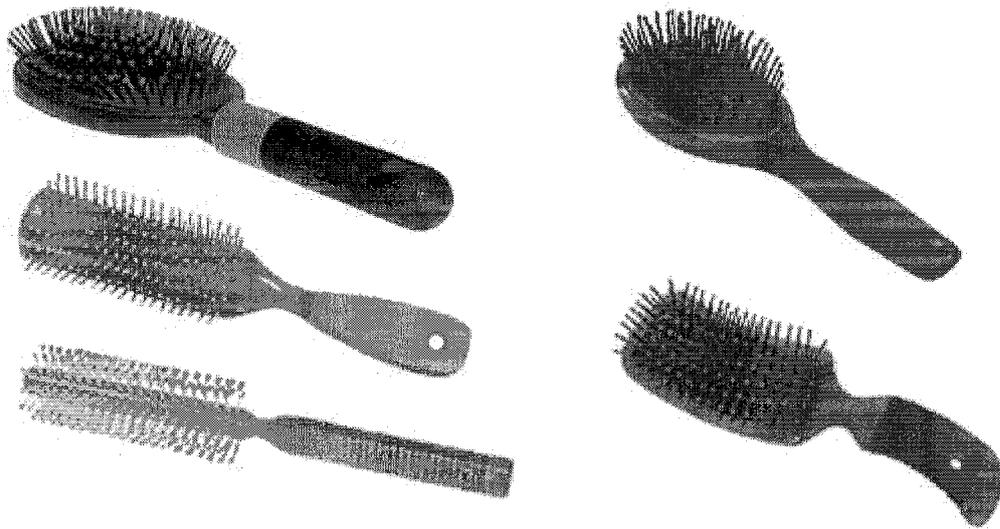
Grafico 3



La línea de cepillos plásticos incluye:

- Cepillos masajeadores
- Cepillos redondos
- Cepillos plásticos

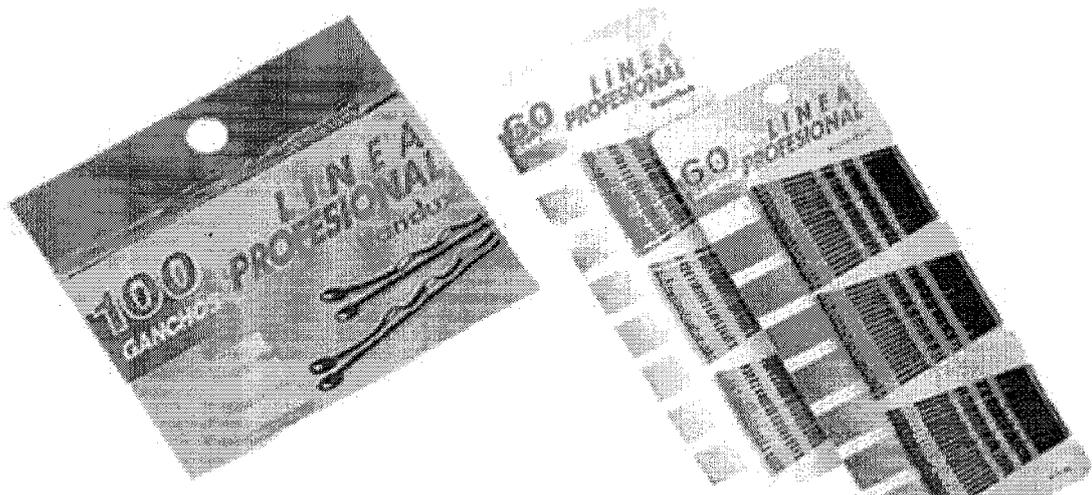
Grafico 4



DONNA & YOU

Caimanes, cintillos, ganchos, tic tac, colas de caballo, diademas.

Grafico 5



3.2 Antecedentes históricos.

La fábrica VANDUX esta ubicada en Colombia, comercializa a nivel mundial 850 productos de los cuales 350 son comercializados en el Ecuador por Grandex S.A. Grandex S.A. maneja la representación y comercialización de Vandux en Ecuador desde 1999, manteniendo en base a constancia y esfuerzo una cobertura y distribución de mercado que le permitieron alcanzar el liderazgo del mercado actual.

Plásticos Vandux S.A.(1) Se encuentra ubicada en Barranquilla (Colombia) desde hace treinta años aproximadamente, y exporta a cuarenta países en todo el mundo.

Grafico 6



Plásticos Vandux S.A. esta considerada como una de las fábricas más grandes del mundo, y líder de mercado en Latinoamérica, produce alrededor de 850 items, de los cuales 350 items se venden en el Ecuador, con una participación de mercado del 50%.

3.4 Filosofía de la empresa.

Misión.

Proveer productos de alta calidad a nuestros clientes con innovadores conceptos de servicio al cliente, ejecutando políticas y programas de comercialización efectiva para mantener e incorporar nuevos mercados. Para lograr que nuestros clientes se constituyan en socios comerciales permanentes contando para ello con personal calificado y formado bajo principios éticos y morales, que respetan y cumplen las leyes mediante un proceso continuo de búsqueda de la excelencia.

Visión

Posicionar la imagen empresarial con productos competitivos de reconocimiento nacional e internacional, para alcanzar el liderazgo en la importación y comercialización de artículos para el cabello y de belleza en los próximos años.

PRINCIPIOS Y VALORES

Honestidad e Integridad.

Conceptos que se consideraran como rumbo de nuestras acciones diarias, manteniendo los más altos valores éticos y fomentando el respeto hacia los demás y hacia nosotros mismos.

Calidad

Estamos convencidos de que es posible una mejora continua en nuestros servicios y productos con el fin de reforzar los estándares de calidad exigidos por nuestros clientes.

Liderazgo

Mantendremos una actividad preactiva hacia el alcance de los objetivos de la empresa. Siendo persistentes al encarar todos los obstáculos y problemas que se presentaren.

Trabajo en Equipo

El espíritu de colaboración constante, fomentando el trabajo en equipo en todas nuestras actividades, será la base para alcanzar los resultados de la empresa, esta actitud prevalecerá sobre los intereses individuales, sin que esto signifique coartar la creatividad personal.

Desarrollo Humano

El recurso humano constituye la principal fortaleza de la empresa, para ello fomentaremos su desarrollo mediante un compromiso compartido, dirigido a estimular las capacidades profesionales y generar un ambiente de trabajo adecuado.

Compromiso con los Clientes

El compromiso con los clientes se debe constituir en el valor agregado más importante para Grandex S.A, el cual se lo consigue mediante la ejecución de las siguientes actividades:

Puntualidad en el despacho y la entrega de los productos a efecto de garantizar la satisfacción plena del consumidor final al momento de obtener los productos que ofrece la empresa.

Igualmente debe garantizar la seriedad del vendedor para cumplir con los ofrecimientos de vender productos de optima calidad que satisfagan la expectativa de los clientes.

De otro lado debe existir un permanente apoyo al cliente en el proceso de ventas, ofreciendo productos de calidad y aprecio competitivos que se adapten a las exigencias de los clientes.

En esta perspectiva se puede garantizar la presencia en el mercado de una empresa seria y solvente, tome en cuenta, entre otros factores, las opiniones del cliente.

El compromiso con los clientes también debe reflejarse en un permanente asesoramiento de carácter profesional al clientes, el cual debe estar medido en función del objetivo de lograr ventajas de su negocio.

Estrategias Comerciales, y Financieras de la Empresa

Una de las mas importantes estrategias que debe adoptar la empresa es la necesidad de ofrecer productos de óptima calidad, que satisfagan plenamente las necesidades del consumidor final.

Igualmente la empresa debe ofrecer servicio de posventa que incorpore la oferta de una garantía, por lo general, de un año en sus productos.

Otra estrategia importante que debe adoptar la empresa es la necesidad de ofrecer servicios de capacitación a sus empleados, a efecto de garantizar un desempeño eficiente y eficaz en el desempeño de sus tareas.

De otro lado la empresa debe observar un estricto cumplimiento con los plazos de entrega pactados con sus clientes.

Complementariamente la empresa debe crear el área del servicio al cliente, como elemento motivacional que genere confianza desde el cliente hacia la empresa.

Así mismo, la empresa debe crear una imagen corporativa en los puntos de venta mediante actividades de merchandising efectivos y novedosos que persuada al cliente para comprar el producto de la empresa.

Otra estrategia consiste en proponer apoyos al canal sobre la base de volúmenes de venta, que garanticen la satisfacción de la demanda y la expectativa del cliente.

También debe conseguir espacios especiales para la venta de sus productos mediante apoyo en la creación de la imagen de marca institucional.

Desde el punto de vista financiero una de las principales estrategias que debe adoptar la empresa es trabajar con proveedores sobre la base de compras al contado (poder de negociación para obtener mayores beneficios)

Igualmente se recomienda mantener deudas a largo plazo, así como la concesión de facilidades de pago a clientes en la medida de la situación financiera de la empresa, equilibrado esto con la capacidad de respuesta del mercado

Objetivos de la empresa

Introducir al mercado las marcas Disney, Donna & You, utilizando el paraguas de la marca Vandux en las grandes cadenas de autoservicios y tiendas departamentales de las principales ciudades del país, con la finalidad lograr un incremento sostenido en las ventas de un 30% anual

Ampliar y desarrollar el mercado mediante sistemas de comercialización y distribución que permitan superar los niveles de venta alcanzados hasta el año 2008 y que fueron del 17%, para el año 2.009 registra un

Fijar el segmento consumidor y el mercado potencial de las marcas y sus productos para alcanzar un posicionamiento efectivo, superior al de la competencia.

Diseñar y comercializar productos que satisfagan los requerimientos del mercado del país, dotando de soluciones a las necesidades de los mismos.

Mantener la calidad de los productos de acuerdo a estándares internacionales cuidando la satisfacción de los clientes y la imagen de nuestra marca.

Capacitar al personal para que su desempeño sea óptimo dentro de la función que cumple.

Motivar al personal para que éste se sienta comprometido con el desarrollo personal y organizacional.

Aprovechar los recursos de la empresa para lograr alta productividad y rentabilidad, que permita encarar de mejor manera los retos que impone un mercado global y que logre capitalizar dichos recursos en un 30% anual

3.5 Procedimientos administrativos y financieros de la empresa.

La gestión de Grandex S.A., debe basarse en el establecimiento y diseño de una serie de políticas, que garanticen un óptimo rendimiento, así como un mejoramiento de la calidad productiva y de ventas; para cuyo efecto, deberá propender a una adecuada implementación de las siguientes políticas³⁸:

Política para la Emisión de Cheques.- Esta política se aplica a todos los pagos que por cualquier concepto emita la empresa.

1.- Establecer los montos sobre los cuales se deberá incluir las firmas de responsabilidad en cada cheque que emita la empresa.

2.- Fortalecer el control de los gastos y fomentar la política de ahorro en la empresa.

Política de Pago.- Esta política debe aplicarse a todas las necesidades de compra de insumos y materiales para las oficinas contempladas dentro del presupuesto, para las diferentes áreas y departamentos que conforman la empresa.

La empresa Grandex S.A. deberá cancelar sus obligaciones con proveedores del exterior, al contado. Se deberá establecer como plazo de pago a proveedores de servicios en lapso de 30 días; para cuyo efecto, deberá adoptar las siguientes acciones:

1.- Establecer un formulario único de compras en el cual se debe incluir la firma de responsabilidad del encargado del área que solicita la compra.

2.- Fortalecer el control de gastos y fomentar la política de ahorro de la empresa.

³⁸ Directrices obtenidas en la Gerencia General

Política de Egreso de Caja.

Cada departamento que forma parte de Grandex S.A. tiene necesidades, sea en materiales o insumos, las mismas que deben ser cubiertas de manera eficiente y oportuna. Para proceder a la adquisición de los mismos, se debe realizar el correspondiente egreso de caja.

En caso de ser materiales, se deberá realizar varias pro forma, a efecto de dar prioridad a la más conveniente y se deberá elaborar una orden de compra para entregarla al respectivo proveedor. Una vez entregado lo solicitado, con la factura original y el respectivo Ingreso a Bodega se procederá a la requisición de cheque, luego de lo cual se dará paso a la entrega, a contabilidad, para su respectiva codificación.

Inmediatamente, deberá pasar a tesorería para el control respectivo y la emisión del cheque, según lo solicitado.

Según la política de la empresa, los pagos se los realiza a un plazo de 30 días, según lo pactado con los proveedores.

Una vez elaborado el cheque con su respectivo Comprobante de Egreso, Retención En la Fuente (según el caso) y soporte, es revisado por la Contadora General.

Realizado este tramite pasa a sus respectivas firmas. Cabe recalcar que ningún cheque, por ningún motivo, puede emitirse a nombre de El Portador, y siempre constarán dos firmas y se cruzarán los cheques, según sea el caso.

Cada cheque se deberá prepara con el formulario de Egreso, por duplicado. Los cheques se entregarán a los beneficiarios en Tesorería, los días viernes desde las 8:00 a 18:00.

Estos son los procedimientos que se siguen para elaborar pagos a nivel nacional; en caso de que sea internacional, se realizara el mismo trámite pero con la diferencia que Tesorería envía los fondos respectivos vía Transferencia al Exterior, a través de cualquier entidad financiera.

Política General de Calidad

Grandex S.A., ha considerado dentro de sus objetivos estratégicos, implementar una cultura de calidad en su gestión, a efecto de incorporar, en todas sus actividades, la cultura de calidad con el objetivo de crear valor agregado en beneficios de nuestros clientes.

El término cultura de calidad define a todos los valores que adoptan los miembros de la organización para el desarrollo de sus actividades, con el propósito de generar la satisfacción de los clientes, a través del mejoramiento continuo de los siguientes aspectos:

- Adecuar los servicios a las necesidades del cliente
- Asegurar la eficaz y oportuna comunicación con el cliente.
- Adoptar las medidas que sirvan como guía para el establecimiento de planes de acción, que permitan cumplir con las exigencias del cliente.

Políticas del Recurso Humano

El recurso humano de la empresa, deberá ser contratado, observando estrictas exigencias que garanticen la contratación de personal calificado; para cuyo efecto, se deberán adoptar las siguientes acciones:

Admisión de Personal.

Satisfacer las necesidades de cubrimiento de vacantes o de generación de nuevos puestos de trabajo de la empresa.

Establecer un formulario único de solicitud o requerimiento de personal.

Esta política se deberá aplicar en todos los departamentos y áreas de Grandex S.A. para la solicitud y posterior admisión de personal.

