



UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y
TURÍSTICAS**

Trabajo de fin de carrera titulado:

**“Valoración Dinámica de la empresa Flexiplas con Flujos Netos de Caja
Operativos”**

Realizado por:

CRISTINA HERNANDEZ KAROLYS

Como requisito para la obtención del título de:

INGENIERO EN FINANZAS

Director de Proyecto:

Ing. Fabián Tapia

Quito, Septiembre 2013

DECLARACIÓN JURAMENTADA

Yo, Cristina Alexandra Hernández Karolys, declaro bajo juramento que el trabajo aquí descrito es de autoría; que no ha sido previamente presentado para ningún grado o calificación profesional; y, que he consultado referencias bibliográficas que se incluyen en este documento.

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

Cristina Hernández Karolys

DECLARATORIA

El presente trabajo de investigación de fin de carrera, titulado
Valoración Dinámica de la empresa Flexiplas con Flujos Netos de Caja Operativos

Realizado por el alumno:

Cristina Alexandra Hernández Karolys

como requisito para la obtención del título de:

Ingeniero en Finanzas

ha sido dirigido por el profesor

Ing. Fabián Tapia

quien considera que constituye un trabajo original de su autor.

Cristina Hernández Karolys

AGRADECIMIENTOS

Quiero agradecer a Dios quien permitió que haya culminado con esta etapa de mi vida.

A mi papá que nunca me ha fallado y que siempre ha actuado como cabeza de hogar, gracias a su ejemplo y dedicación me enseñó que en la vida triunfa aquel que le gusta lo que hace y el que tiene perseverancia, gracias a sus consejos y paciencia seré una buena profesional.

A mi mamá que siempre ha estado a mi lado, apoyándome en las buenas y en las malas a pesar de las adversidades que he tenido en mi vida nunca me ha dejado sola y con amor ha sabido guiarme por el buen camino de la vida. “Gracias por quedarte con mi hija mientras yo iba a estudiar, nunca pusiste un pretextos para no hacerlo”.

A mi hija Paula porque siempre fue mi inspiración para seguir adelante y a pesar de su corta edad siempre entendió que su mamá tenía que ir a estudiar para que llegue a ser una buena profesional y así poder ser un gran ejemplo para ella.

A mi hermano Carlos que todo este tiempo me apoyó en lo profesional y en lo personal , gracias por estar siempre conmigo.

A mi hermano Cristian que me alentó para que siga adelante y nunca me rinda.

A mi cuñada Jhoa que con su buen ánimo y excelente sentido del humor ha estado pendiente de mi vida y la de mi hija.

A mi hermoso sobrino Pedro José quien a su corta edad me enseña que todo en esta vida es esfuerzo y buen ánimo.

RESÚMEN EJECUTIVO

Este trabajo se lo realiza en la empresa Flexiplas con el objetivo de determinar el valor real de la misma.

Con la ayuda de teorías y junto a diferentes autores se podrá conocer que existen diferentes métodos de valoración de empresas, los mismos que se utilizarán de acuerdo a la conveniencia y necesidad del negocio.

Para determinar el valor del negocio se utilizará el método dinámico de valoración de empresas, el mismo que se ajusta de mejor manera al ciclo de operación de la empresa.

En este trabajo se encontrará los balances financieros proyectados para que se den a conocer los puntos importantes de valorar una empresa.

Aquí se determina la tasa de descuento para poder establecer el descuento de flujos de efectivos futuros.

Finalmente se encontrarán conclusiones y recomendaciones de la importancia de la valoración de empresas especialmente las PYMES.

ABSTRACT

This work is performed in the company Flexiplas order to determine the actual value thereof.

With the help of theories and by different authors will know that there are different business valuation methods, the same to be used according to the convenience and necessity of the business.

To determine the value of the business will use the dynamic method business valuation, the same that adjusts best to the operating cycle of the company.

In this paper we find the projected financial statements disclosed that important points value a company.

Here you determine the discount rate to establish the discounted future cash flows.

Finally, there are conclusions and recommendations of the importance of valuing companies especially PYMES.

Contenido

DECLARACIÓN JURAMENTADA	ii
DECLARATORIA	iii
AGRADECIMIENTOS	iv
RESÚMEN EJECUTIVO	v
ABSTRACT	vi
INDICE DE TABLAS	ix
INDICE DE GRÁFICOS	x
INDICE DE CUADROS	xii
CAPÍTULO I. EL PROBLEMA	1
1.1. TEMA: Valoración Dinámica de la empresa Flexiplas por Flujos Netos de Caja Operativos.	
1	
1.2. OBJETO DE LA INVESTIGACIÓN	1
1.3. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	1
1.3.1. Problema	1
1.4. Formulación del problema	3
1.5. Planteamiento del objetivo general	3
1.6. Planteamiento de los objetivos específicos	3
1.7. Justificación de la investigación	4
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO	5
2.1. ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN	5
2.1.1. Valoración de Empresas	6
2.1.1.1. Consideraciones sobre la situación de la empresa que se ha de evaluar.	7
2.1.1.2. Principios que deben considerarse en toda evaluación.	7
2.1.1.3. Creación de valor: Accionistas y grupos de interés.	8
2.1.1.4. Elementos Básicos de la Valoración.....	8
2.1.1.5. Proceso de Valoración.....	12
2.1.2. Valoración Dinámica	13
2.1.2.1. Tasa de Descuento	20
2.1.2.2. La Actualización o El Valor del dinero en el Tiempo	20
2.1.2.3. Pasos Para realizar la valoración dinámica con diagrama de flujo.....	21
2.1.2.4. Ejemplo de empresa que aplica el método de Valoración Dinámica	22
2.1.3. Valoración Analítica, Patrimonial, Simple o Estática	30
2.2. Fundamentación teórica	32
2.2.1. Teoremas de Miller y Modigliani	32

2.2.2. Teoría de Myers, Miles y Fernández.....	32
2.3. Marco conceptual	33
2.4. Hipótesis.....	35
2.5. Identificación y caracterización de variables	35
2.6. Selección de variables	35
<i>CAPÍTULO III. DISEÑO METODOLÓGICO</i>	<i>36</i>
3.1. Nivel de estudio	36
3.2. Modalidad de investigación.....	36
3.3. Métodos	36
3.4. Población.....	37
3.5. Selección de instrumentos de investigación	37
3.6. Validez y confiabilidad de los instrumentos.....	37
3.7. Operacionalización de Variables	38
3.8. Procesamiento de Datos.....	38
<i>CAPÍTULO IV. DIAGNÓSTICO SITUACIONAL ESTRATÉGICO.....</i>	<i>39</i>
4.1. Ambiente Externo	39
4.2. AMBIENTE INTERNO.....	56
<i>CAPÍTULO V. PROPUESTA</i>	<i>62</i>
5.1. Levantamiento de información financiera	62
5.1.1. Licencia Presupuestaria.....	62
5.2. Elaboración de Balances	73
5.3. Balance de Pérdidas y Ganancias Proyectado	86
5.4. Informe Comparativo	96
<i>CONCLUSIONES</i>	<i>99</i>
<i>RECOMENDACIONES</i>	<i>100</i>
<i>BIBLIOGRAFIA PRELIMINAR.....</i>	<i>101</i>