Para la admisión de todo nuevo empleado será necesaria la presentación de la solicitud en el formulario existente, para lo cual, la Gerencia, previa su aprobación, seleccionará el candidato más idóneo entre los aspirante, de acuerdo al perfil y descripciones del puesto vacante

3.5.1 Análisis FODA de la empresa

Cuadro 5

| Factores | Oportunidades | Amenazas |
|--------------|---------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Económicos | Incorporación de nuevas cadenas de autoservicios. (Fybeca, y Magda) | Situación económica del País(disminución de exportaciones, aumento de importaciones, incremento en el desempleo y subempleo) |
| Geográficos | Mercado en constante ampliación | |
| Demográficos | Incremento del consumo (pedidos han aumentado en el 40% del año anterior) | |
| Políticos | | Situación socio-política |

| | | |
|--------------|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| | | del país del proveedor Colombia, al no poder controlar la guerrilla y el lavado de dinero. |
| Tecnológicos | Socio estratégico de una importante firma multinacional. | |

Cuadro 6

| Factores | Fortalezas | Debilidades |
|---------------------|--------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| Organización | Calidad con normas internacionales | No son exhibidos en ciertos autoservicios importantes. |
| Personal | Buen servicio al cliente | Falta de preparación del personal nuevo |
| Infraestructura | Adecuada exhibición de sus productos estrellas | Inadecuada presentación de ciertos productos, como gorros, rulos. |
| Tecnología | Diseño de vanguardia de los productos Vandux | |
| Usuarios | Variedad y flexibilidad de los productos | |
| Precios | Precios competitivos al alcance del consumidor | |
| Calidad y liderazgo | Liderazgo en el mercado(productos de primera calidad) | |

FORTALEZAS.-

La variedad y diseño en sus productos le permite cubrir todas las necesidades de los clientes, y es así como la empresa ofrece cepillos masajeadores, redondos, plásticos y de madera que son perfectos para el uso con secador, bien sea en el hogar o en el salón de belleza, posee variedad de modelos de cepillos redondos de madera, especializados.

Sus productos son fabricados con normas internacionales de calidad, en miras a seguir captando nuevos mercados de exportación, en especial el americano y el europeo. La empresa pone mucho interés en el servicio al cliente dándole un adecuado asesoramiento en el uso del producto.

Sus exhibiciones son de primera en la presentación de los productos e indicaciones para el uso de los mismos.

Posee un total respaldo de la fábrica en la elaboración de los productos y la marca registrada y que es reconocida en el mercado.

Por ser el representante exclusivo en el Ecuador, posee precios competitivos lo que le permite ser líder en el mercado.

Por ser países vecinos, la logística es una de las más importantes fortalezas, ya que le permite abastecerse de los productos en el menor tiempo posible.

OPORTUNIDADES.-

Por la variedad y diseño en sus productos, la empresa tiene la posibilidad de ampliar su mercado, siendo su meta entrar en las nuevas cadenas de autoservicios (Fybeca, Magda y Santa María)

De cumplir con estos objetivos la empresa incrementará los consumos por parte de los clientes potenciales.

Por estar Vandux S.A. en Colombia, para la empresa le representa en el futuro un excelente socio estratégico, para poder cubrir nuevos mercados.

DEBILIDADES.

Una de las las metas de la empresa es ofrecer nuevos productos, para lo cual necesita inversiones fuertes de infraestructura en exhibiciones; situación que le perjudica en la presentación de ciertos productos.

Mientras no esté presente en nuevos autoservicios importantes, la empresa deja pasar una oportunidad de incrementar su mercado y ventas.

Por trabajar con personal poco calificado y la falta de preparación en la atención al publico es una debilidad que la empresa deberá tratar de solucionar, a través de una capacitación adecuada y focalizada.

AMENAZAS.-

La situación de la economía a nivel mundial, tiene efectos negativas para la economía ecuatoriana, debido a que (se exporta menos) y disminuyen los precios de los mismos. En segundo lugar disminuyen las transferencias de dinero de los ecuatorianos residentes en el exterior, que se constituye en un mecanismo de ingresos que habría sido importante en los últimos años.

La situación socio-política del país del proveedor (Colombia), en los últimos años se ha agudizado el normal desenvolvimiento de las empresas,por los problemas de la guerrilla y el narcotráfico; de continuar ésta situación, podría afectar el

normal desenvolvimiento de la empresa y un retraso en los despachos de los productos que son enviados al Ecuador.

Cabe indicar que ésta amenaza bien podría, en el futuro convertirse en una oportunidad ya que la empresa proveedora podría invertir en el Ecuador, si consideramos a Vandux como un excelente socio estratégico.

3.5.2 Análisis de la competencia

Para la empresa, la competencia es el conjunto de comerciantes formales e informales. Dentro de los formales figuran los comerciantes de origen chino y los informales los minoristas que importan productos similares adquiridos principalmente en Asia, y U.S.A.. Los primeros son de mala calidad y los segundos muy caros conforme a estudios realizados por la empresa Grandex.. La competencia generalmente se da por el precio y por calidad de los productos importados.

Dentro de los negocios informales constan pequeños comerciantes que compran y reciben mercaderías sin impuestos; productos que se caracterizan por su mala calidad y vienen de países asiáticos por cualquier puerto.³⁹

En nuestro país se ha adoptado la modalidad de libre fijación de precios, en donde los comerciantes son los encargados de realizar los estudios necesarios de costos de cada uno de los artículos, para poder fijar un precio razonable sin descuidar su rentabilidad.⁴⁰

³⁹ Departamento de Marketing, empresa Grandex

⁴⁰ Departamento de Mercado, Grandex

3.5.3 Análisis de clientes

Sus clientes son mayoristas (50%), minoristas (15%) y autoservicios (35%). Los mayoristas están ubicados en los puntos de venta de acopio (Ipiales, y Bahía) y son los que proveen la mercadería a tiendas, vendedores ambulantes, a provincias y a clientes grandes. Entre tanto, los minoristas proveen a clientes pequeños, al detal, kioskos y también a los vendedores ambulantes.⁴¹

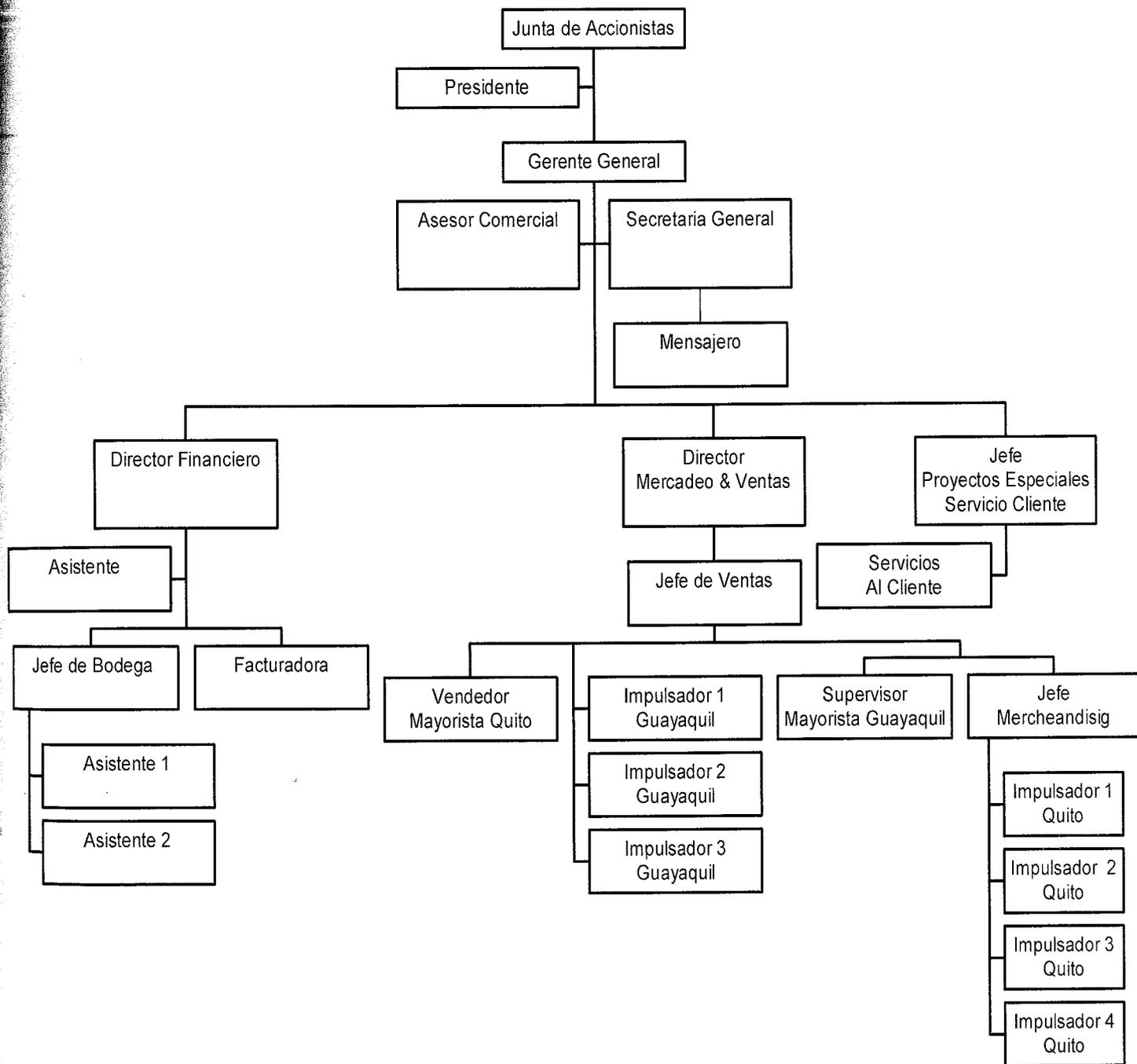
Los autoservicios son las cadenas que existen en el país como Fybeca, Casa Tossi, Mi Comisariato y Supermaxi. En este nicho de mercado se ofrece productos diferenciados; no son similares a los ofrecidos en los mercados de mayoristas y minoristas, prevalece la variedad, medios de exhibición, servicio al cliente integral (asesoramiento), el sistema de merchandising que significa atención y servicio en el punto de ventas.

3.5.4 Análisis de proveedores

La empresa posee un solo proveedor que es Plásticos Vandux S.A. y se encuentra ubicada en Barranquilla (Colombia) desde hace aproximadamente treinta años. Esta empresa exporta a cuarenta países en todo el mundo, lo cual refleja la fortaleza del producto y reconocimiento de marca, con certificación norteamericana y europea.

⁴¹ Departamento de Mercado, Grandex

3.6 Estructura Orgánica de la empresa⁴²



⁴² Vigente en la empresa
Fuente: GRANDEX S.A.

3.7 Análisis de Índices y Estados Financieros

Análisis histórico horizontal y vertical en dólares

Análisis vertical de año 2.008 y 2.009

Cuadro 7

| | BALANCE GENERAL.- | | | | | |
|-------------------------------|-------------------|------------|------------|----------------|------------|------------|
| | 2.008 | % | % | 2.009 | % | % |
| Caja y Bancos | 30,227 | 8 | | 23,750 | 5 | |
| Cuentas por cobrar | 223,952 | 62 | | 282,100 | 65 | |
| Inventarios | 66,215 | 18 | | 95,692 | 22 | |
| Anticipos Imp. Renta | 12,805 | 4 | | 15,552 | 4 | |
| Prestamos a terceros | 17,112 | 5 | | 13,651 | 3 | |
| Otros | 8,599 | 2 | | | 0 | |
| Gastos pagados anticipado | 3,936 | 1 | | 6,124 | 1 | |
| Total Activo Corriente | 362,846 | 100 | 78 | 436,869 | 100 | 80 |
| Edificio | 23,075 | 31 | | 23,075 | 23 | |
| Muebles y Enseres | 9,921 | 13 | | 9,921 | 10 | |
| Equipo de Oficina | 4,572 | 6 | | 7,275 | 7 | |
| Equipo de computación | 17,045 | 23 | | 21,737 | 22 | |
| Vehículos | 16,216 | 22 | | 45,946 | 46 | |
| Muebles de Exhibición | 27,982 | 38 | | 29,039 | 29 | |
| (-) Depreciación Acumulado | -24,807 | -34 | | -36,791 | -37 | |
| Total Activos Fijos | 74,004 | 100 | 16 | 100,202 | 100 | 18 |
| Préstamo largo plazo | 28,512 | | 6 | 5,994 | | 1 |
| TOTAL ACTIVOS. | 465,362 | | 100 | 543,065 | | 100 |

Fuente: GRANDEX S.A.
Elaboración: el autor

Análisis vertical año 2.008:

Para el año 2.008, los activos corrientes de la empresa Grandes S.A. representan el 78%, mientras que los activos fijos representan el 16% del total de activos. Esto es muy razonable con respecto a la conformación de su activo total ya que se trata de una empresa comercial que se dedica a la comercialización de productos

importados, dentro del activo corriente los más representativos son las cuentas por cobrar e inventarios.

Al realizar un análisis de la estructura que conforma el activo corriente podemos observar que los activos disponibles alcanzan el 8%, lo que representa un porcentaje bajo para cubrir las necesidades inmediatas de la empresa (gastos de importación y manejo de inventarios) Al analizar las cuentas por cobrar que representan el 62% de los activos corrientes, vemos que es el rubro más representativo ya que la política de la empresa es vender a crédito básicamente, clientes mayoristas y autoservicios emplean la modalidad de compras a crédito.

Sus inventarios representan el 18% de los activos es el segundo rubro más considerable de la estructura, la empresa por ser comercial registra en sus inventarios solo productos terminados (importados), se abastece conforme a la planificación de los pedidos que sus clientes realizan de manera mensual adicional a las estadísticas que la empresa realiza en la rotación de ciertos tipos de productos.

La empresa registra una rotación en sus cuentas por cobrar e inventarios de 76 y 9 días, respectivamente en base al calculo de los índices financieros . La rotación en cuentas por cobrar establecida por la empresa es de 45 días, conforme a sus políticas de ventas, notándose una rotación sobre el promedio, esto es debido a la difícil situación económica especialmente en la perdida del poder adquisitivo por parte de los clientes y que afectado a todo el sector comercial, al no cumplirse la política de crédito establecida por la empresa, esta recurre a prestamos de corto plazo para generar la suficiente liquidez y poder seguir importando sus productos, en cambio la rotación del inventario esta dentro del promedio que establece la empresa.

En cuanto a los activos fijos de la empresa los mas representativos son edificios (31%), equipos de computación (23%), vehículos (22%) y muebles de exhibición (

38%), bienes que son utilizados en las oficina principal y la bodega respectivamente. Consideramos que la estructura del activo fijo es buena, en razón de que la empresa necesita de esos bienes para el buen desenvolvimiento operacional.