INDICE DE TABLAS

<i>TABLA 1. EJEMPLO DE FLUJO DE FONDOS</i>	<i>25</i>
<i>TABLA 2. EJEMPLO DE FLUJO DE FONDOS CON CRECIMIENTO ANUAL.....</i>	<i>25</i>
<i>TABLA 3. VALOR ACTUAL AL 14%.....</i>	<i>26</i>
<i>TABLA 4. CLIENTES FRECUENTES DE FLEXIPLAS DESDE EL 01/01/2012 HASTA 31/12/2012</i>	<i>50</i>
<i>TABLA 5. PROVEEDORES FRECUENTES DE FLEXIPLAS DESDE 01/01/2012 HASTA 31/12/2012</i>	<i>52</i>
<i>TABLA 6. DESEMPLEO 2007- 2012.....</i>	<i>67</i>
<i>TABLA 7. CUENTAS QUE FORMAN PARTE DEL BALANCE DE LA EMPRESA FLEXIPLAS DE ENERO A JULIO.....</i>	<i>73</i>
<i>TABLA 8. CUENTAS QUE FORMAN PARTE DEL BALANCE DE LA EMPRESA FLEXIPLAS DE AGOSTO A DICIEMBRE</i>	<i>79</i>
<i>TABLA 9. TEMAR.....</i>	<i>102</i>

INDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1. MOTIVOS PARA REALIZAR UNA VALORACIÓN DE EMPRESAS	12
GRÁFICO 2. PERÍODO DE VALORACIÓN.....	20
GRÁFICO 3. BALANZA COMERCIAL ABRIL – MAYO 2012	53
GRÁFICO 4. BALANZA COMERCIAL MAYO – JUNIO 2012	54
GRÁFICO 5. BALANZA COMERCIAL JUNIO – JULIO 2012	55
GRÁFICO 6. PRODUCTO INTERNO BRUTO 2008 – 2011	57
GRÁFICO 7. INFLACIÓN 2010 – 2012	58
GRÁFICO 8. SALARIO 2008 – 2011	59
GRÁFICO 9. PYMES QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES	60
GRÁFICO 10. SELLADORA LATERAL DOBLE PISTA	62
GRÁFICO 11. CAMISETERA AUTOMÁTICA	63
GRÁFICO 12. IMPRESORA FLEXOGRÁFICA 6 COLORES	64
GRÁFICO 13. DESEMPLEO DEL ECUADOR 2007 – 2012	68
GRÁFICO 14. BALANCE GENERAL DE LA EMPRESA FLEXIPLAS	86
GRÁFICO 15. BALANCE DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LA EMPRESA FLEXIPLAS	92
GRÁFICO 16. BALANCE DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LA EMPRESA FLEXIPLAS PROYECTADO A CINCO AÑOS	99
GRÁFICO 17. FLUJO DE EFECTIVO DE LA EMPRESA FLEXIPLAS PROYECTADO PARA CINCO AÑOS	101

GRÁFICO 18. DESCUENTO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE LA EMPRESA FLEXIPLAS PARA CINCO AÑOS	104
GRÁFICO 19. BALANCE DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LA EMPRESA FLEXIPLAS PROYECTADO A DIEZ AÑOS	104
GRÁFICO 20. FLUJO DE EFECTIVO DE LA EMPRESA FLEXIPLAS PROYECTADO A DIEZ AÑOS.....	106
GRÁFICO 21. DESCUENTO DE EFECTIVO DE LA EMPRESA FLEXIPLAS PROYECTADO A DIEZ AÑOS	108
GRÁFICO 22. VALOR DE LA EMPRESA EN CINCO Y DIEZ AÑOS	110

INDICE DE CUADROS

CUADRO 1. Proyecciones Financieras de Altair	33
CUADRO 2. Proyección Financiera en Miles de Euros para el Balance de Pérdidas y Ganancias	34
CUADRO 3. Proyección Financiera en Porcentaje para el Balance de Pérdidas y Ganancias	35
CUADRO 4. Proyección Financiera para el Balance de General	36
CUADRO 5. Necesidades Operativas de Fondos	37
CUADRO 6. Flujo de Caja para el Accionista	37
CUADRO 7. Flujo de Caja Libre	39
CUADRO 8. Flujo de Caja de la Deuda	40
CUADRO 9. Cash Flow	40

CAPÍTULO I. EL PROBLEMA

1.1. TEMA: Valoración Dinámica de la empresa Flexiplas por Flujos Netos de Caja Operativos.

1.2. OBJETO DE LA INVESTIGACIÓN

Esta tesis tiene como objeto valorar a la empresa unipersonal “Flexiplas” a través de los flujos netos de caja operativos, es decir en función del potencial que tiene la compañía para generar corrientes de liquidez futuras.

Se trata entonces de establecer el “Valor Dinámico” de la empresa.

1.3. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.3.1. Problema

La empresa Flexiplas fue creada hace 23 años en el Distrito Metropolitano de Quito por el Ingeniero Carlos Hernández Cevallos quien tuvo la idea de elaborar fundas plásticas.

Flexiplas es una empresa unipersonal que está orientada al mercado microempresarial, de ésta manera tiene una alta ventaja competitiva con las grandes empresas que tienen la misma actividad comercial puesto que las grandes fábricas realizan fundas plásticas pero tienen un volumen de pedido muy alto. En cambio Flexiplas, al estar orientado al mercado microempresarial, tiene la capacidad para tener un volumen bajo y apropiado de pedido para la adquisición de las microempresas.

La principal competencia que tiene Flexiplas en el mercado es la empresa “Paraíso”, a pesar de que no están dentro del mismo tamaño de empresa pero es una competencia fuerte. Flexiplas poco a poco ha ido ganando mercado y logrando la fidelidad de los

clientes; es por eso que a pesar de que Paraíso es una empresa grande e importante Flexiplas ha logrado sacar ventajas comparativas y competitivas para que la competencia de Paraíso no sea tan importante.

Flexiplas es una microempresa que por lo mismo de ser pequeña no tiene establecida la dirección de procesos y no conoce el valor real de la empresa ya que no se ha determinado su valor Dinámico.