PASIVOS Y PATRIMONIO DE LA EMPRESA

Cuadro 8

| | 2.008 | % | % | 2.009 | % | % |
|--------------------------------|----------------|------------|------------|----------------|------------|------------|
| Deuda bancos corto plazo | 156,412 | 67 | | 194,693 | 77 | |
| Cuentas por pagar | 46,025 | 20 | | 9,954 | 4 | |
| Nominas / IESS | 16,895 | 7 | | 21,391 | 8 | |
| Obligaciones Fiscales | 13,421 | 6 | | 26,243 | 10 | |
| Total Pasivo Corriente | 232,753 | 100 | 50 | 252,281 | 100 | 46 |
| Cuentas Largo Plazo | 97,645 | | | 115,781 | | |
| Total Deuda Largo Plazo | 97,645 | | 21 | 115,781 | | 21 |
| TOTAL PASIVO | 330,398 | | | 368,062 | | |
| Capital Pagado | 50,000 | 37 | | 50,000 | 29 | |
| Reserva Legal | 2,350 | 2 | | 3,848 | 2 | |
| Utilidades retenidas | 52,656 | 39 | | 81,116 | 46 | |
| Utilidad del Ejercicio | 29,958 | 22 | | 34.889 | 23 | |
| Total Patrimonio Neto | 134,964 | 100 | 29 | 175,003 | 100 | 32 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIM | 465,362 | | 100 | 543,065 | | 100 |

Fuente: GRANDEX S.A
Elaboración: el autor

La relación pasivo – patrimonio de la empresa en el año 2008 demuestra claramente que la misma esta apalancada mas con fondos de terceros y no de los accionistas y es así como el pasivo corriente y de largo plazo representan el 71 % del total del pasivo y patrimonio, mientras los accionistas el 29%, la empresa se apalanca mas con fondos externos, no es bueno depender mucho de los acreedores ya que se crea una relación directa en la toma de decisiones financieras.

Las deudas bancarias de corto plazo, financian básicamente las cuentas por cobrar de la empresa a través de descuentos de cartera bajo la modalidad de

factoring (descuento de cartera) mientras que los proveedores (Vandux) las importaciones de mercadería de Colombia, mediante créditos documentarios con los bancos y letras de cambio, las obligaciones son cubiertas conforme la empresa cobra sus cuentas por cobrar, sistema adecuado para ir el cubriendo sus obligaciones.

El patrimonio de la empresa en el balance representa el 29% del total del pasivo-patrimonio, lo que quiere decir que el 71% del activo total esta financiado por los acreedores.

Registra un endeudamiento del 71% , situación no muy aconsejable para la empresa ya que representa mayores gastos financieros, según la gerencia las políticas de la empresa en el futuro tenderán a bajar a un 55% ésta relación vía capitalización de las utilidades y/o nuevos aportes de los socios.

La empresa registrar un buen nivel de ventas de \$ 1,064,817 dólares, superior al proyectado.

Logra mantener una adecuada relación porcentual entre los costos y gastos anotados en el cuadro anterior, con relación a ventas, lo que le permite registrar una ganancia operativa de \$ 80.207.

Termina el año con una ganancia neta de \$ 29.958 dólares que representa el 3% sobre las ventas, monto que la empresa considera bajo, este valor será capitalizado conjuntamente con las utilidades retenidas en el próximo año lo que permitirá mejorar la relación porcentual del capital social dentro del patrimonio total de la empresa.

Análisis vertical del año 2009

Para el año 2009, los activos corrientes de la empresa representan el 80%, mientras que los activos fijos representan el 18% del total de activos. Distribución porcentual adecuada ya que se trata de una empresa comercial que se dedica a la comercialización de productos importados, dentro del rubro corriente los más representativos son las cuentas por cobrar e inventarios. Se denota una mejor distribución porcentual con relación al año 2008.

Al realizar un análisis de la estructura que conforma el activo corriente podemos observar que los activos disponibles disminuyen del 8% al 5% con relación al activo corriente, incrementa sus saldos en las cuentas por cobrar como resultado del incremento en ventas y su continua política de créditos siendo su objetivo incrementar el portafolio de clientes, representan el 65% de los activos corrientes.

Sus inventarios representan el 22% superior al registrado en el año anterior que fue el 18% esto se debe al crecimiento en sus ventas.

La empresa registra una rotación en sus cuentas por cobrar e inventarios de 60 y 12 días respectivamente, rotaciones que sobrepasan los límites establecidos por la empresa, estos incrementos en las rotaciones se dan por la difícil situación económica que vive el país y que afecta a todo el sector comercial, adicional al retraso de embarques por parte de su proveedor como consecuencia de la difícil situación política que vive el país de Colombia, afectando la entrega normal de mercadería a los clientes, sus costos operativos suben.

Registra un adecuado índice de liquidez de 1.73: 1, lo que le permite obtener un capital de trabajo positivo de \$ 184.588. En cuanto a los activos fijos de la empresa éste representa el 18% de los activos totales, porcentaje que se incrementa con relación al año anterior que fue del 16%, en razón de la inversión

que realizó la empresa en equipos de computación (software para contabilidad y bodega), bienes muebles y vehículos.

El pasivo corriente representa el 46% del patrimonio un 4% menos con relación al año anterior a consecuencia de la disminución en sus cuentas por pagar y es así como las deudas a bancos y cuentas por pagar (deudores varios) representan el 81 % del total del pasivo corriente.

Estas dos cuentas financian básicamente las importaciones de mercadería de Colombia, la empresa realiza sus transacciones mediante créditos documentarios con los bancos y letras de cambio, las cuentas por pagar de largo plazo que representan el 21% en los dos años, corresponden a créditos entregados por terceras personas con plazos de vencimiento de largo plazo la empresa puede renovar las operaciones las veces que sean necesarias en razón de que son préstamos de terceros (subordinadas), las obligaciones son cubiertas conforme la empresa cobra sus cuentas por cobrar rubro que sobrepasa el monto de estas obligaciones.

El patrimonio de la empresa en el balance representa el 32% del total del pasivo-patrimonio, registra un endeudamiento del 68% versus 29% y 71% en el 2.008, las políticas de la empresa en el futuro, tenderán a bajar ésta relación vía capitalización de las utilidades y/o nuevos aportes de los socios, adicional a la disminución de sus deudas.

Cuadro 9

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS AÑO 2.009

| | |
|-----------------------------|-----------|
| Ventas | 1,741,277 |
| Costo de Ventas | 1,160,213 |
| Utilidad Bruta | 581,064 |
| Gastos Operativos | 486,527 |
| Depreciaciones | 1,564 |
| Utilidad Operacional | 92,973 |
| Intereses | 34,826 |
| Utilidad antes de Impuestos | 58,148 |
| Impuestos 40% | 23,259 |
| Utilidad Neta | 34,889 |

La empresa logra registrar un incremento en sus ventas del 64% de \$ 1.064 M a \$ 1.741 M. en el 2.009

Sus costos aumentan la relación porcentual sobre ventas del 56 al 66% en términos cuantitativos suben, mientras que los gastos de administración y ventas se incrementan por el rubro de personal de ventas.

La empresa registra en el año una ganancia operativa de \$ 581.064 dólares que representa el 33% sobre sus ventas, termina el año con una ganancia neta de \$ 34.889 dólares, o sea el 2% sobre ventas, esta ganancia representa el 23% del patrimonio de la empresa notándose una mejoría con relación al año anterior y que será capitalizado en el próximo año lo que permitirá mejorar la relación porcentual del capital vs patrimonio.

Análisis horizontal de los dos años .-

En el desarrollo de estos dos años podemos ver como los activos corrientes han crecido sobre todo en el último año, a pesar de la crisis por la que pasa el país al momento.

Si nos ponemos analizar a detalle los activos corrientes vemos que los activos disponibles tienen un comportamiento de continuo crecimiento, especialmente en el año 2009, que crece el 36%, siendo la razón más importante cubrir los costos de nuevas importación y mantener saldos promedios altos en miras a obtener nuevos financiamientos para capital de trabajo.

Prosiguiendo con los activos exigibles, vemos que el año 2009 tienen un crecimiento con respecto al 2008, donde sus cuentas por cobrar se incrementan como resultado del aumento en sus ventas a crédito, la empresa logra entrar en el mercado de los autoservicios, clientes que cubren mercados muy importantes y potenciales.

A continuación tenemos los activos realizables, que son básicamente los inventarios. Item que se mantiene en niveles similares al año anterior. Este registro en sus inventarios se debe al incremento en los pedidos de los productos por parte de los nuevos clientes (autoservicios)

En cuanto a los activos fijos, tenemos un aumento para el año 2009, la empresa realiza operaciones de arriendo mercantil en lo que respecta a computadoras. La empresa invierte y se moderniza al adquirir equipos de computación de tecnología de punta para sus oficinas y bodegas.

En conclusión, los activos totales experimentaron un continuo crecimiento en los dos años, en el año 2009 suben el 35 % con relación al año anterior.

Ahora pasamos al análisis del pasivo y patrimonio, donde podemos observar que los pasivos son más representativos que el patrimonio, en especial los pasivos

corrientes. La razón básica la empresa financia sus inventarios con obligaciones a corto plazo que algunos casos son garantizados por medio de la cartera, créditos a través de líneas de crédito para capital de trabajo.

Finalmente nos queda por analizar el patrimonio de la empresa, el cual ha ido creciendo en un año de una manera sostenida, la política de repartir dividendos no se aplicará en los siguientes años, las utilidades futuras ayudarán a reforzar el patrimonio de la empresa capitalizándolas, en miras a mejorar sus índices e imagen de la empresa con sus acreedores

ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Si nos ponemos a analizar el Estado de Pérdidas y Ganancias vemos que las ventas van en aumento (volumen) lo que demuestra una empresa en crecimiento, que sus productos son aceptados en el mercado, por su calidad, diversidad en sus líneas, y precios. Al 2009 sus costos representan el 66% con relación a ventas en razón de que la empresa liquida al costo stock de baja rotación mientras que sus otros gastos operativos se mantienen en los mismos niveles similares del año anterior.

ANÁLISIS DE LOS ÍNDICES FINANCIEROS.-

INDICES DE LIQUIDEZ

Cuadro 10

| NOMBRE | FÓRMULA | 2008 | 2009 |
|----------------------------------|--------------------------------------------------|-------------|-------------|
| <i>Razón Corriente</i> | ACTIVO CORRIENTE / PASIVO CORRIENTE | 1.53 | 1.73 |
| <i>Prueba Acida</i> | ACTIVO CORRIENTE - INVENTARIO / PASIVO CORRIENTE | 1.27 | 1.35 |
| <i>Capital de Trabajo</i> | ACTIVO CORRIENTE - PASIVO CORRIENTE | 130.093 | 184.588 |

Fuente: GRANDEX S.A
Elaboración: el autor

Razón Corriente:

Se aprecia que en el año 2008 la empresa no presenta dificultades para el pago de sus obligaciones en razón de que por cada dólar que debe posee \$ 1.53 en el año 2009, se presenta una tendencia de crecimiento ya que por cada dólar que debe posee \$ 1.73, con lo cual la empresa optimiza sus recursos.

Prueba ácida

La capacidad de la empresa para cancelar las obligaciones corrientes sin depender de los inventarios, nos muestra que gran parte de la liquidez no está atada a las existencias, puesto que presentan índices adecuados que llegan a 1.27 y 1.35 en el 2.009 con lo cual se demuestra, que la empresa no depende directamente de la venta de sus inventarios para poder cubrir sus obligaciones.

Capital de Trabajo:

En general la empresa tiene una buena disposición de fondos al registrar montos positivos en su capital de trabajo, para el normal desarrollo del negocio, de hecho la tendencia es al alza. En el segundo año se observa un aumento debido a que la empresa tiene la política de no repartir dividendos, fondos que se utilizan para financiar inventarios.

Lamentablemente no se pueden comparar estos indicadores con otra empresa similar, en vista de que en nuestro país no existe otra empresa con las mismas características de Grandex S.A.

INDICES DE EFICIENCIA.-

Cuadro 11

| NOMBRE | FÓRMULA | 2008 | 2009 |
|------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|------|------|
| Rotación Cuentas por Cobrar | VENTAS / CUENTAS POR COBRAR | 76 | 60 |
| Rotación de Inventarios | COSTO DE VENTAS / INVENTARIO | 9 | 12 |
| Rotación de Activos Totales (Eficiencia Productiva) | VENTAS / ACTIVOS TOTALES | 2 | 3 |
| Rotación de Activos Fijos | VENTAS / ACTIVOS FIJOS NETOS | 14 | 17 |
| Rotación de Activos Operacionales | VENTAS / (ACTIVOS FIJOS NETOS + CAPITAL DE TRABAJO) | 5 | 6 |

Fuente: GRANDEX S.A
Elaboración: el autor

Rotación de cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar en el 2.008 rotaron cada 76 días, en el 2009 logran bajar a 60 días, contrariando la política de cobros que es de 45 días, situación que obligo a la empresa a recurrir a prestamos bancarios de corto plazo para generar liquidez y así importar mas inventario.

Rotación del Inventario

Al 2.008 sus inventarios están rotando cada 9 días, al 2.009 su rotación aumenta y sube a 12 días, este incremento en la rotación no es bueno. La empresa entra en una política de acumulación de inventarios para poder satisfacer los pedidos de nuevos clientes (mayoristas) Consideramos que esta situación influyó en la

rotación y reposición de inventarios. Para el año 2.009 la empresa satisface las necesidades de sus clientes y registra incrementos en volúmenes de ventas.

Rotación del Activo Fijo.-

La empresa al 2.009 mejora la rotación al registrar de 14 a 17 veces su activo fijo, el rubro mas importante fue la inversión en vehículos para transportar sus inventarios (productos terminados).

Rotación de Activos operacionales.-

Con el aumento de las ventas en un 59% básicamente en volumen, registradas para el 2.009, se denota una mejoría en la rotación operacional, como resultado de la mayor eficiencia en la utilización de sus activos fijos y de su capital de trabajo.

INDICES DE ENDEUDAMIENTO.-

Cuadro 12

| NOMBRE | FÓRMULA | 2008 | 2009 |
|----------------------------------|-----------------------------------------|-------------|-------------|
| Endeudamiento Neto | PASIVO TOTAL / ACTIVO TOTAL | 71 | 68 |
| Endeudamiento Corto Plazo | PASIVO CORRIENTE / PASIVO TOTAL | 70 | 69 |
| Endeudamiento Largo Plazo | PASIVO A LARGO PLAZO / PASIVO TOTAL | 30 | 31 |
| Cobertura de Intereses | UTILIDAD OPERACIONAL / GASTO FINANCIERO | 2 | 2 |

Fuente: GRANDEX S.A
Elaboración: el autor

La empresa presenta una disminución porcentual en los índices de endeudamiento registrando al 2008 el 78% y el 68% en el 2.009. La empresa incrementara su capital vía capitalización de utilidades y/o con aportes de los socios en miras a bajar aun más este índice.

INDICES DE RENTABILIDAD.-

Cuadro 13

| NOMBRE | FÓRMULA | 2008 | 2009 |
|----------------------------------------------|----------------------------------|------|------|
| Margen Bruto | UTILIDAD BRUTA / VENTAS | 0.44 | 0.33 |
| Margen Operacional | UTILIDAD OPERACIONAL / VENTAS | 0.08 | 0.05 |
| Margen Neto (Eficiencia en Marketing) | UTILIDAD NETA / VENTAS | 0.03 | 0.02 |
| ROI | UTILIDAD NETA / ACTIVOS TOTALES | 0.06 | 0.06 |
| ROE | UTILIDAD NETA / CAPITAL CONTABLE | 0.60 | 0.80 |

Fuente: GRANDEX S.A
Elaboración: el autor

RENTABILIDAD VS APALANCAMIENTOS.