Este problema básicamente no lo tiene sólo Flexiplas, sino en general las PYMES, ya que como son pequeñas, no le dan mucha importancia a éste tipo de procesos. Este inconveniente no se debería dar en las PYMES ya que por el simple hecho de ser pequeñas o medianas no justifica que no tengan organización dentro de ellas; al contrario; como son gran parte de la producción nacional del país, deberían ser igual o más organizadas que las grandes empresas. El (INEC, 2011) afirma que en el Ecuador las PYMES representan el 80% del PIB, emplean el 70% de la fuerza laboral, y se caracterizan por:

- Concentración de actividades de comercio, servicios e industria.
- Bajo nivel de inversión.
- Alto índice de captación de empleo.
- Uso de tecnología intensiva en mano de obra.
- Uso de insumos nacionales.

Por eso es importante la presencia de valoración dinámica a través del flujo neto de caja operativo.

Este tema es muy importante porque el mercado tiene información de cuánto vale la empresa, el riesgo que tendría en invertir en la misma y la seriedad y confiabilidad que tiene la empresa en el mercado.

Según la Escuela de (**Roura, S.F.**) la valoración de una empresa es más fiable:

- Cuanto más estable sea el crecimiento.

- Cuanto mayor es el activo de la empresa.
- Cuanto mejor resultado económico.
- Cuanto mayor son los fondos propios de la compañía.

1.4. Formulación del problema

Flexiplas no ha desarrollado una valoración de la empresa en todos estos años de operación, por lo que no se ha podido determinar el valor real de la misma.

El estudio pretende demostrar la importancia de desarrollar el Valor Dinámico de la empresa Flexiplas con el fin de determinar su valor para mejorar el desempeño actual y futuro de la empresa.

1.5. Planteamiento del objetivo general

Objetivo General: Valorar la empresa a través del valor dinámico por medio de flujos de caja netos operativos.

1.6. Planteamiento de los objetivos específicos

Analizar todos los elementos internos y externos de la empresa para obtener la información situacional estratégica.

Valorar la empresa Flexiplas, utilizando el método dinámico con flujos de efectivo netos operativos, para determinar el valor de mercado.

Realizar un análisis comparativo para determinar la evolución del valor real de la empresa Flexiplas.

Formular recomendaciones para maximizar el valor empresarial.

1.7. Justificación de la investigación

En este punto, se debe analizar la importancia de la valoración dinámica a través del flujo de caja neto operativo.

Esta investigación servirá para que los gerentes de la empresa Flexiplas sepan la importancia de realizar la valoración dinámica a través de los flujos netos de caja operativos, porque de ésta manera analizarán el verdadero valor que tiene la empresa y podrán tomar decisiones más orientadas.

Esta información le va a servir a los gerentes de la empresa Flexiplas para dirigir de mejor manera con datos muchos más reales y efectivos.

La información que se disponga en este plan de tesis va a tener mucho uso en la vida real de la empresa; porque analizaremos datos, gráficos y proyecciones para el desempeño de la empresa.

La justificación práctica se enfoca solucionar el problema de la valoración real que existe en la empresa Flexiplas.

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

2.1. ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

Para la presente investigación, se utilizará como fuentes de datos, las siguientes:

❖ Fuentes Secundarias:

- Libros
- Revistas
- Videos
- Otras tesis de grado
- Internet
- Documentos internos de la empresa

Las fuentes secundarias nombradas serán muy útiles para tener un conocimiento pleno sobre la actualidad de las PYMES, así como datos históricos que tenga la empresa y la influencia de no tener una adecuada valoración de la empresa.

❖ Fuentes Primarias:

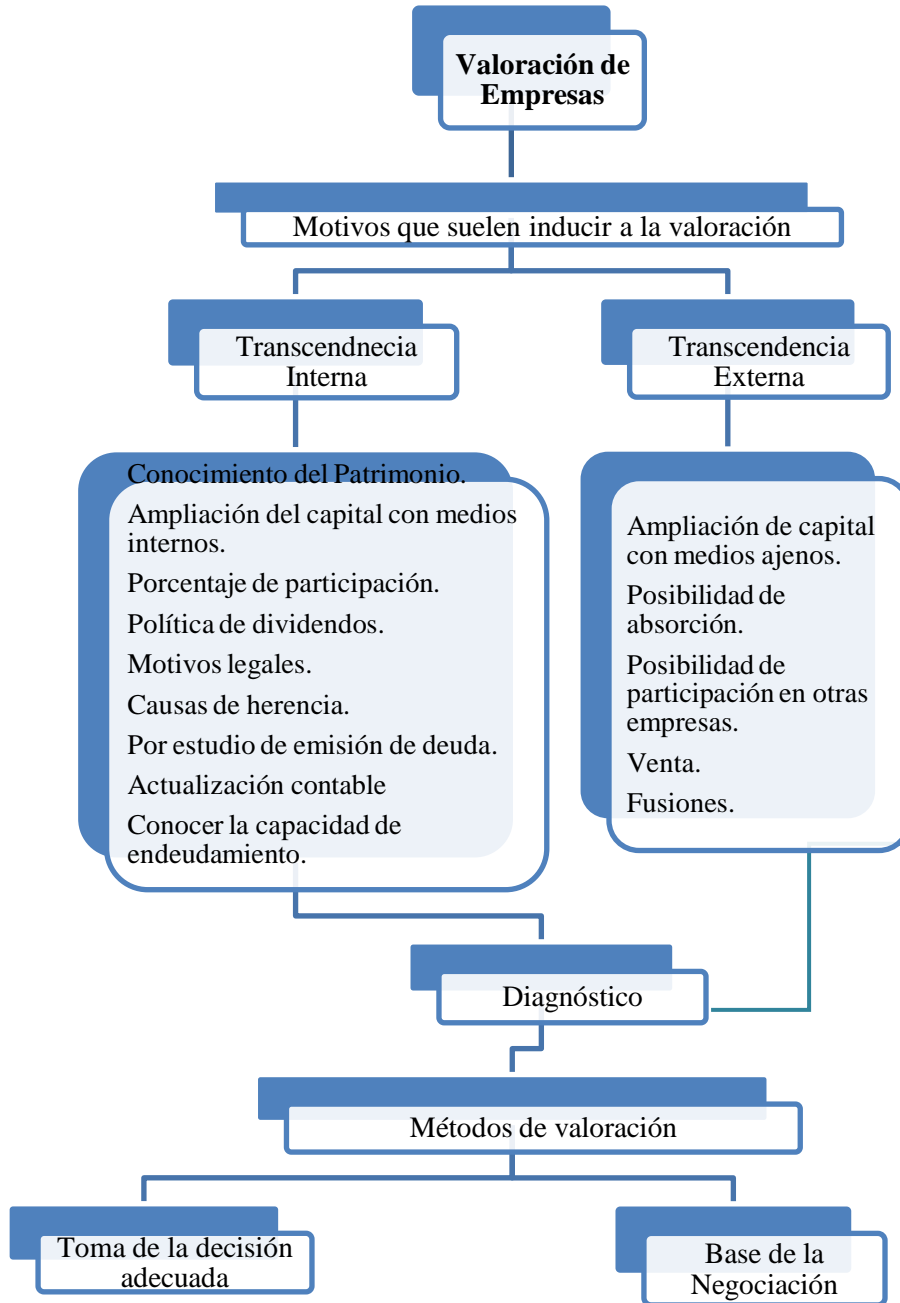
- Entrevistas
- Observación

Se tomará en cuenta este tipo de fuentes primarias para tener un conocimiento más certero y directo de lo que piensan las personas que conforman la empresa acerca del crecimiento y la visión futura que tienen ellos sobre la misma.

2.1.1. Valoración de Empresas

A continuación se detallará un cuadro en donde se puede apreciar el por qué se hace una valoración empresarial.

GRÁFICO 1. MOTIVOS PARA REALIZAR UNA VALORACIÓN DE EMPRESAS.



Fuente: Manual Práctico de Valoración de Empresas
Elaborado Por: Manual Práctico de Valoración de Empresas

El valor de los derechos de los asociados en una empresa suponiendo su continuidad, proviene de la capacidad de la misma para generar flujos para dichos propietarios. **(Jaramillo F. , SF).**

Estos derechos son representados por acciones, cuotas, partes de interés de los flujos que se generarían para estos inversionistas y por consiguiente, elegir un método apropiado que los descuenta. Entendemos por flujos a los flujos de fondos, flujos de efectivo, flujos de caja libre, utilidades. **(Betancur F. , 2010).**

2.1.1.1. Consideraciones sobre la situación de la empresa que se ha de evaluar.

Antes de entrar a un tipo o criterio de valoración, se debe tomar en cuenta el momento y circunstancias en el que se encuentra la empresa, estas son: **(Martínez E. , 1990)**

- Empresa en fase de liquidación.
- Empresa en normal funcionamiento.
- Empresa con resultados negativos.
- Empresa de reciente implantación.

2.1.1.2. Principios que deben considerarse en toda evaluación.

Todo proceso de evaluación de empresas debe basarse en normas o principios que se han generalizado, los mismos que constituyen la base de los métodos de valoración. Algunos principios son los siguientes: **(Martínez E. , 1990).**

- En cuanto al tiempo en que se realiza, debe ajustarse el principio de referirse siempre al momento en que se trate.
- La valoración de una empresa debe efectuarse siempre bajo unos criterios de objetividad.
- Mantener un criterio de prudencia ajustado al necesario grado de objetividad.
- El criterio de valoración adoptado debe tener una permanencia constante de aplicación durante todo el proceso.

2.1.1.3. Creación de valor: Accionistas y grupos de interés.

“Muchos actores se ven afectados por las decisiones de la empresa. Hay proveedores de capital, incluidos los accionistas, tenedores de bonos de renta variable y los banqueros.

Los accionistas reconocen y valoran los flujos de efectivo futuros, y no sólo las ganancias a corto plazo. Los flujos de efectivo futuros dependen en gran medida de la constante creación de valor para los clientes.

Otros actores también son importantes en la creación de valor. Por ejemplo, las empresas que engañan a los prestamistas pueden pagar una tasa de interés más baja en la actualidad del préstamo, pero tendrá que pagar mucho más a su regreso a los mercados de capital para su próxima ronda de financiación.” **(Ehrhardt, 1994).**

2.1.1.4. Elementos Básicos de la Valoración.

Para que una valoración sea cien por ciento eficiente para la empresa, es necesario tener en cuenta algunos elementos principales que son: construcción del entorno, proyección de estados financieros y período de valoración. **(Betancur F. , 2010).** A continuación se detallará cada uno de éstos elementos para una mejor comprensión.

- **Construcción del Entorno:** este punto es muy importante para que el proceso de valoración de una empresa sea factible y útil para la misma, puesto que se analiza la parte interna y externa del negocio; puntos que pueden afectar directa e indirectamente en el giro del mismo; es muy útil realizar en éste punto un planteamiento de algunos elementos de planeación para tener las cosas más claras. **(Betancur F. , 2010).**
- **Proyección de Estados Financieros:** para una mayor claridad sobre la valoración, es importante que la empresa construya una proyección de los estados financieros, éstos incluyen el estado de resultados, balance general, estado de cambios en la situación financiera y el estado de presupuesto de efectivo. **(Jaramillo F. B., 2010).**

Para conocer la política histórica de la empresa en todo lo que hace referencia a la situación financiera, de capitales, se contemplan los siguientes puntos: **(Martínez E. S., 1990)**.

- **Estudio de la rentabilidad de los recursos propios:** para tomar una buena decisión sobre la expansión deseada se debe tomar en cuenta el mantener y de ser posible, ampliar la rentabilidad de los recursos propios. El ratio que mide esta rentabilidad es:

$$r = \frac{BDI}{RP}$$

Donde:

r = Rentabilidad

BDI = Beneficio después de impuestos

RP = Recursos Propios (capital + reservas)

- **Evolución del beneficio/acción, política de autofinanciación:** Si una empresa no distribuye sus beneficios y si tiene el mismo número de acciones, el beneficio por acción irá aumentando. Es decir, la cantidad que la empresa destine a la autofinanciación también se transforma en rentabilidad sobre la inversión del accionista.

El ratio es:

$$\begin{aligned} & \textit{Evolución del Beneficio y Capital social} \\ & = \frac{\textit{Recursos Propios}}{\textit{Capital social}} \end{aligned}$$

- **Rentabilidad de las nuevas inversiones incorporadas:** los dueños de las empresas están invirtiendo constantemente para que la rentabilidad de los recursos propios crezca. Cuando los rendimientos marginales que se van produciendo son crecientes es porque las inversiones que se han realizado están aportando de manera positiva para la empresa, si es lo contrario es porque aportan de manera negativa; para comprobar si las inversiones ejecutadas son las óptimas para la empresa se debe verificar si la relación entre la inversión y el valor adicional del rendimiento de los recursos arroja una rentabilidad marginal en comparación con la situación anterior.