La empresa para el año 2.009 registra una disminución en su margen neto baja del 3% al 2%, la razón más importante es el resultado del apalancamiento operativo de la empresa donde los costos variables son los mas representativos, y el no poder transformar a estos en costos fijos para mejorar su utilidad operativa, y a su vez la falta de apalancamiento financiero representado por deudas bancarias de largo plazo, en razón de que el gasto interés ayudaría a registrar un crédito fiscal y este a su vez una mejor utilidad neta.

La empresa es mas eficiente en la rotación de todos sus activos dando como resultado un mejor ROI, de 6% al 7% en el 2.009 de igual forma mejora para el 2.009 el ROE.

3.8 Análisis situacional

Gobierno.-

El actual estado ecuatoriano está conformado por cinco poderes estatales: el Poder Ejecutivo, el Poder Judicial, el Poder Legislativo, el Poder Electoral y el Poder Ciudadano.

La función ejecutiva está delegada al Presidente de la República, Rafael Correa y a su Vicepresidente, si es que se produce la ausencia, destitución o renuncia del titular, los cuales son elegidos (en binomio conjunto) para un mandato de cuatro años.

El Presidente de la República designa a los ministros de Estado y a los gobernadores de cada provincia. La función legislativa corresponde a la Asamblea Nacional de la República del Ecuador, la cual se encarga de redactar leyes y la Función Judicial a la Corte Nacional de Justicia y el Tribunal Constitucional y Cortes Provinciales.

A partir del año 2008, con la nueva Constitución de la República del Ecuador , se sumaron a estos dos poderes más: el poder electoral y el poder ciudadano.

Derechos humanos.-

En materia de derechos humanos, respecto a la pertenencia en los siete organismos de la Carta Internacional de Derechos Humanos, que incluyen al Comité de Derechos Humanos

El territorio ecuatoriano se divide en 24 provincias, las cuales se dividen en cantones, los mismos que se dividen en parroquias. Las parroquias pueden ser urbanas (representando a la capital de la provincia) o rurales (el resto del territorio de la provincia).

Ecuador se encuentra sobre la línea ecuatorial terrestre por lo cual su territorio se encuentra en ambos hemisferios.[Comprende dos espacios distantes entre sí: el territorio continental al noroeste de América del Sur con algunas islas adyacentes a la costa y, el archipiélago o provincia insular de Galápagos, que se encuentra a casi 1.000 kilómetros de distancia del litoral ecuatoriano en el Océano Pacífico.

Demografía.-

Los datos generados por INEC (Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos), informan que en febrero de 2009, aproximadamente 14.000.000 de personas habitan en el Ecuador.

En lo referente al sexo de la población, se puede establecer que alrededor del 49,4% se encuentra compuesta por hombres, y un 50,6% por mujeres⁴³.

Estas cifras varían aún más a favor de las mujeres en las provincias de la sierra central ecuatoriana. Aproximadamente el 54% de la población reside en los centros urbanos, mientras el resto se desenvuelve en el medio rural.

Guayaquil es la ciudad más poblada del Ecuador, con alrededor de 3.800.000 de habitantes en su área metropolitana en 2008. Es el polo de concentración de las ciudades del sur de la costa, el puerto principal del Ecuador por donde entran y salen aproximadamente el 70% de las importaciones y exportaciones del país. En segundo lugar esta el distrito metropolitano de Quito que cuenta con 2.400.000 habitantes, siendo la sede de gobierno donde se concentran los poderes del estado.

La tercera ciudad del país es Cuenca con 500.000 habitantes. Le sigue Manta con 400.000 habitantes, principal puerto pesquero, Babahoyo con 300.000 habitantes, es el puerto fluvial más importante del país. La quinta ciudad es Loja que cuenta con más de 200.000 habitantes. Después están Ambato, Machala, Durán, Portoviejo, Esmeraldas, Milagro, Chone, Jipijapa, Santo Domingo y Salinas.

⁴³ INEC

Etnografía.-

De población étnicamente diversa, siendo la de origen mestizo (indígena + español) el grupo más numeroso y representativo del ecuatoriano común, constituyendo éste el 55% de la población actual. Los amerindios, pertenecientes a diversas nacionalidades o agrupaciones indígenas representan alrededor del 25%. Los caucásicos, en su mayoría descendientes de españoles como también de otros europeos conforman el 10%.

El resto de la población se compone de mestizos negros y afros que conforman el 6% del total de la población, estos se encuentran concentrados principalmente en el norte del país. La mayoría están ubicados en la provincia de Esmeraldas, en menor medida en el Valle del Chota (provincia de Imbabura), y un pequeño porcentaje que vive en el sur oeste de Guayaquil y norte de Quito (La Roldós).

Hubo también una significativa inmigración desde el Medio Oriente, libaneses, sirios, palestinos, jordanos, quienes se concentraron en el Litoral por el comercio, algunos desempeñado un rol político como: Abdalá Bucaram, Alberto Dahik, Jamil Mahuad, Roberto Isaías Dassum, Jorge Marún, entre otros.

Como también judíos que desarrollaron muchas empresas farmacéuticas, y apoyaron a la ciencia del país como Roberto Gildred, Isaac J Aboab, N, Dunham, C.U Hallestrom. La colonia china acentuada en la provincia de los Rios y Guayas estos grupos conforman el 4% de los ecuatorianos.

Emigración.-

A principios del siglo XX, eran muy pocos los ecuatorianos que dejaban el país para asentarse en otras latitudes⁴⁴.

Entre las décadas de 1910 y 1920, debido al boom de la cascarilla y el caucho en el Oriente, así como por el del cacao en la Costa, los antiguos terratenientes y la

⁴⁴ www.migranteecuatoriano.com

clase emergente de nuevos potentados comenzaron a enviar a sus hijos a estudiar en el exterior, particularmente en Francia.

Esa emigración era selectiva, eventual y dio como resultado que quienes iban a Europa o a Estados Unidos no representaran mucho en las estadísticas de esos países.

Fue a partir de la década de 1950 en que se comenzó a registrar la salida de personas de bajos ingresos económicos que viajaban principalmente a Estados Unidos para "mejorar su situación económica", por necesidad, y algunas de ingresos medios que iban "a probar suerte", más por aventura que por necesidad.

En la década de 1970, en los destinos de los emigrantes se incluyeron países como Australia y Canadá. Personas de la Sierra centro, en particular de la provincia de Tungurahua, veían reducidos sus grupos familiares. Esta migración aún no afectaba las estadísticas locales.

Ya entrada la década de 1980, la movilización humana hacia el exterior comenzó a adquirir dimensiones que ya incidían en lo económico y en lo social.

La influencia de modas, modos y costumbres comenzó a calar sobre todo en los hogares de clases media baja y baja.

Luego de la aguda crisis económica y financiera de 1999, se estima que más de tres millones de ecuatorianos (20% del total de la población proyectada a 2005) abandonaron el país con rumbo a diferentes destinos, dirigiéndose la mayoría hacia Estados Unidos, España e Italia (a estos tres destinos fueron como mano de obra principalmente).

También hubo emigración a otros países como Venezuela (en la década de los 80 y 90), Chile (con una buena cantidad de profesionales médicos o ligados a esta área), Canadá (profesionales técnicos) y, en menor grado y por diversos motivos, hacia Israel, Bélgica, México y el Reino Unido.

La emigración ha continuado a lo largo de los primeros años del siglo XXI. No se conoce con exactitud cuántos ecuatorianos han emigrado.

En enero de 2007, el Gobierno nacional creó la Secretaría Nacional del Migrante (Senami), encargada de definir la política pública sobre movilidad humana

(migración, emigración, inmigración, refugio, etc.), cuyas líneas se registraron en la Constitución de 2008.

Ecuador desarrolló entonces importantes temas de movilidad humana, entre los que se incluyeron varios principios de la Declaración de Derechos Humanos que habían estado soslayados. Asimismo, se creó la Red Social Virtual de las Personas Migrantes.

Turismo

El Ministerio de Información y Turismo fue creado el 10 de agosto de 1992, al inicio del gobierno de Sixto Durán Ballén, quien visualizó al turismo como una actividad fundamental para el desarrollo económico y social de los pueblos. Frente al crecimiento del sector turístico, en junio de 1994, se tomó la decisión de separar al turismo de la información, para que se dedique exclusivamente a impulsar y fortalecer esta actividad⁴⁵.

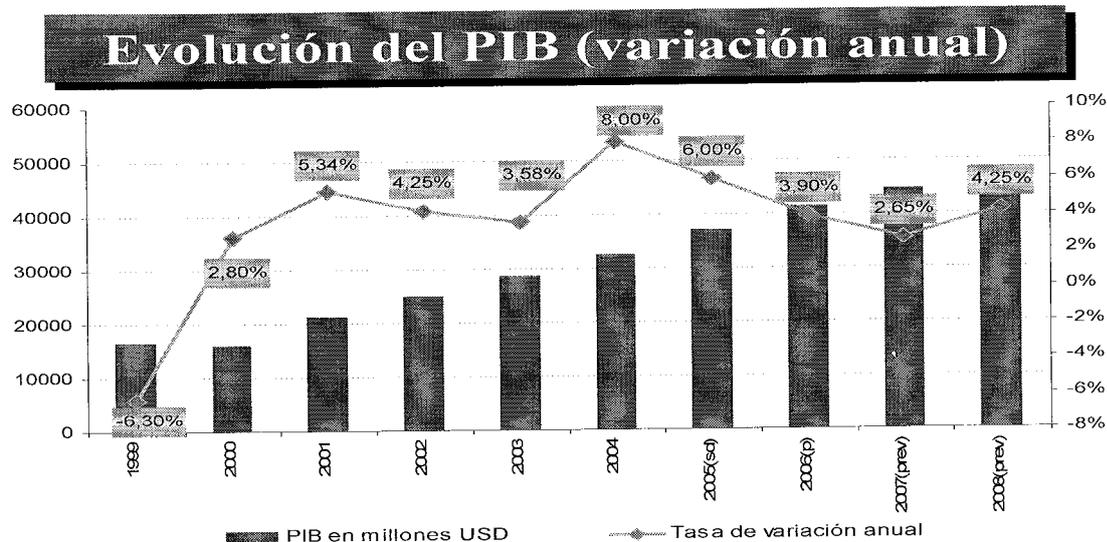
Ecuador es un país con una vasta riqueza natural. La diversidad de sus cuatro regiones ha dado lugar a miles de especies de flora y fauna. Cuenta con alrededor de 1640 clases de pájaros. Las especies de mariposas bordean las 4.500, los reptiles 345, los anfibios 358 y los mamíferos 258, entre otras. No en vano el Ecuador está considerado como uno de los 17 países donde está concentrada la mayor biodiversidad del planeta. La mayor parte de su fauna y flora vive en 26 áreas protegidas por el Estado. Asimismo, posee una amplia gama de culturas.

Economía.-

La economía del Ecuador es la octava más grande de América Latina y experimentó un crecimiento promedio del 4,6% entre 2000 y 2006.[En enero de 2009, el Banco Central del Ecuador (BCE) situó la previsión de crecimiento de 2008 en un 6,88%.

⁴⁵ www.turismo.gov.ec/index

Grafico 7



Fuente: BCE

La recuperación que espera el gobierno en el crecimiento de 2009 obedece a inversiones petroleras y de hidrocarburos. Además se planea invertir en la construcción de puentes y carreteras

El PIB per cápita se duplicó entre 1999 y el 2007, alcanzando los 65.490 millones de dólares según el BCE.

La inflación al consumidor hasta enero de 2008 estuvo situada alrededor del 1.14%, el más alto registrado en el último año, según el INEC.

La tasa mensual de desempleo se mantuvo en alrededor de 6 y 8 cifras desde diciembre de 2007 hasta septiembre de 2008, sin embargo, está subió a alrededor de 9 cifras en octubre y volvió a bajar en noviembre de 2008 a 8 cifras. Se calcula que alrededor de 7 millones de ecuatorianos tienen una ocupación económica y unos 3 millones están inactivos (es decir, no requieren trabaja).

En 1998, el 10 % de la población más rica tenía el 42,5 % de la renta, mientras que el 10 % de la población más pobre solamente contaba con el 0,6 % de la renta. Durante el mismo año, el 7,6 % del gasto en salud pública fue a parar al

20 % de la población pobre, mientras que el 20 % de la población rica recibió el 38,1 % de este mismo gasto.

La tasa de pobreza extrema ha disminuido significativamente entre 1999 y el 2005. En el 2001 se estimó en un 45 % de la población, mientras que para el 2004 la cifra bajó a un 25 % del total de la población.

Esto se explica en gran parte por la emigración, así como la estabilidad económica lograda tras la dolarización.

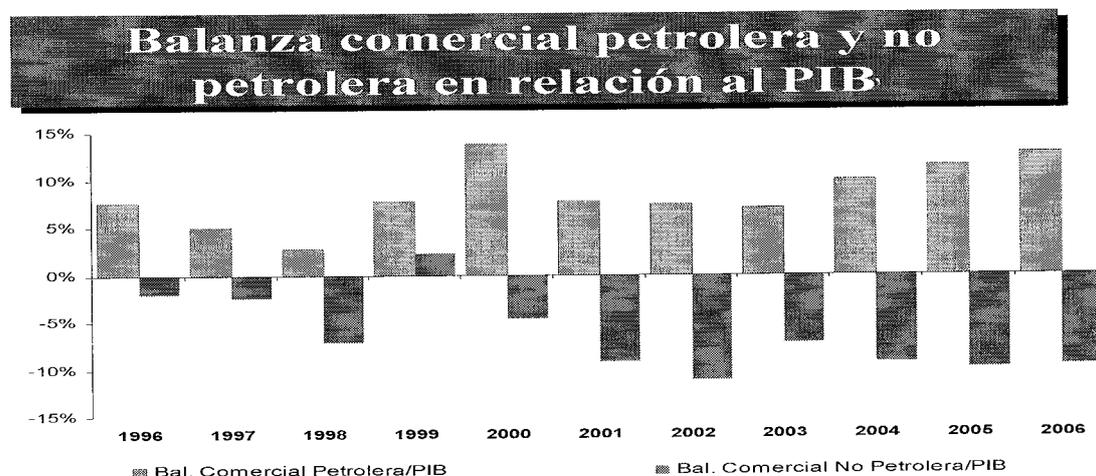
Las tasas de pobreza eran más elevadas para las poblaciones indígenas, afrodescendientes y rurales, alcanzando al 87 % de la población nativa.

El petróleo representa el 40% de las exportaciones y contribuye a mantener una balanza comercial positiva.

Desde finales de los años 60, la explotación del petróleo elevó la producción y sus reservas se calculan en unos 280 millones de barriles aproximadamente. La balanza comercial total para enero del 2008 alcanzó un superávit de casi 818 millones de dólares, una cifra gigantesca comparada con el superávit de 2007, que alcanzó un superávit de 5,7 millones de dólares, el superávit tuvo una disminución de alrededor de 425 millones comparado con el del 2006.

Esta circunstancia se dio ya que importaciones, crecieron más rápido que las exportaciones.

Grafico 8



Fuente: BCE
Elaboración: autor

La balanza comercial petrolera generó una cifra positiva de 3,295 millones de dólares en el 2008; mientras la no petrolera fue negativa por un monto de 2,842 millones de dólares.

Esto produjo un déficit comercial, sin considerar el petróleo, de un 19% en relación al año pasado.

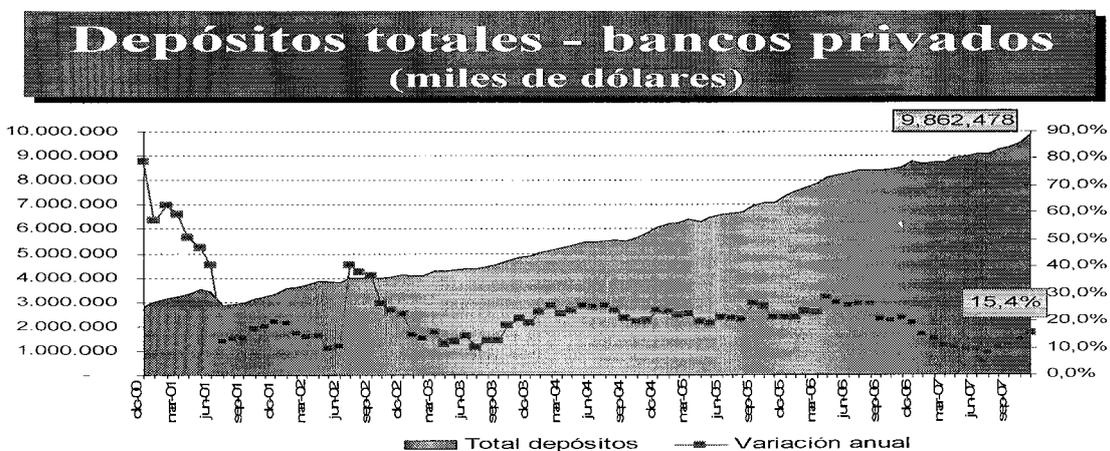
En abril de 2007 Ecuador pagó por completo su deuda con el FMI terminando así una etapa de intervencionismo de este Organismo en el país. En el 2007, se creó la Unión de Naciones Sudamericanas (UNASUR), con sede en Quito, y cuyo primer Secretario General es el ex Presidente ecuatoriano Rodrigo Borja Cevallos. También se ha estado negociando la creación del Banco del Sur, junto con seis otras naciones sudamericanas.

Ecuador realizó negociaciones para la firma de un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos, pero con la elección del Presidente Correa estas negociaciones fueron suspendidas.

El sistema público financiero del Ecuador está conformado por el BCE, el Banco Nacional de Fomento (BNF), el Banco del Estado, la Corporación Financiera Nacional, el Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV) y el Instituto Ecuatoriano de Crédito Educativo y Becas.

Sistema Financiero y Bancario.-

Grafico 9



Datos a noviembre de 2008
Fuente: Superintendencia de Bancos

En el Ecuador el crecimiento económico fue modesto, debilitando el comercio exterior, caída de la producción petrolera con previsión de altos precios del crudo, tendencia creciente de tasas de interés, reducción del ritmo de depósitos, menor dinamismo y endurecimiento del crédito, aporte importante de las remesas, imagen internacional debilitada.

Fuentes distintas de financiamiento público, fuentes de financiamiento privado diversas pero con mayores restricciones.

Reducción de ventas en algunas industrias, política de subsidios creciente la política fiscal expansiva a pesar de ineficiencia e incapacidad de gasto público.

Menor probabilidad de previsiones inflacionarias aceleradas, mayor probabilidad de reducción del ritmo de actividad económica.

Riesgos bajos para afectar la dolarización en el 2009, mayores riesgos para la estabilidad económica y para la dolarización: mediano plazo (2010)

Previsiones 2008

Cuadro 14

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| PIB (crecimiento real) | 4,7% | 3,9% | 2,7% | 3,7% |
| Inflación promedio | 2,1% | 3,3% | 2,3% | 4,4% |
| Inflación a fin de período | 3,1% | 2,9% | 3,3% | 4,0% |
| Tasa de interés activa nominal | 8,9% | 8,9% | 10,1% | 11,2% |
| Tasa de interés pasiva nominal | 3,8% | 4,4% | 5,3% | 4,8% |
| Depósitos (variación anual) | 21,4% | 17,0% | 17,7% | 9,4% |
| Créditos (variación anual) | 29,4% | 16,0% | 16,0% | 12,1% |

Fuente y elaboración: BCE

Con estos antecedentes, la empresa deberá emprender el desarrollo de tareas que le permitan continuar la percepción de abundancia de recursos en el 2009 y 2010. La dolarización no sufrirá reversos en el 2010, la economía crecerá en

ritmos modestos: 2,7% y 3,7% en el 2009 y 2010, respectivamente y el costo del crédito tenderá al alza.

La fuerza política del gobierno no tendrá contrapesos significativos. No obstante, empieza un proceso de deterioro en la credibilidad del gobierno y el provecho que pueda capitalizar la oposición. El incremento de gasto público podrá en el corto plazo suplir las preocupaciones de algunos sectores privados. Se recomiendan políticas de alta liquidez, reducción de costos y acumulación de ahorros.

El clima de hostilidad política se presentará en focos de resistencia política todavía sin mayor fuerza frente al gobierno. El proceso de intervención económica será gradual pero constante. A mediano plazo las señales emanadas por la Reforma Tributaria pueden generar más estancamiento económico y presión sobre la balanza de pagos. No habrán avances mayores en medidas de competitividad por posiciones radicales para ciertos acuerdos comerciales internacionales.

Cambios drásticos a la situación económica actual solo podrían provenir de 2 eventos: caída del precio del petróleo o crisis bancaria. Impactos de difícil cuantificación.

La apertura y el tamaño de la economía ecuatoriana frente a la realidad internacional podría moderar excesos que quisiera cometer la Asamblea Nacional Constituyente.

Los proyectos de inversión del gobierno no tendrían impactos sostenidos en el crecimiento económico, si no se acompañan de reformas institucionales profundas y de ganancias en la eficiencia de la administración pública.

El año 2009 seguirá siendo un año electoral que frenará las posibilidades de generar un ambiente de certidumbre y de confianza.

La bonanza petrolera, la depreciación del dólar en Europa, el gran respaldo popular, la ausencia de una oposición fuerte, entre otros factores favorables al gobierno, no serán suficientes para generar mayor crecimiento económico.

Infraestructuras.-

Otros campos donde el país cuenta con potencial para la industria y la exportación son el textil, por la mano de obra barata ya que en esta actividad no se requiere de obreros con alto nivel de conocimientos tecnológicos, situación que no es beneficioso para el desarrollo económico del país, y la producción interna de materias primas textiles, la industria química, por disponer del principal input de esta industria, el petróleo (la otra es el sistema educativo-tecnológico), o la fundición eléctrica de metales o cristal, aprovechando el potencial hidráulico para la producción eléctrica (producción libre por contratos con límite temporal a cambio del desarrollo de infraestructuras, por ejemplo, 30 años, con el 10% de la producción eléctrica para el país, y desarrollo del sistema ferroviario, el resto para la industria, libre de otros impuestos) y evidentemente, el turismo.

En las zonas rurales, en las que vive el más o menos 40 % de la población del país, se calcula que el 60 % de los habitantes subsiste en condiciones de pobreza crítica. La mayor parte de los casos, no han sido considerados al momento de hacer obras de infraestructura o en la inversión en educación.

Otro grave problema es que, entre los que viven en el agro, la mayoría carece de tierras adecuadas, regadío suficiente, vías de acceso en buenas condiciones y posibilidades de obtener créditos que permitirían implementar mejoras reales.

3.9 Ensayo de los resultados del análisis y su conocimiento anticipado.

La influencia de utilizar un diseño metodológico de herramientas de análisis financiero y económico para empresas comerciales, a través del análisis aplicado a la empresa Grandex S.A., nos permite llegar al siguiente análisis anticipado de la situación económica y financiera de la empresa.

Las soluciones a las debilidades que afectan a la empresa lo será implementando el buen uso de los productos por parte del consumidor, adicional el cubrir nuevos autoservicios, de los cuales dos han sido cubiertos en el primer semestre del año, y otros dos serán cubiertos para fin de éste año.

Para el año 2010 se intensificará la capacitación e inducción y mejoramiento en la selección de personal.

Con respecto a las amenazas, por ser un factor externo, la empresa no esta en capacidad de cambiarlos pero si de preverlos, los mismos que si son tomados muy en cuenta por la empresa para sus proyecciones de ventas y de abastecimientos de productos etc.

Respecto a la liquidez que registra la empresa en los dos últimos años podemos concluir que las medidas ejecutadas para lograr tener un mejor capital de trabajo le dieron resultados positivos a la empresa, permitiéndole cubrir sus expectativas de crecimiento en su ventas y cubrir nuevos nichos de mercado.

En lo que respecta a los índices de eficiencia la empresa, en los dos últimos años logra mejorar sus políticas de cobros y rotación de inventarios, acciones que ayudaron a incrementar sus pedidos a Vandux sin problemas y poder cubrir la demanda creciente de sus productos.

Sobre los índices de endeudamiento la empresa continua apalancándose financieramente con fuentes de terceros (proveedores y acreedores bancarios), lo mas representativo es el pasivo de corto plazo, donde su proveedor Vandux es su principal fuente, a través del mecanismo de créditos directos y/o cartas de crédito canalizadas por bancos nacionales.

El incremento significativo en sus costos operacionales especialmente en los costos de ventas no le permitieron a la empresa mejorar sus índices de rentabilidad, registrando en el ultimo año, índices bajos de rentabilidad lo que repercutió en la utilidad de la empresa y por ende en la valoración de sus acciones y/o aportaciones de los socios.

CAPITULO 4.-

PROPUESTA DE GESTIÓN PARA LA ELABORACIÓN DE UN DISEÑO METODOLÓGICO DE HERRAMIENTAS DE ANÁLISIS FINANCIERO Y ECONÓMICO CUYO OBJETIVO ES LA VALORACIÓN DE EMPRESAS DE ÍNDOLE COMERCIAL

Después de evaluar las metodologías disponibles para valorar una empresa comercial, el mas adecuado es el método general para el descuento de flujos, ya que es uno de los métodos mas utilizados debido a la precisión de la que goza el mismo.

Si bien ninguna de las metodologías va a tener una valoración acertada en su totalidad ya que depende mucho de las proyecciones que se haga, ésta es la que más se acerca al valor real de la empresa en análisis.

No han sido tomados en cuenta los métodos basados en el balance de las empresas por considerarlo no real. Estos métodos sólo consideran el valor contable de la empresa y no toman en cuenta los flujos futuros que podrían producir, ni el valor agregado e intangible que tiene la misma por su conocimiento y experiencia en el campo.

Tampoco escogí los métodos basados en la cuenta de resultados por ser el valor de la acción una variable importante para el cálculo y dado que nos encontramos en un país donde el movimiento de la Bolsa de Valores es muy baja , este valor sería muy subjetivo.

Finalmente, no me decidí por los métodos del fondo de comercio o good will ya que los determinantes de estos métodos son los intangibles de la empresa, cuyos valores son muy difíciles e irreales para establecer. Este método puede llegar a ser el más subjetivo de todos por la base del mismo.

Cuando se requiere valorar una empresa

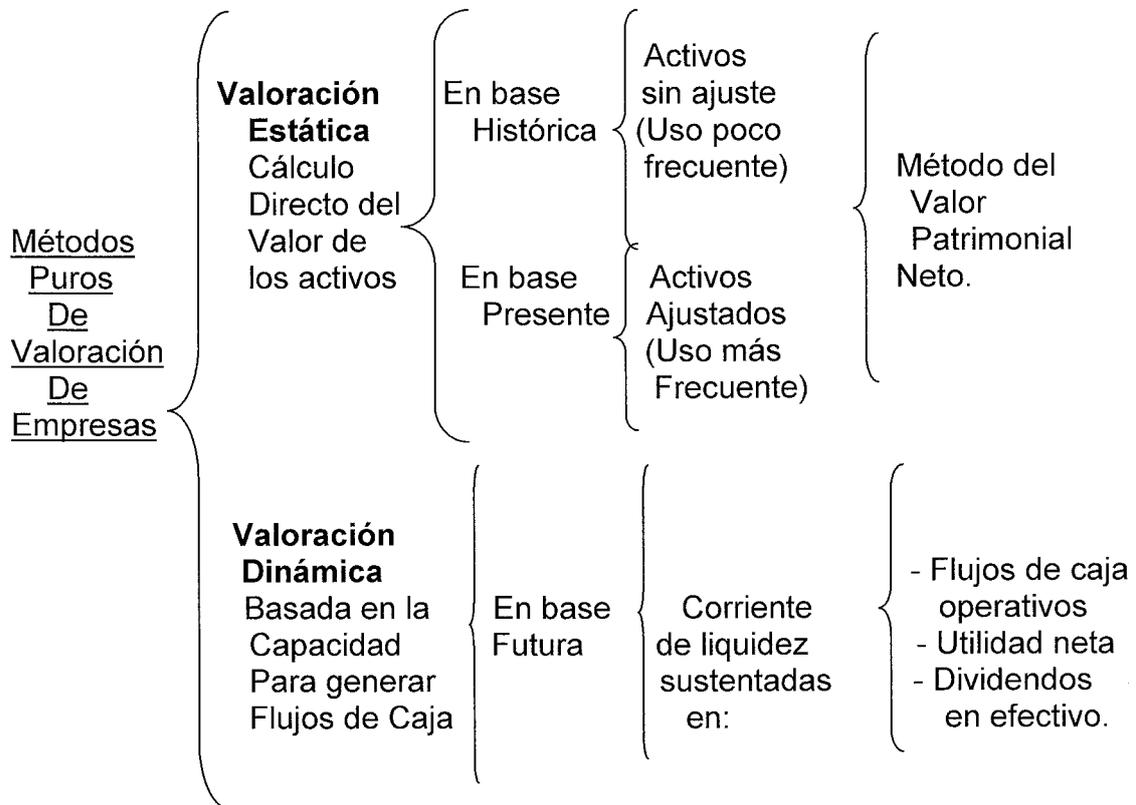
Lo más importante que se requiere en un proceso previo de valoración de una empresa, es lo siguiente:

- Incorporación de nuevos accionistas o socios por ampliaciones de capital social mediante oferta pública de acciones.
- Venta de derechos preferentes en la suscripción de aumentos de capital social.
- Venta de paquetes accionarios con fines de liquidez.
- Decisiones de gestión interna.
- Liquidaciones de empresas por razones legales, fiscales, familiares.
- Fusiones y escisiones de empresas.
- Ofertas públicas de adquisición.

Para que estas operaciones se concreten, se recurre a una valoración previa, la misma que se convertirá en la base o punto de partida de un proceso de negociación que puede culminar en la fijación de un precio de compra-venta aceptado por las partes interesadas.

Resumen de los métodos puros de valoración de empresas.