El ratio que mide este efecto es:

$$\begin{aligned} & \textit{Rentabilidad Adicional Generada Por La Nueva Inversión} \\ & = \frac{\textit{Beneficio Neto Adicional}}{\textit{Inversión Adicional}} \times 100 \end{aligned}$$

- **Proporción entre capital social/reservas:** el objetivo de toda empresa es crecer y tener una mayor rentabilidad con recursos propios pero los inversionistas también se deben sentir retribuidos por su inversión. Hay que tomar en cuenta dos tipos de conjugación de empresas y son:
 1. Empresas con alto rendimiento sobre recursos propios, pero que al existir una proporción mayor de capital, la rentabilidad por acción es poco motivadora para la inversión.
 2. Empresas que con mayor grado de rentabilidad sobre los recursos propios que las del tipo anterior tienen una proporción menor de capital social con respecto a las reservas y el grado de remuneración al accionista resulta mejor.
- **Política de endeudamiento:** toda empresa necesita endeudarse para que sus actividades comerciales sigan creciendo pero hay que tomar en cuenta las condiciones para que exista un equilibrio financiero, estas condiciones son:

1. Que la relación deuda/recursos no ponga en peligro la autonomía de la empresa.
2. Que el costo de la deuda es asumible y dentro de lo posible sea inferior a la rentabilidad que de ella se vaya a obtener, de esta manera aumenta la rentabilidad del accionista.

El ratio para medir esto es:

Inversión Financiera

$$= \frac{\text{Recursos Permanentes}}{\text{Recursos Propios} + \text{Recursos Ajenos a mediano y largo plazo}}$$

- **Período de Valoración:** para que el método de valoración sea eficiente, se considera tres períodos para su análisis y son:

Período Base: el período base es la especificación del momento en que se realiza la valoración de una firma. Se determina con base en una fecha actual o pasada pero que no esté lejos de la actualidad. **(Jaramillo F. B., 2010).**

Período de Pronóstico: es uno de los elementos más importantes para discutir en la valoración. El período de pronóstico puede ser subjetivo o involucrar aspectos que permitan alcanzar un alto grado de objetividad. Para efectos de su determinación se debe tener en cuenta el tipo de empresa y el sector en el que está ubicada, así como la tecnología que la empresa posea. **(Jaramillo F. B., 2010).**

Período Continuo: este concepto es un complemento a la ilustración. Es aquel que viene después de indicado el último año del período de pronóstico. Aquí se aplica el concepto de continuidad del negocio, es decir, que la firma permanecerá para siempre y no existe un tiempo límite para sus operaciones.

GRÁFICO 2. PERÍODO DE VALORACIÓN

	Período	Período de Pronóstico					Período
	Base						Continuo
	0	1	2	3	4	5	6
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Flujo de caja libre (FCL)	0	2.697	3.227	2.103	3.895	2.319	2.991

Fuente: Valoración de Empresas (Fernando Betancur)

Elaborado Por: La Autora

2.1.1.5. Proceso de Valoración

Una de las formas para que la persona tenga claridad sobre el tratamiento de un tema es comprender hacia dónde se dirige dicha temática, por eso existes fases de la valoración de todo negocio que son:

- **Valoración de la parte Operacional:** en esta parte se identifica todos los ingresos, costos y gastos que fundamentan el objetivo básico del negocio, es decir, de operación, administración, y de ventas o de otra manera que están directamente relacionados con las actividades principales de la organización.
- **Valoración Total:** en esta fase se toma en cuenta la parte operacional y la no operacional, entendiendo como actividades no operacionales a aquellas que no están conectadas de manera principal a la compañía.
- **Valoración Patrimonial:** en este punto se le toma en cuenta a la deuda que posee la empresa, ya que la misma tiene dos características. Por un lado, es aquella que no está incluida en el proceso de valoración y por otro lado, se identifica de alguna manera como un mecanismo de financiación, por lo tanto implica un costo para la empresa es lo que se denomina costo de capital de la deuda. **(Jaramillo F. B., 2010).**

2.1.2. Valoración Dinámica

Con éste método podemos indicar que pagamos por lo que compramos; es decir, el valor que buscamos debe representar el valor en este momento y por tanto, pagable hoy, de todo aquello que esperamos que la empresa nos proporcione en el futuro. Aquí se determina el valor actual de lo que se espera recibir en la rentabilidad posterior de la empresa. **(Faus, SF)**.

Los métodos de valoración dinámica consideran que el valor de la empresa debe reflejar el conjunto de retornos futuros actualizados hoy. **(Hanco, 2011)**

Los beneficios del uso de Valoración Dinámica según **(Hanco, 2011)**:

- Tienen en cuenta el futuro.
- Basan el valor de la empresa en los activos actuales y en las oportunidades de crecimiento.
- Consideran el riesgo de la obtención de los flujos de caja futuros.
- Obliga a realizar hipótesis sobre el futuro de la empresa.
- Sirve para valorar todo tipo de empresas.

Existen algunos tipos de valoración dinámica y son **(Anónimo, 2011)**:

- Descuento de Beneficios: según este método, el valor de una empresa es el valor actual de la proyección de beneficios futuros. Estos beneficios son los beneficios netos después de impuestos y cargas financieras.

Se estima una cantidad que represente el beneficio futuro esperado, se estima una tasa que represente la rentabilidad deseada o exigida, dado el tipo de empresa, se divide el beneficio por la tasa y de ahí surge el valor de la empresa. **(J.Faus, SF)**.

Ejemplo:

El beneficio estimado es de 21 millones de dólares anuales y la tasa de rentabilidad deseada es del 14%, se calcula así:

$$V = \frac{21}{0,14}$$

$$V = 150$$

Son 150 millones de dólares. **(J.Faus, SF)**.

- **Modelo de Capitalización con Crecimiento Constante:** El valor actual de un flujo de fondos indefinido y creciente, pero que crece a una tasa anual constante g ; esto se obtiene con la siguiente fórmula: **(Faus, SF)**.

$$V = \frac{f_1}{k - g}$$

En datos numéricos y partiendo del ejemplo anterior, suponemos un flujo de fondos para el primer año de 21 millones de dólares, una tasa del 14% y además ahora, un crecimiento anual del 4% nos quedaría así: **(Faus, SF)**.

$$V = \frac{21}{0,14 - 0,04}$$

$$V = 210$$

Es notable como aumentó de 150 a 210 gracias al crecimiento anual.

- Descuento de Dividendos: este método fija el valor de una empresa en el valor actual de los dividendos futuros. Siendo más correcto que el método de descuento de beneficios, siempre estará sujeto a la arbitrariedad de la política de dividendos en un momento determinado. Este método puede ser útil para valorar empresas en las que resulta complejo calcular el Flujo de Caja Libre como bancos y compañías aseguradoras o empresas que tienen un crecimiento moderado, sostenible y que su tasa pay-out¹ sea elevada. **(Anónimo, 2009)**.