En el siguiente cuadro se resume los métodos puros de valoración de empresas:



En consecuencia, para empresas en marcha u operación continua, la valoración correcta es por la vía de su potencial para generar flujos de caja operativos y no simplemente sobre la base del cálculo directo del valor de sus activos, en razón de que los valores registrados en los flujos nos indica la generación de fondos que posee la empresa.

Valoración Dinámica:

El Método de los Flujos de caja operativos descontados.-

El método de valoración de empresas comerciales basado en los flujos de caja operativos descontados, busca determinar el Valor Global de una empresa considerándola como una entidad en marcha o funcionamiento continuo y además indivisible.

Objetivo del Método de Valoración Dinámica.-

El objetivo de éste método de valoración es estimar el valor técnico u objetivo de una empresa, en función de las condiciones actuales en las que opera y de su proyección al futuro.

El valor técnico o teórico determinado con esta metodología puede ser utilizado como base o punto de partida en un eventual proceso de negociación de una parte o de la totalidad de las acciones de la empresa. Este proceso en caso de concluir exitosamente dará como resultado lo que se denomina el valor comercial o de mercado de la empresa, es decir el precio aceptado tanto por el comprador como por el vendedor.

Este precio se puede establecer tanto en el mercado de valores a través de la acción conjunta de la demanda y oferta de acciones, (sí la empresa cotiza sus Acciones en dicho mercado), o mediante una negociación directa entre vendedor y comprador si la empresa no cotiza en Bolsa.

En esta metodología están implícitos tres supuestos básicos:

1.- Que la empresa a ser valorada es una empresa en marcha y que operará en forma indefinida. Esto significa que su horizonte temporal de operación (n) es

indefinido, entonces la empresa estará en capacidad de reponer sus activos para, mantener su capacidad de producción.

2.- Que el valor monetario de los activos fijos es irrelevante en la determinación del valor de la empresa, ya que al estar ésta en operación continua no existe la posibilidad de que dichos activos se vendan o liquiden y por lo mismo sólo sirven como medios o instrumentos para generar los sucesivos flujos de caja operativos, que son los que le dan valor a una empresa. La excepción a esta norma lo constituyen los activos fuera de explotación, es decir aquellos que no son necesarios para la operación normal de la empresa y pueden ser vendidos, por lo que se valoran en forma independiente mediante avalúo técnico.

3.- Que la estructura de financiamiento del activo se mantiene constante así como también el costo de las fuentes de financiamiento empleadas.

BASES, SUPUESTOS Y PARÁMETROS DE LAS PROYECCIONES. (Empresa Grandex S.A.)

Primero la proyección de las ventas de cinco años, dividiéndolas por tipo de producto, es decir peines, cepillos, rulos, y otros (espejos, binchas)

PROYECCIONES DE VENTAS Y COSTOS POR LINEAS DE PRODUCTOS

Cuadro 15

| | AÑO 1 | AÑO 2 | AÑO 3 | AÑO 4 | AÑO 5 |
|---------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| VENTAS | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Peines | 435,319 | 478,851 | 526,736 | 579,410 | 637,351 |
| cepillos | 870,639 | 957,702 | 1,053,473 | 1,158,820 | 1,274,702 |
| rulos | 261,192 | 287,311 | 316,042 | 347,646 | 382,411 |
| otros | 174,128 | 191,540 | 210,695 | 231,764 | 254,940 |
| Ventas | 1,741,277 | 1,915,405 | 2,106,945 | 2,317,640 | 2,549,404 |
| Costos | 1,160,213 | 1,276,234 | 1,403,858 | 1,544,243 | 1,698,668 |

| Costos de Operación | | AÑO 1 | AÑO 2 | AÑO 3 | AÑO 4 | AÑO 5 |
|-------------------------------------|------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | % | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Costos de productos | 66.6 | 1,160,213 | 1,276,234 | 1,403,858 | 1,544,243 | 1,698,668 |
| Gastos de Adm. y Ventas | 28 | 486,530 | 535,183 | 588,702 | 647,572 | 712,329 |
| Depreciaciones | 2 | 1,564 | 1,564 | 1,564 | 1,564 | 1,564 |
| Total de Costos de Operación | | 1,648,307 | 1,812,981 | 1,994,123 | 2,193,379 | 2,412,561 |

Fuente: Grandex S.A.
Elaboración: autor

Hay que resaltar que las proyecciones del año 1 son los valores del año 2009 el mismo que ya recurrió por lo que podemos tener valores exactos en cuanto a ventas y costos. A partir de este año se realizaron las proyecciones de los años siguientes, con una tasa estimada por parte de la gerencia de crecimiento del 10 % anual, la empresa estima que sus crecimientos en ventas serán especialmente por volumen(pedidos de clientes) y un porcentaje por aumento en precios, los

efectos de la inflación en los costos y gastos se trasladará a los usuarios aumentando los precios. Crecimiento que la empresa considera realizable, en razón de la gran aceptación de sus productos en el mercado especialmente en los autoservicios.

La proyección del costo de ventas es sobre la base de un porcentaje relacionado con las ventas para obtener el mismo efecto de la proyección de estas, ya que el costo de ventas depende directamente de las ventas que se realicen y de lo que proyectemos vender.

Las proyecciones estimadas están basadas en los promedios de los costos históricos de los últimos años el costo de venta representa las importaciones que realiza la empresa desde Colombia (costo del producto, aranceles, y tramites de nacionalización), cabe indicar que los productos importados tienen un trato preferencial(aranceles) por estar dentro del Pacto Andino, se estima que en los próximos años los aranceles tenderán a disminuir hasta llegar a cero.

La política de precios de la empresa Vandux con Grandes es de mantener los precios actuales, como medida de marketing para ir captando nuevos nichos de mercado (autoservicios), dando como resultado incrementos en los volúmenes de compras y ventas, adicional al ingreso en el mercado de nuevos items, política que ayudaría a una mejor posesión de los productos en el medio.

La proyección en los gastos de administración y ventas nos basamos de igual forma en los promedios de los gastos históricos, la empresa para el futuro tiene considerado un incremento del 20% en lo que se refiere a salarios a partir del año 2010, actualmente la empresa posee 14 trabajadores área administrativa y bodega, según la gerencia en el año 2010 bajarán a 12, y a partir del 2011 se mantendrá en 12 trabajadores, esto quiere decir que en términos cuantitativos bajará con relación a ventas.

En publicidad y promoción la empresa no prevé gastos en los próximos años, debido a que ya los hizo en los años anteriores, estos representaron el 2% de los costos totales en el año 2009..

Para obtener el flujo neto ajustado se considera el calculo de la tasa impositiva del 35 % (25% de impuesto a la renta y el 10% participación de trabajadores) que representa para la empresa un escudo fiscal. Adicional estamos sumando las depreciaciones en vista de que este rubro no representa desembolso de fondos. Para el calculo del VAN se considero la siguiente formula:

$$VAN = - Feo + \frac{FC^0}{(1+i)} + \frac{FC^1}{(1+i)^1} + \frac{FC^2}{(1+i)^2} + \frac{FC^3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{FC^n}{(1+i)^n}$$

Donde:

FEo = Inversión Inicial del proyecto

FC= Flujos de caja determinados en el desarrollo del proyecto

i = Tasa de interés determinada por los accionistas

Para el calculo del flujo de inversiones se tomo en cuenta la inversión que va a realizar la empresa en mobiliario, enseres y decoración rubros que la empresa va a incurrir en el próximo año, también los gastos de instalación eléctrica, seguridades, e imprevistos que suman un total de \$ 7.400. Se toma en cuenta el gasto depreciación por los años proyectado conforme lo indica la ley, de igual forma calculamos la tasa impositiva del 35 % sobre la depreciación ya que representa un escudo fiscal para la empresa.

El capital de trabajo necesario en cada uno de los años sobre la base de los requerimientos históricos de los años anteriores, tomando como base el monto de las ventas proyectadas en cada uno de los años, para luego obtener la diferencia entre el año anterior y el actual, la diferencia representa el capital de trabajo que necesitaría la empresa en cada año.

FORMULA:

$$\frac{\text{Ventas proyectadas} \times \text{capital trabajo año anterior}}{\text{Ventas año anterior}} = \text{Nuevo capital trabajo}$$

NECESIDAD DE CAPITAL DE TRABAJO DURANTE LA PROYECCION

Cuadro 17

| | AÑO 1 | AÑO 2 | AÑO 3 | AÑO 4 | AÑO 5 |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Capital de Trabajo | 269,839 | 296,823 | 326,505 | 359,156 | 395,071 |
| Variación capital trabajo | 68,807 | 26,984 | 29,682 | 32,651 | 35,916 |

Fuente: Grandex S.A.
Elaboración: autor

Al final del quinto año se considera la recuperación total del capital de trabajo requerido.

A continuación deben ingresar en el flujo de caja los gastos de administración y ventas, en éste rubro la empresa registrará un aumento del 10% donde se tomó en cuenta la tasa de inflación anual para los siguientes años y un incremento en salarios para el año 2009. Estos gastos son aquellos desembolsos administrativos, de ventas y operativos que necesita la empresa para lograr el desempeño que se ha propuesto.

Adicional los gastos por publicidad y propaganda que históricamente representan el 2%, y se estima que la empresa mantendrá éste porcentaje en los próximos años.

ESCENARIOS O ALTERNATIVAS DE VALORACION

Como último paso se proyecta el capital de trabajo necesario para los cinco años, utilizamos como referencia los factores que intervienen como son: El producto que comercializa la empresa, el inmovilizado del producto en las bodegas, inmovilizado de cuentas por cobrar, crédito de proveedores, financiamiento de terceros, e inmovilizado en disponible.

Para calcular estos valores, se toma como referencia los índices financieros y capital de trabajo de los años anteriores y los proyectamos según las políticas de la empresa.

El inmovilizado de los productos que comercializa la empresa es el dinero que tiene que gastar por tener inventario en bodegas y mantener activos sin vender por n cantidad de días. El inmovilizado de cuentas por cobrar es el dinero que se necesita para mantener el crédito que da a los clientes por n cantidad de días. Finalmente, el inmovilizado en disponible es el dinero que esta dejando de percibir porque no tiene un 100% de financiamiento con los proveedores.

Aquí también se toma en consideración el dinero que esta ahorrando al tener crédito con terceros, el cual es una disminución en la necesidad de efectivo.

Con los datos necesarios ya determinados, comenzamos las proyecciones de los flujos de caja para los cinco años utilizando el método de flujos futuros.

PROYECCIONES DEL FLUJO DE CAJA

Cuadro 18

| | AÑO 1 | AÑO 2 | AÑO 3 | AÑO 4 | AÑO 5 |
|----------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Ventas | 1,741,277 | 1,915,405 | 2,106,945 | 2,317,640 | 2,549,404 |
| Costo de Ventas | 1,160,213 | 1,276,234 | 1,403,858 | 1,544,243 | 1,698,668 |
| Utilidad Bruta | 581,064 | 639,171 | 703,088 | 773,396 | 850,736 |
| Gastos Operativos | 486,527 | 535,180 | 588,698 | 647,568 | 712,324 |
| Depreciaciones | 1,564 | 1,564 | 1,564 | 1,564 | 1,564 |
| Utilidad Operacional | 92,973 | 102,427 | 112,826 | 124,264 | 136,848 |
| Intereses | 34,826 | 38,308 | 42,139 | 46,353 | 50,988 |
| Utilidad antes de Impuestos | 58,148 | 64,118 | 70,687 | 77,912 | 85,860 |
| Impuestos 40% | 23,259 | 25,647 | 28,275 | 31,165 | 34,344 |
| Utilidad Neta | 34,889 | 38,471 | 42,412 | 46,747 | 51,516 |
| Depreciaciones | 1,564 | 1,564 | 1,564 | 1,564 | 1,564 |
| Fondos de las Operaciones | 36,453 | 40,035 | 43,976 | 48,311 | 53,080 |
| Variación del Capital de Trabajo | 68,807 | 26,984 | 29,682 | 32,651 | 35,916 |
| Gastos adicionales | | - 7,400 | | | |
| Flujo de Caja | 105,260 | 59,619 | 73,658 | 80,961 | 88,996 |

Fuente: Grandex S.A.
Elaboración: autor

Finalmente se realiza una proyección de los activos en los cinco años considerando un crecimiento de acuerdo a las ventas.

PROYECCIONES DE ACTIVOS

Cuadro 19

| | AÑO 1 | AÑO 2 | AÑO 3 | AÑO 4 | AÑO 5 | AÑO 6 |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| DISPONIBLE | 46,923 | 27,434 | 29,869 | 32,533 | 35,447 | 38,636 |
| EXIGIBLE | 288,320 | 319,234 | 351,158 | 386,273 | 424,901 | 467,391 |
| REALIZABLE | 119,231 | 106,353 | 116,988 | 128,687 | 141,556 | 155,711 |
| ANTICIPOS | 13,433 | 14,105 | 14,810 | 15,550 | 16,328 | 17,144 |
| OTROS | 12,143 | 12,750 | 13,388 | 14,057 | 14,760 | 15,498 |
| GASTOS ANTICIPADOS | 7,759 | 8,147 | 8,554 | 8,982 | 9,431 | 9,903 |
| ACT. DEPRECIABLES | 83,893 | 88,088 | 92,492 | 97,117 | 101,972 | 107,071 |
| TOTAL ACTIVOS | 571,702 | 576,110 | 627,259 | 683,199 | 744,395 | 811,354 |

Fuente: Grandex S.A.
Elaboración: autor

Como se expresa anteriormente, los valores que se ingresan para el año 1 es sobre la base de los valores del año 2009. A partir de estos valores, se comenzó la proyección de los años siguientes y se consideraron diferentes criterios para cada rubro según el crecimiento y necesidades.

En el disponible hay un crecimiento significativo de \$23.750 en el año 2008 a \$ 46.923 en el 2009 esto básicamente se debe a que en el año 2009 la empresa tuvo que disponer de fondos inmediatos para cubrir deudas bancarias de fin de año, y mantener saldos altos en miras a negociar nuevas líneas de crédito para el año 2010.

Con respecto a los demás años, se proyectó la cantidad de dinero necesaria en el banco según nuestro flujo de caja, las inversiones que la empresa proyecta hacer, además de los valores que la empresa requiere para nacionalizar las mercaderías

a importarse desde Colombia, adicional la gerencia considera que dicho rubro no puede pasar del 5% del total de activos.

Si continuamos con el siguiente rubro que es exigible, los datos se tomaron de las necesidades de capital de trabajo, las cuentas por cobrar que va a tener según las ventas y el plazo que la empresa les está dando a sus clientes para el pago de su deuda.

Con los activos realizables se utiliza la misma metodología que los activos exigibles, es decir, tomando los rubros de los productos que la empresa importó. Estos rubros representan el dinero que se necesita para obtener el inventario necesario para las ventas que esta proyectando por lo tanto, éste valor es el inventario que va a tener en cada año

Para las proyecciones de los activos: gastos anticipados, prestamos a terceros, anticipos, y depreciables, se consideró el crecimiento que va a tener en cada uno de estos rubros según las políticas de la gerencia se estableció un porcentaje de crecimiento uniforme de año en año 5 % y tomando en cuenta los activos depreciables que tiene en la actualidad.

Para continuar con la valoración, una vez obtenidas las proyecciones descritas se debe estimar un valor residual de los activos de la empresa para el sexto año evaluándolos contra el valor del mercado.

**VALOR DE LIQUIDACIÓN
GRANDEX S.A.**

Valor de liquidación al sexto año

Cuadro 20

| | VALOR CONTABLE | VALOR DE MERCADO | IMPUESTOS | VALOR NETO |
|-----------------------|---------------------------|-----------------------------|------------------|-----------------------|
| DISPONIBLE | 38,636 | 38,636 | | 38,636 |
| EXIGIBLE | 467,391 | 462,717 | | 462,717 |
| REALIZABLE | 155,711 | 147,926 | | 147,926 |
| ANTICIPOS | 17,144 | 0 | | - |
| OTROS | 15,498 | 15,498 | | 15,498 |
| GASTOS ANTICIPADOS | 9,903 | 0 | | - |
| ACT. DEPRECIABLES | 107,071 | 53,536 | 13,384 | 40,152 |
| TOTAL ACTIVOS | 811,354 | 718,312 | 13,384 | 704,928 |

Fuente: Grandex S.A.
Elaboración: autor

Como se puede observar, el valor contable se lo obtuvo del cuadro de activos proyectados en el sexto año, en el que estamos realizando el valor de liquidación. En cuanto a los equipos de oficina, muebles y enseres, el avalúo de estos activos fue realizado por el personal que está a cargo dentro de la empresa. En los anexos adjuntos se puede identificar a cada uno de los activos de la empresa con su valor contable y su valor de mercado.

Con todos estos datos proyectados, se determina el Costo Promedio Ponderado del Capital, siendo los factores a tomar en cuenta la inflación y la prima de riesgo,

para poder sacar el valor presente de los flujos de caja proyectados y el valor presente del valor residual del sexto año.

COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL SITUACION NORMAL

TMAR = Inflación + riesgo país + tasa pasiva bancaria

Cuadro 21

| | |
|---------------|----------------|
| Inflación | 4.31 % |
| Riesgo país | 8.06 % |
| Tasa bancaria | 5.16 % |
| CPPC | 17.53 % |

Para la tasa de descuento se considero el riesgo que tiene la empresa de no obtener los resultados previstos. Con la tasa de descuento determinada, sacamos el valor actual de los flujos de caja del primer al quinto año por medio de la fórmula de valor actual y añadimos el valor residual en el sexto año. La suma de estos valores actuales es el valor actual de la empresa.

VALORES ACTUALES DEL FLUJO DE CAJA

Cuadro 22

| AÑO | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | TOTAL |
|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------|
| VAN = | \$89,560.11 | \$43,161.51 | \$45,369.87 | \$42,430.16 | \$356,902.29 | \$577,423.94 |

VALOR DE LA EMPRESA.-

Después de las proyecciones y cálculos realizados, se determina que el valor de la empresa es de USD 577.424 dólares americanos.

ESCENARIOS OPTIMISTA Y PESIMISTA PARA LA VALORACIÓN DE LA EMPRESA

Para poder obtener una mejor visión del valor de la Empresa, es necesario crear dos escenarios adicionales además del normal, los cuales serían el pesimista y el optimista.

La variación que se va a realizar en los escenarios es básicamente en la tasa de descuento alzando el riesgo en el caso del escenario pesimista y bajándolo a su mínima expresión en el caso del escenario optimista.

Es así como adjunto podemos observar una tasa de descuento más baja para el escenario optimista donde consideramos una tasa de inflación del 3% y una prima de riesgo país igual al 9% y tasa bancaria del 5%

COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL ESCENARIO "OPTIMISTA"

Cuadro 23

| | |
|-----------------|---------------|
| Inflación | 3 % |
| Prima de Riesgo | 8.6 % |
| Tasa bancaria | 5 % |
| CPPC | 16.6 % |

Considerando esta tasa de descuento, el valor de la empresa sube. El valor que vamos a ver a continuación, es el valor más alto que podría obtener la empresa en el caso de venta.

VALOR DE LA EMPRESA, ESCENARIO OPTIMISTA

Cuadro 24

| AÑO | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | TOTAL |
|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------|
| VAN = | \$90,274.44 | \$43,837.50 | \$46,471.92 | \$43,810.00 | \$358,515.44 | \$582,909.30 |

Para el segundo escenario, se considera una inflación del 7 % lo cual hace subir a la tasa de descuento, como lo podemos observar en el siguiente cuadro:

COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL ESCENARIO "PESIMISTA"

Cuadro 25

| | |
|-----------------|-------------|
| Inflación | 7 % |
| Prima de riesgo | 9 % |
| Tasa bancaria | 5 % |
| CPPC | 21 % |

Tomando esta tasa de descuento el valor de la empresa baja considerablemente, este será el valor más bajo que se pueda recibir por la empresa.

VALOR DE LA EMPRESA, ESCENARIO PESIMISTA

Cuadro 26

| AÑO | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | TOTAL |
|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------|
| Van = | \$86,991.74 | \$40,723.36 | \$41,567.72 | \$37,761.66 | \$351,526.40 | \$558,570.88 |

CAPITULO 5

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

La empresa Grandex S.A. tiene una situación financiera estable, sus deudas con los bancos están debidamente cubiertas y las deudas a largo plazo son consideradas subordinadas, esto quiere decir flexibles en el pago y vencimiento.

La empresa posee un apalancamiento del 68 %, es decir que la mayoría de la misma pertenece a terceros y no a los accionistas, a pesar de ésta situación es un buen sujeto de crédito, el 59 % representan cartas de crédito de importación que son cubiertas con las ventas que realiza la empresa.

La empresa no tiene problemas en cancelar sus obligaciones, su rotación en cuentas por cobrar están por debajo del período de financiamiento de sus deudas, lo que le permite una adecuada planificación en sus importaciones y pago de mercaderías. Las políticas en sus cuentas por cobrar han permitido una permanente diversificación de clientes, en la actualidad posee alrededor de 200 clientes, siendo sus metas en el futuro duplicar esta base de clientes.

Sus clientes son mayoristas representados en puntos de ventas de acopio (Ipiales y Bahía) siendo sus compradores tiendas locales y provincias, también abastecen a clientes grandes y vendedores ambulantes. En minoristas la empresa provee a otros clientes pequeños, al detal y Kioskos. Para el año 2008 la empresa incursiona en los autoservicios representados en las cadenas como Fybeca, Casa Tossi, Megamaxi, Mi Comisariato siendo sus clientes la clase media para arriba, en éste mercado la empresa ofrece productos diferenciados en calidad y variedad, cubriendo de ésta manera a todas las clases sociales.

La empresa al 2009 logra bajar la rotación de sus inventarios mediante la política de vender al costo inventario considerado hueso y de alta rotación, adicional se provee de stock en nuevos items con miras a captar otros nichos del mercado(autoservicios)

Con la implementación de un nuevo software en el proceso de compras más el continuo conocimiento del mercado, la empresa esta en capacidad de optimizar las mismas.

La empresa ha implantado una adecuada política de salarios y personal, posee personal profesional, los salarios son superiores con relación a otra empresa comercial, los incrementos son dados sobre la base de la realidad del país, de la empresa y del mercado.

A pesar de la situación del país en los últimos años, la empresa registra un crecimiento en sus ventas, tendencia que mejorará en el año 2010, al proyectarse conforme la gerencia de un 10% aproximadamente. Las proyecciones de estas fueron determinadas por el crecimiento en volumen; cabe indicar que el sector comercial en el país en éste año ha tenido un crecimiento del 6.4%, los productos de mayor crecimiento son los cepillos, peines, rulos y otros (binchas, caimanes, diademas)

Como conclusión principal y después de realizar la presente valoración se determina que el valor real de la empresa Grandex S.A. es de USD **582,909.30** Esta valoración se la realizó después de haber proyectado por cinco años, flujos de caja con un crecimiento promedio constante para cada uno de los rubros, lo que determina que la empresa tiene perspectivas de crecimiento en el futuro.

El costo de ventas que se tomo en cuenta para la valoración dependió del monto que se pretende vender de año en año, ya que éste es directamente proporcional a las ventas. Con estos datos y las proyecciones de gastos considerados según el

crecimiento de la empresa y la inflación proyectada, se obtuvieron los flujos de caja anteriormente mencionados.

La empresa debe seguir un diseño metodológico de herramientas de análisis financiero y económico expuestos en el desarrollo de la tesis planteada, metodología que le van a posibilitar la participación accionaria de la empresa en el mercado bursátil nacional.

5.2 RECOMENDACIONES

Diseñar un plan metodológico de herramientas de análisis financiero y económico para obtener incremento en sus utilidades y patrimonio y por ende incremento en el valor de la empresa para posibilitar la participación accionaria en el mercado bursátil nacional.

Emprender un proceso de capitalización a través de los accionistas, en miras a mejorar su índice de endeudamiento, que al momento es muy alto.

Analizar una adecuada administración de cuentas por cobrar como la política de créditos y cobranzas los términos de créditos y periodos de créditos y descuentos por pronto pago, ya sea para mayoristas, minoristas y autoservicios, debido a la crisis económica que ha afectado a todos los ecuatorianos.

Analizar una adecuada administración de sus inventarios, a través de la utilización del método abc de control de los mismos, determinación de la cantidad del pedido económico, y la cantidad económica de las órdenes que realiza anualmente.

Promocionar sus productos vía presentaciones, promociones, y demostraciones de las bondades de cada una de las líneas que posee la empresa.

Diseñar un plan estratégico, encaminado al montaje de una pequeña empresa para la elaboración de partes del producto que importa, con miras a bajar los costos de importación aprovechando la mano de obra existente y materia prima, sin descuidar el mejoramiento continuo y el cumplimiento de normas y estándares internacionales que deben tener sus productos para poder competir con mercados exigentes, a efecto de encarar de mejor manera los retos que impone la globalización y la apertura de fronteras.

ANEXOS
CALCULOS FINANCIEROS E
INDICADORES AL 2010
VALORACION INTEGRAL DE LA
EMPRESA GANDEX S.A.

| BALANCE GENERAL | | | | |
|-------------------------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| | 2009 | | 2010 | |
| ACTIVO CORRIENTE | | | | |
| Activo | 23.750,00 | 4,37 | 15.000,00 | 2,56 |
| Conversiones Temporales | 29.203,00 | 5,38 | 5.600,00 | 0,96 |
| Cuentas por Cobrar | 282.100,00 | 51,95 | 198.670,00 | 33,96 |
| Excentuario | 95.692,00 | 17,62 | 110.450,00 | 18,88 |
| Gastos pagados por anticipado | 6.124,00 | 1,13 | 3.250,00 | 0,56 |
| Activo Corriente | 436.869,00 | 80,45 | 332.970,00 | 56,91 |
| Edificios | 23.075,00 | 4,25 | 120.536,75 | 20,60 |
| Muebles y enseres | 17.196,00 | 3,17 | 46.974,25 | 8,03 |
| Muebles de Exhibicion | 29.039,00 | 5,35 | 32.478,00 | 5,55 |
| Equipo de Computacion | 21.737,00 | 4,00 | 29.876,00 | 5,11 |
| Autos | 45.946,00 | 8,46 | 54.623,00 | 9,34 |
| Depreciación Acumulada | -36.791,00 | -6,77 | -42.345,00 | -7,24 |
| Activo Fijo Neto | 100.202,00 | 18,45 | 242.145,00 | 41,39 |
| Activos Diferidos | 5.994,00 | 1,10 | 6.580,00 | 1,12 |
| Otros Activos | | - | 3.357,00 | 0,57 |
| Otros Activos | 5.994,00 | 1,10 | 9.937,00 | 1,70 |
| TOTAL ACTIVO | 543.065,00 | | 585.052,00 | |

| | | | | |
|------------------------------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| PASIVO CORRIENTE | | | | |
| Obligaciones Bancarias | 194.693,00 | 35,85 | 232.264,00 | 39,70 |
| Proveedores Nacionales | 15.104,00 | 2,78 | 16.590,00 | 2,84 |
| Gastos acumulados por pagar | 21.391,00 | 3,94 | 7.499,00 | 1,28 |
| Obligaciones fiscales | 26.243,00 | 4,83 | 17.530,00 | 3,00 |
| Pasivo Corriente | 257.431,00 | 47,40 | 273.883,00 | 46,81 |
| Obligaciones Bancarias Largo Plazo | 115.781,00 | 21,32 | 82.346,00 | 14,07 |
| Pasivo Largo Plazo | 115.781,00 | 21,32 | 82.346,00 | 14,07 |
| TOTAL PASIVO | 373.212,00 | 68,72 | 356.229,00 | 60,89 |
| Capital Social | 50.000,00 | 9,21 | 131.116,00 | 22,41 |
| Reservas | 3.848,00 | 0,71 | 12.600,00 | 2,15 |
| Utilidades Retenidas | 81.116,00 | 14,94 | 34.889,00 | 5,96 |
| Utilidades del Ejercicio | 34.889,00 | 6,42 | 50.218,00 | 8,58 |
| TOTAL PATRIMONIO | 169.853,00 | 31,28 | 228.823,00 | 39,11 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 543.065,00 | | 585.052,00 | |

| ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS | | | | |
|------------------------------------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| | 2009 | | 2010 | |
| VENTAS NETAS | 1.741.277,00 | | 2.002.468,55 | |
| Costo de ventas | 1.160.213,00 | 66,63 | 1.341.654,00 | 67,00 |
| UTILIDAD BRUTA | 581.064,00 | 33,37 | 660.814,55 | 33,00 |
| Gastos Operacionales | 486.527,00 | 27,94 | 500.617,00 | 25,00 |
| Depreciaciones | 1.564,00 | 0,09 | 5.554,00 | 0,28 |
| UTILIDAD OPERACIONAL (UAI) | 92.973,00 | 5,34 | 154.643,55 | 7,72 |
| Otros Ingresos | - | - | 1.235,00 | 0,06 |
| Gastos Financieros | 34.825,00 | 2,00 | 71.234,00 | 3,56 |
| Otros Egresos | | - | 947,00 | 0,05 |
| Utilidad antes de Impuestos (UAI) | 58.148,00 | 3,34 | 83.697,55 | 4,18 |
| Impuestos | 23.259,20 | 1,34 | 33.479,02 | 1,67 |
| UTILIDAD NETAS | 34.888,80 | 2,00 | 50.218,53 | 2,51 |