- Descuento de Cash Flows: este método sugiere que el valor de una empresa es el valor actual de los flujos de fondos disponibles para los accionistas. Existen ventajas al momento de utilizar este tipo de valoración y son:
 1. Se basa en flujos de caja y no en magnitudes contables.
 2. Recoge todos los matices tanto del balance como de la cuenta de resultados. En particular, recoge acertadamente el efecto derivado de las inversiones de la compañía.
 3. Permite reflejar con mayor precisión circunstancias coyunturales que puedan afectar al valor de la empresa.
 4. Considera el valor temporal del dinero.
 5. Incorpora un análisis más detallado del riesgo. **(Viñolas, 2003)**.

¹ Pay-out: Porcentaje de beneficios que destina la empresa para reparto de dividendos.

Se debe estimar o calcular el flujo de fondos para cada uno de los períodos de duración prevista de la empresa y actualizar éstos por el factor que corresponda (dividir por $(1+k)$ el flujo del primer año, por $(1+k)^2$ el del segundo año, etc). **(Faus, SF)**.

El valor de la empresa sería entonces la suma de todos los valores actuales de los diversos flujos de fondos anuales. **(Faus, SF)**.

Para rematar este proceso existen dos tipos de soluciones y son:

1. Remate de un flujo de fondos mediante un valor residual: Consiste en calcular flujos de fondos individualizados para un período limitado de tiempo (5 a 10 años) y luego resumir todo el futuro como un valor residual situado al final del último año identificado individualmente, que se sumaría al flujo de fondos propio de ese año. **(Faus, SF)**.

Las principales alternativas para el cálculo de valor residual son:

- Considerar un valor residual un valor patrimonial en la fecha indicada, escogiendo entre valor contable, valor sustancial o valor de liquidación según sean los planes de la empresa.

A continuación se citará un ejemplo de lo que es éste método:

Una empresa tiene una tasa de descuento del 14%, estimamos individualmente los siguientes flujos de caja: (**Faus, SF**).

Tabla 1. Ejemplo de Flujo de Fondos

Año	Flujo de Fondos
1	315
2	440
3	580
4	610
5	640

**Fuente: Valoración de Empresas un Enfoque Pragmático
Modificado Por: La Autora**

A partir del año 6 los flujos de fondos tienen un crecimiento anual del 4% por lo que tendríamos lo siguiente:

Tabla 2. Ejemplo de Flujo de Fondos con crecimiento anual

Año	Flujo de Fondos
6	676
7	703,04

**Fuente: Valoración de Empresas un Enfoque Pragmático
Modificado Por: La Autora**

Con la fórmula tendríamos:

$$VR = \frac{676}{0,14 - 0,04}$$

$$VR = 6.760$$

Fuente: Valoración de Empresas un Enfoque Pragmático

Elaborado Por: La Autora

El flujo de fondos completo, los factores de descuento y los valores actuales serían:

Tabla 3. Valor Actual al 14%

Año	Flujo de Fondos	Factor de Descuento	Valor Actual
1	315	1/1,14	276,32
2	440	1/(1,14)^2	338,57
3	580	1/(1,14)^3	391,48
4	610	1/(1,14)^4	361,17
5	7436	1/(1,14)^5	3862,03
Valor Total			5229,56

Fuente: Valoración de Empresas un Enfoque Pragmático

Modificado Por: La Autora

El valor residual es muy importante y puede afectar al resultado de la valoración.

- Establecer un valor residual basado en el valor actual de un flujo de fondos constante o de crecimiento constante. Teniendo la fórmula para el valor actual de un flujo de fondos con crecimiento constante, es fácil calcular el valor actual de un tramo del mismo de duración limitada. **(Faus, SF)**.

Tipos de cash flow existentes para cada necesidad y tipo de empresa.

Existen tres flujos de fondos básicos y la empresa debe analizar cuál es el mejor para un resultado favorable, estos son: **(Fernández, 1999)**.

- Flujos de Fondos Libre (Free cash flow): es el flujo de fondos operativo sin tener en cuenta el endeudamiento, después de impuestos. Para calcular los flujos de fondos libres futuros se debe hacer una previsión del dinero que recibimos y que deberemos pagar en cada uno de los períodos.

Para calcular el valor de la empresa mediante este método, se realiza el descuento (actualización) de los free cash flows utilizando el costo promedio ponderado de deuda y acciones o costo promedio ponderado de los recursos (WACC)²; esta tasa se calcula de la siguiente manera:

$$WACC = \frac{EKe + DKd (1 - T)}{E + D}$$

Donde:

D = Valor de mercado de la deuda.

E = Valor de mercado de las adquisiciones.

Kd = Costo de la deuda antes de impuestos = Rentabilidad exigida a la deuda.

T = Tasa impositiva.

Ke = Rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las misma.

² WACC: Tasa que permite identificar el valor mínimo de rentabilidad de la empresa.

- Cash Flow disponible para los accionistas (CFac): se calcula restando al flujo de fondos libre, los pagos de principal e intereses (después de impuestos) que se realizan en cada período a los poseedores de la deuda y sumando las aportaciones de nueva deuda. En fórmula nos quedaría de la siguiente manera:

$$CFac = CFC - [intereses\ pagados * (1 - T)] - pagos\ de\ principal + nueva\ deuda$$

- Capital Cash Flow (CCF): es el cash flow disponible para los poseedores de deuda más el cash flow para las acciones. El cash flow para los poseedores de la deuda se compone de la suma de los intereses más la devolución del principal.

2.1.2.1. Tasa de Descuento

Todo procedimiento de valoración basado en descuento de flujos de fondos se fundamenta en la posibilidad de encontrar las equivalencias entre los flujos de fondos recibidos en momentos temporales distintos en base a descontar dichos flujos a una tasa determinada. La tasa de descuento ha de representar la rentabilidad que debe exigirse a la empresa, la cual es función del riesgo del propio negocio. **(Faus, SF)**.

2.1.2.2. La Actualización o El Valor del dinero en el Tiempo

Entre un millón de dólares hoy y la misma suma dentro de dos años, ¿qué prefiere usted? Aquí se impone la respuesta de un millón de dólares hoy, lo que significa que un millón de dólares dentro un año no tiene el mismo valor. ¿Cuánto vale hoy el millón de dólares de aquí a un año?

El interés es muy importante ya que si un inversor tiene hoy un millón y lo coloca al tipo de interés, valdrá en un año lo siguiente: **(Brilman & Claude, 1990)**.

$$1 * (1 + i)$$

A la inversa, un millón de aquí a un año no vale hoy más que:

$$\frac{1}{(1 + i)}$$

Pero el tipo de interés no es universal ni constante. Por otra parte, si el inversor puede colocar su dinero igual a $2i$, un millón le reportará en un año:

$$1 * (1 + 2i)$$

Por consiguiente, un millón dentro de un año no valdrá para él más que:

$$\frac{1}{(1 + 2i)}$$

La preferencia por el presente en relación al futuro depende del inversor. La inversión puede caracterizarse por un tipo de inversión que le sea adecuado.

2.1.2.3. Pasos Para realizar la valoración dinámica con diagrama de flujo

Para poder desarrollar la propuesta de la tesis se realizarán los siguientes pasos hasta llegar al resultado final que es el valor real de la empresa.

Paso 1: Se elaborará una licencia presupuestaria para determinar las cuentas y valores que formarán parte del balance General y del Balance de Resultados.

Paso 2: Una vez terminada la licencia presupuestaria pasaremos a realizar los diferentes balances que nos ayudarán a determinar el valor real de la empresa Flexiplas.

Paso 3: Se realiza una proyección del balance de resultados para los 10 siguientes años, para proyectar los ingresos es necesario conocer el crecimiento del sector plástico más la tasa mínima del valor del dinero que es la inflación; y para los egresos se toma en cuenta el porcentaje de inflación para el 2012.

Paso 4: Una vez realizado el Balance de Pérdidas y Ganancias proyectado, se realiza una proyección del flujo de efectivo para los 10 siguientes años.

Paso 5: Se determinará una tasa mínima aceptable de rendimiento (TEMAR) para que la empresa genere valor en los siguientes 10 años.

Paso 6: Con la ayuda de la tasa determinada en el paso anterior se realiza el valor actual de los flujos descontados para conocer cuánto vale la empresa el día de hoy.

2.1.2.4. Ejemplo de empresa que aplica el método de Valoración Dinámica

Empresa Altair

Altair es una empresa que se especializa en nanopartículas y sistemas de administración de medicamentos así como en nanomateriales cristalinos. La empresa fabrica nanopartículas de titanio dióxido y otros materiales relacionados. Dicha empresa ha realizado la valoración de empresas por flujos de caja descontados y éstos son los resultados.

Cuadro 1. Proyecciones Financieras de Altair

Hipótesis	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
% Crecimiento de ventas	9%	9%	8%	7%	6%	6%	0%	0%	0%	0%	0%
Costo de Ventas	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	71%	71%	71%
% Crecimiento Gastos de Explotación	5%	5%	5%	5%	5%	5%	0%	0%	0%	0%	0%
Inversiones Activos Fijos	100	110	121	133	146	161	200	220	242	266	293
Contrataciones(+)/Dev. Deuda(-)	-80	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10
Intereses de la Deuda	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Impuesto sobre Sociedades	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%

Fuente: Empresa Altair

Elaborado Por: Empresa Altair

En los cuadros 2 y 3 se observa la proyección financiera efectuada para la cuenta de resultados expresada en miles de euros (cuadro 2) y en porcentaje sobre la cifra de ventas (cuadro 3) con el fin de observar la estructura de márgenes y costos de la empresa. **(Altair-Consultores).**

Cuadro 2. Proyección Financiera en Miles de Euros para el Balance de Pérdidas y Ganancias

Hipótesis	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ventas	1500	1635	1766	1889	2003	2123	2123	2123	2123	2123	2123
Costo de Ventas	1050	1145	1236	1323	1402	1486	1490	1495	1499	1503	1507
Margen Bruto	450	490	530	566	601	637	633	628	624	620	616
Gastos de Explotación	100	105	110	116	122	128	128	128	128	128	128
Beneficio antes de intereses e impuestos	250	274	297	314	328	342	318	291	263	232	199
Gastos Financieros	34	30	30	29	29	28	28	27	27	26	26
Impuestos	76	86	93	100	105	110	102	93	83	72	61
Beneficio después de impuestos	140	158	174	185	194	204	188	171	153	134	112
Dividendos	37	127	143	158	170	179	166	151	135	118	99

Fuente: Empresa Altair
Elaborado Por: Empresa Altair

Cuadro 3. Proyección Financiera en Porcentaje para el Balance de Pérdidas y Ganancias

Hipótesis	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	71%	71%	71%
Margen Bruto	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	29%	29%	29%
Gastos de Explotación	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Beneficio antes de intereses e impuestos	16%	17%	17%	17%	16%	16%	15%	14%	12%	11%	9%
Gastos Financieros	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Impuestos	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	3%	3%
Beneficio después de impuestos	9%	10%	10%	10%	10%	10%	9%	9%	7%	7%	5%
Dividendos	2%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	7%	6%	6%	5%

Fuente: Empresa Altair

Elaborado Por: Empresa Altair

En los cuadros 4 y 5 se observa la proyección financiera efectuada para el balance de situación (cuadro 4) y para las necesidades operativas de fondos (cuadro 5), expresados en miles de euros. En la estructura del balance es importante identificar el capital invertido (IC) como suma de la inversión en activos fijos (netos de la amortización acumulada) y de las necesidades operativas de fondos (NOF), así como la estructura de financiación contable (fondos propios contables BVe y Deuda D). (Altair-Consultores).

Cuadro 4. Proyección Financiera para el Balance de General

Balance de Situación	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Inmovilizado Bruto	1.000	1.110	1.231	1.364	1.511	1.672	1.872	2.092	2.334	2.600	2.893
Amortización Acumulada	100	211	334	471	622	789	976	1.185	1.418	1.678	1.968
Necesidades Operativas de Fondos (NOF)	260	283	306	328	347	368	368	368	367	367	368
Activo Neto=Capital Invertido	1.160	1.182	1.203	1.221	1.236	1.251	1.264	1.275	1.283	1.289	1.293
Fondos Propios	560	592	623	651	676	701	724	745	763	779	793
Deuda	600	590	580	570	560	550	540	530	520	510	500
Pasivo Neto = Financiación	1.160	1.182	1.203	1.221	1.236	1.251	1.264	1.275	1.283	1.289	1.293
Activo – Pasivo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: Empresa Altair

Elaborado Por: Empresa Altair

Cuadro 5. Necesidades Operativas de Fondos

Necesidades Operativas de Fondos (NOF)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Existencias	80	87	94	101	107	113	113	113	113	113	113
Clientes	265	289	312	334	354	375	375	375	375	375	375
Tesorería	10	11	11,8	13	13	14	14	14,2	14	14	14
Acreedores Comerciales	95	104	112	120	127	134	134	134	134	134	134
NOF	260	283	306	328	347	368	368	368	368	368	368
Variación de las NOF	23	23	23	21	20	21	0	0	0	0	0

Fuente: Empresa Altair

Elaborado Por: Empresa Altair

A partir de las proyecciones financieras calculados anteriormente, es posible estimar los diversos flujos de caja para la empresa a valorar. **(Altair-Consultores).**