RAZONES FINANCIEROS

| | 2009 | | 2010 | |
|-----------------------------|------------|--|-----------|-------------------------|
| INDICE LIQUIDEZ | | | | |
| RAZON CORRIENTE | 1,70 | | 1,22 | |
| PRUEBA ACIDA | 1,33 | | 0,81 | |
| CAPITAL TRABAJO | 179.438,00 | | 59.087,00 | |
| EFICIENCIA | | | | |
| CUENTAS POR COBRAR | | | | |
| ROTACION EN DIAS | 58 | | 36 | <i>dias de cobranza</i> |
| INVENTARIOS | | | | |
| ROTACION DEL INVENTARIO | 12,12 | | 12,15 | <i>veces</i> |
| ROTACION ACTIVOS FIJOS | 17,38 | | 8,27 | |
| ROTACION ACTIVOS TOTALES | 3,21 | | 3,42 | |
| APALANCAMIENTO | | | | |
| ENDEUDAMIENTO | 69% | | 61% | |
| CALIDAD DE LA DEUDA | 21% | | 14% | |
| COBERTURA INTERESES | 2,67 | | 2,17 | |
| APALANCAMIENTO FINANCIERO | 3,20 | | 2,56 | |
| RENTABILIDAD | | | | |
| MARGEN GANANCIA NETA | 2% | | 3% | |
| RENDIMIENTO SOBRE INVERSION | 6% | | 9% | |
| RENDIMIENTO SOBRE CAPITAL | 70% | | 38% | |

GRANDEX S.A
FORMULA CALCULAR PUNTO EQUILIBRIO

$$PEF = \frac{\text{costos fijos}}{1 - \frac{CV}{PV}}$$

488.091 1.462.664 nivel de ventas para no
 0,3337 perder ni ganar

porcentaje de costo variable sobre ventas

EJEMPLO
 En el año 2.009, la empresa XYZ tuvo ventas
 sus costos fijos fueron 1.741.277
 sus costos variables 488.091
 1.160.213

0,6663

Los costos variables en el PE son:

0,666300 0,3337

974.573

| Comprobacion del PE: | |
|----------------------|-----------|
| ventas | 1.462.664 |
| (-) Costo variable | 974.573 |
| Utilidad Bruta | 488.091 |
| (-) Costos fijos | 488.091 |
| Utilidad neta | - |

| | | |
|---------------|---------|---------|
| ventas unida | 100.000 | 225.000 |
| ventas | 22 | |
| costos variab | 12 | |
| costos fijos | 620.000 | |

| | | |
|---------------|---------|--|
| costos variab | 8 | |
| costos fijos | 850.000 | |

INDEX S.A.
CICLO APALANCAMIENTO
OPERATIVO "

| | | PROYECCIONES | | | | | | | |
|------------------------|--|--------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
| | | AÑO ACTUAL | | EVENTO "A" | | AÑO ACTUAL | | EVENTO "B" | |
| Crecimiento | | | | | 125% | | | | 125% |
| VENTAS (unidades) | | | 100.000 | | 225.000 | | 100.000 | | 225.000 |
| COSTO POR VENTAS \$ | | 22 | 2.200.000 | | 4.950.000 | 22 | 2.200.000 | | 4.950.000 |
| COSTOS VARIABLES \$ | | 12 | 1.200.000 | | 2.700.000 | 8 | 800.000 | | 1.800.000 |
| COSTOS FIJOS \$ | | | 620.000 | | 620.000 | | 850.000 | | 850.000 |
| UAI | | | 380.000 | | 1.630.000 | | 550.000 | | 2.300.000 |
| Crecimiento PORCENTUAL | | | | | 329% | | | | 318% |
| | | GAO | | | 2,63 | | | | 2,55 |
| | | PEO | 62.000 | | | | | | 60.714 |

CICLO APALANCAMIENTO
FINANCIERO "

| | | EVENTO "A" | | EVENTO "B" | |
|----------------------|--|------------|---------|------------|-----|
| PLAN DE INVERSION | | | | | |
| PRESTAMO | | | 400.000 | 12% | |
| ACCIONES PREFERENTES | | | | | |
| ACCIONES COMUNES | | 150 | | | 100 |
| IMPUESTO | | | 35% | | |

| | | AÑO ACTUAL | | " A " | | AÑO ACTUAL | | " B " | |
|---------------------------------|--|------------|----------|-------|-----------|------------|---------|-------|-----------|
| Crecimiento UAI | | Montos | | | 329% | Montos | | | 318% |
| UAI | | | 380.000 | | 1.630.000 | | 550.000 | | 2.300.000 |
| Intereses | | 400.000 | 48.000 | | 48.000 | 650.000 | 84.500 | | 84.500 |
| UAI | | | 332.000 | | 1.582.000 | | 465.500 | | 2.215.500 |
| Impuestos | | | 116.200 | | 553.700 | | 162.925 | | 775.425 |
| UDI | | | 215.800 | | 1.028.300 | | 302.575 | | 1.440.075 |
| Dividendos Preferentes | | | - | | - | | - | | - |
| Utilidad Neta | | | 215.800 | | 1.028.300 | | 302.575 | | 1.440.075 |
| Acciones comunes en circulacion | | 150 | | | | 100 | | | |
| UPA | | | 1.438,67 | | 6.855,33 | | 3.026 | | 14.400,75 |
| Crecimiento % UPA | | | | | 377% | | | | 376% |
| GAF | | | | | 1,14 | | | | 1,18 |
| PEF | | | 48.000 | | | | | | 84.500 |

GRANDEX S.A

COSTO DE CAPITAL

VERSION

147.653

%

92.000 8,45

34.889 15,50

20.764 21,31

13,0%

35%

DEUDAS 8,45

interes 13,0%

impuesto 35%

1

UTILIDADES RETENIDAS 15,50

rendo 10

costo actual accion 80

de crecimiento 3%

ACCIONES COMUNES 21,31

rendo 12

costo actual accion 80

de flotacion 2%

costo neto accion

de crecimiento 6%

1

DEUDAS

U.R.

A.C.

| | | | |
|----------------------|---------|-------|-------|
| deuda L. Plazo | 92.000 | | 62,31 |
| utilidades retenidas | 34.889 | 23,63 | |
| acciones comunes | 20.764 | 14,06 | 37,69 |
| | 147.653 | 37,69 | |

| | | | |
|----------------------|-------|--------|--------------|
| deuda L. Plazo | 62,31 | 0,0845 | 5,2650 |
| utilidades retenidas | 23,63 | 0,1550 | 3,6625 |
| acciones comunes | 14,06 | 0,2131 | 2,9962 |
| CPPC (%) | | | 11,92 |

| | |
|---------------------------|---------------|
| interes deuda | 11.960 |
| ahorro impuesto | 4.186 |
| costo interes neto | 7.774 |
| utilidades retenidas | 5.408 |
| acciones comunes | 4.424 |
| rentabilidad | 17.606 |

17.606

UTILIDADES RETENIDAS

| | | |
|-------|----------------|-------|
| K_s | $\frac{D}{Po}$ | $+ g$ |
|-------|----------------|-------|

ACCIONES COMUNES

| | | |
|-------|-------------------------|-------|
| K_e | $\frac{D}{Po (1 - CF)}$ | $+ g$ |
|-------|-------------------------|-------|

VALORACION INTEGRAL DE LA EMPRESA GRANDEX S.A.

CALCULO DEL VALOR EN BASE A MEDICIONES PROYECTADAS

Para la aplicación práctica elegimos a la empresa GRANDEX S.A a la que con plena proyección futura, es decir que reúne las condiciones de empresa en marcha.

La misma necesita conocer cuál es su valor comercial al 31/12/2010, para luego decidir su estrategia futura (posibilidad de fusionarse, vender su paquete accionario, etc.)

Para esto debemos contar con:

- a) El valor de su patrimonio al 31/12/2010
- b) El valor de sus flujos de fondos futuros, se escoge como representativo un lapso de 5. años de proyección.
- c) El valor residual de su patrimonio al cabo de los años de proyección

CÁLCULO DE LOS FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS

Supuestos :

- Los ingresos y los costos se incrementan en un 15 % año a año, durante 5 años.
- Tanto las ventas como los costos y los gastos se cobran y se pagan al contado.
- La amortización del bien de uso es lineal, siendo el importe de \$ 5.554- por año.
- - Tasa de impuesto 40%
- La época es considerada de estabilidad y no hay cambio en los precios específicos de los bienes y servicios.
- La tasa de oportunidad del mercado es del 12%

La determinación del valor de una empresa a un momento dado considerada ésta como una inversión dependería fundamentalmente de tres factores:

1. el valor de su Patrimonio al momento de la medición
2. su capacidad para generar flujos positivos de fondos
3. el valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados

TASA DE CRECIMIENTO ESTIMADO PARA VENTAS, COSTOS Y GTOS ADMINISTRACION 1,15

CÁLCULO DEL VALOR RESIDUAL PATRIMONIAL

Para su determinación deberíamos tener en cuenta fundamentalmente qué ocurre a lo largo de los períodos planteados respecto al Patrimonio Neto. Es decir de qué manera evoluciona. Sabemos que partimos de un Patrimonio Neto de 228.823 Muchas podrían ser las alternativas en cuanto a la distribución de utilidades, a la capitalización de dividendos, a la retención de ganancias, a la creación de reservas técnicas, etc. Las operaciones que modifican el Patrimonio Neto pueden ser innumerables. Es por ello que optamos por acotar el tema proponiendo una distribución de utilidades a lo largo de todos los años del 90% y unas reservas del 10 %. Bajo esta abstracción ninguna otra operación modificará la cuantía del Patrimonio neto.

| | |
|-------------------------------------------------|----------------|
| El Patrimonio Neto está compuesto por : Capital | 131.116 |
| Reservas | 12.600 |
| Utilidades Retenidas | 34.889 |
| Resultados | 50.218 |
| TOTAL PATRIMONIO | 228.823 |

| BALANCE GENERAL (AL 31 /12/2010) | | | |
|------------------------------------------|----------------|--|---------------------------------------|
| CAJA BANCOS | 20.600 | | BANCOS POR PAGAR 232.264 |
| CUENTAS POR COBRAR | 198.670 | | PROVEEDORES 16.590 |
| INVENTARIOS | 110.450 | | GTOS ACUMULADOS 25.029 |
| GTOS PAGAD. ANTICI. | 3.250 | | PASIVO L.PLAZO 82.346 |
| ACTIVO FIJO NETO | 242.145 | | |
| OTROS L.PLAZO | 9.937 | | PATRIMONIO NETO 228.823 |
| TOTAL ACTIVO | 585.052 | | TOTAL PASIVO Y PATRIMO 585.052 |

| ESTADO DE RESULTADOS (del 1 /01/2010 al 31/12/2010) | | |
|-------------------------------------------------------------|--|--|
|-------------------------------------------------------------|--|--|

| | | |
|-----------------------|----------------|-----|
| VENTAS | 2.002.468 | |
| COSTO VENTAS | 1.341.654 | |
| UTILIDAD BRUTA | 660.814 | |
| GTOS OPERACIONALES | 500.617 | |
| DEPRECIACIONES | 5.554 | |
| UAI | 154.643 | |
| INTERES | 71.234 | |
| OTROS | 288 | |
| UAI | 83.697 | |
| IMPUESTOS | 33.479 | 40% |
| UTILIDAD NETA | 50.218 | |

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| VENTAS | 2.302.838 | 2.648.264 | 3.045.504 | 3.502.329 | 4.027.678 |
| COSTO VENTAS | 1.542.902 | 1.774.337 | 2.040.488 | 2.346.561 | 2.698.545 |
| UTILIDAD BRUTA | 759.936 | 873.927 | 1.005.015 | 1.155.768 | 1.329.133 |
| GTOS OPERACIONALES | 575.710 | 662.066 | 761.376 | 875.582 | 1.006.920 |
| DEPRECIACIONES | 5.554 | 5.554 | 5.554 | 5.554 | 5.554 |
| UAI | 178.673 | 206.307 | 238.086 | 274.632 | 316.659 |
| INTERESES | 69.085 | 79.448 | 91.365 | 105.070 | 120.830 |
| UAI | 109.587 | 126.859 | 146.721 | 169.562 | 195.829 |
| IMPUESTOS | 43.835 | 50.743 | 58.688 | 67.825 | 78.332 |
| U.D.I | 134.838 | 155.563 | 179.397 | 206.807 | 238.328 |
| DEPRECIACION | 5.554 | 5.554 | 5.554 | 5.554 | 5.554 |
| FLUJO DE CAJA | 140.392 | 161.117 | 184.951 | 212.361 | 243.882 |

FLUJO DE CAJA PROYECTADO Y DESCONTADO

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| FLUJO DE CAJA | <u>140.392</u> | <u>161.117</u> | <u>184.951</u> | <u>212.361</u> | <u>243.882</u> |
| | (1+ td) | (1+td) ² | (1+td) ³ | (1+td) ⁴ | (1+td) ⁵ |
| | | | | | |

| | |
|------------|----------------|
| VAN | 658.780 |
|------------|----------------|

Una vez distribuidas las utilidades al cabo de cada año, la composición del Patrimonio Neto será :

| | CAPITAL | RESERVAS | RESULTADO | TOTAL |
|------|----------------|-----------------|------------------|----------------|
| 2010 | 131.116 | 12.600 | 85.107 | 228.823 |
| 2011 | 131.116 | 21.111 | 134.838 | 273.581 |
| 2012 | 131.116 | 34.594 | 155.563 | 305.717 |
| 2013 | 131.116 | 50.151 | 179.397 | 342.724 |
| 2014 | 131.116 | 68.091 | 206.807 | 385.333 |
| 2015 | 131.116 | 88.771 | 238.328 | 458.215 |

| CALCULOS | | 10% | |
|-----------------|------|--------|--------|
| RESERVAS | 2011 | 8.511 | 21.111 |
| | 2012 | 13.484 | 34.594 |
| | 2013 | 15.556 | 50.151 |
| | 2014 | 17.940 | 68.091 |
| | 2015 | 20.681 | 88.771 |

Se desprende de los cálculos anteriores :

Patrimonio residual al cabo del año 2015 será de \$ - 458.215

Descontado a la fecha de la medición :

458.215

260.349

(1+0,12)⁵

| PATRIMONIO NETO INICIAL | MAS | FLUJOS PROYECTADOS Y DESCONTADOS | MAS |
|--------------------------------|------------|-----------------------------------------|-----------------------------|
| | | | PATRIM.NETO RESIDUAL |
| (228.823) | | 658.780 | 260.349 |

| | |
|---------------------------------------|----------------|
| VALOR INTEGRAL DE LA EMPRESA : | 690.306 |
|---------------------------------------|----------------|

CONCLUSIONES :

· La propuesta de valorar GRANDEX S.A en forma integral, conjugando valores patrimoniales con flujo de fondos, nos muestra la posibilidad de medir a GRANDEX S.A desde dos ópticas diferentes, su visión estática y dinámica, ésta última como creadora de valor.

· Bajo el ejemplo práctico planteado se observa que el supuesto de retirar el 90 % de las ganancias al cabo de cada año, juega en contra a la hora de calcular el valor de la empresa, ya que repercute negativamente reduciendo los flujos de fondos proyectados.

· El considerar dentro de la fórmula los valores patrimoniales midiéndolos a valor actual, inciden de manera diferente dependiendo de la evolución que haya tenido el Patrimonio Neto.

· Como se observa en el ejercicio el término preponderante y significativo de la fórmula de valoración, lo constituye la suma de los flujos de fondos proyectados y descontados, ya que éstos representan la capacidad de GRANDEX S.A de generar futuras ganancias.