Cuadro 6. Flujo de Caja para el Accionista

Flujo de Caja para el Accionista (ECF)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Beneficio después de impuestos	140	158	174	185	194	204	188	171	153	134	112
+ Amortizaciones	100	111	123	136	151	167	187	209	233	260	289
- Inversiones en Activos	100	110	121	133	146	161	200	220	242	266	293
- Inversiones en NOF	23	23	23	21	20	21	-	-	-	-	-
+Contrataciones - Devoluciones Deuda	80	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
ECF	37	126	143	157	169	179	165	150	134	118	98

Fuente: Empresa Altair

Elaborado Por: Empresa Altair

Cuadro 7. Flujo de Caja Libre

Flujo de Caja Libre (FCF)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Beneficio antes de interés pero después de impuestos	163	178	193	205	213	222	207	190	171	151	129
+ Amortizaciones	100	111	123	136	151	167	187	209	233	260	289
- Inversiones en Activos	100	110	121	133	146	161	200	220	242	266	293
- Inversiones en NOF	23	23	23	21	20	21	-	-	-	-	-
FCF	140	156	172	187	198	207	194	179	162	145	125

Fuente: Empresa Altair
Elaborado Por: Empresa Altair

Cuadro 8. Flujo de Caja de la Deuda

Flujo de Caja de la Deuda (debtCF)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Intereses	34	30	30	29	29	28	28	27	27	26	26
- Impuestos	76	86	93	100	105	110	102	93	83	72	61
-Contrataciones(+) Devoluciones Deuda(-)	80	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
DebtCF	(122)	(66)	(73)	(81)	(86)	(92)	(84)	(76)	(66)	(56)	(45)

Fuente: Empresa Altair
Elaborado Por: Empresa Altair
Modificado: La Autora

Cuadro 9. Cash Flow

Capital Cash Flow	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
FCF	140	156	172	187	198	207	194	179	162	145	125
- Interes (netos del efecto fiscal)	22	20	19	19	19	18	18	18	17	17	17
+ Intereses	34	30	30	29	29	28	28	27	27	26	26
CCF	152	166	183	197	208	217	204	188	172	154	134

Fuente: Empresa Altair

Elaborado Por: Empresa Altair

2.1.3. Valoración Analítica, Patrimonial, Simple o Estática

Es la metodología más antigua y ofrece una valoración de tipo patrimonial con perspectiva estática. Se trata de determinar el valor de la empresa sin tener en cuenta las expectativas de futuro, considerando únicamente los elementos patrimoniales que componen el negocio. Métodos de valoración tradicionales y comparativos; **(Gregorio Labatut Serer; SF)**

Según **(Fabregat, S.F.)** los puntos que hay que tomar en cuenta cuando se utiliza una Valoración Estática son:

- No tiene en cuenta las oportunidades de crecimiento.
- Es necesario valorar todos los activos a precios de mercado.
- Empresas con activos intangibles son difíciles de valorar.
- Problemas en empresas de servicios.

Labatut en su artículo de Métodos de Valoración tradicionales y comparativos afirma que existen cinco métodos de valoración estática:

- Valor Contable o Activo Neto: es el valor contable del patrimonio neto. El valor de los recursos propios que se desprende del Balance de situación ajustado por los activos ficticios (gastos de establecimiento y acciones propias).
- Valor Contable Ajustado: es el valor del Patrimonio Neto ajustado a los precios de mercado. Se aplicará valores de tasación para los inmuebles. Presenta el problema para la valoración de activos en los que no existe mercado secundario de referencia, lo que comporta una cierta subjetividad para los mismos.
- Valor de Liquidación: es el valor de la empresa en el supuesto de no continuidad, por lo que se interrumpe la gestión continuada.
- Valor Sustancial: representa la inversión que se tendría que realizar para constituir una empresa en idénticas circunstancias a la que se pretende valorar. Por tanto se deben valorar los activos bajo el supuesto de continuidad, considerando únicamente los que estén afectados a la explotación incluidos ciertos activos ficticios necesarios como los gastos de constitución, ya que éstos son precisos para el inicio de la actividad.
- Capitales Permanentes Necesarios para la Explotación: representaría el valor del inmovilizado afecto a la explotación a precios de mercado

2.2. Fundamentación teórica

Para un mejor conocimiento de valoración de empresas, se describen algunas teorías que nos ayudarán a visualizar de una manera más completa dicho tema.

2.2.1. Teoremas de Miller y Modigliani

El teorema de Miller y Modigliani es la base del pensamiento moderno en la estructura de capital. Éste teorema básicamente nos dice que el valor de la empresa no se ve afectada por la forma en que la empresa es financiada. **(Hanco, 2011).**

Miller y Modigliani parten de una serie de supuestos muy fuertes para llegar a esta conclusión. La no existencia de fricciones en los mercados de capitales, prestar y pedir prestado a tasa libre de riesgo, la existencia de mercados completos y perfectos, la no existencia de mercados corporativos, y de que se posibilite un arbitraje entre diferencias del valor de las acciones que hagan que estos sean proporcionales a la estructura de cada firma, son algunas de las condiciones necesarias que establecen los autores para llegar a estas conclusiones. De esta forma, los mercados actúan perfectamente, sin restricciones al crédito, posibilitando que se cumplan las transacciones de oferta y demanda. A nivel de la firma, todos los agentes toman decisiones a nivel micro para maximizar el beneficio general de la empresa (...). (Análisis de teoría de Administración de Cartera y teoremas de Modigliani y Miller en textos de Krugman y Fanelli, SF). **(Hanco, 2011).**

2.2.2. Teoría de Myers, Miles y Fernández

Myers nos dice que se debe utilizar la deuda cuando la deuda es previsible (por ejemplo, la empresa solo prevé devolver su deuda existente); Miles dice que cuando la empresa prevé que la deuda será un múltiplo del valor de las acciones y Fernández dice que cuando la empresa prevé que la deuda será proporcional al valor contable de las acciones. Myers y Fernández proporcionan el mismo resultado cuando se prevé que la deuda será constante. **(Fernández, 2008).**

2.3. Marco conceptual

Para tener un conocimiento más amplio de lo que es la valoración de activos y todos los temas relacionados con los mismos, se realizará definiciones de términos más usados en éste tema.

- **Actividades Ordinarias:** se entienden las actividades que realiza una entidad como parte de sus actividades comerciales o la prestación de sus servicios.
- **Activo:** es todo lo que la empresa posee.
- **Empresa:** la empresa es la más común y constante actividad organizada por el ser humano, la cual, involucra un conjunto de trabajo diario, labor común, esfuerzo personal o colectivo e inversiones para lograr un fin determinado.
- **“Distribución a los propietarios:** se entienden los beneficios económicos futuros o el potencial de servicio distribuidos por la entidad a todos sus propietarios o a algunos de ellos.” **(Nación, 2000)**
- **Valoración de Empresas:** mecanismo que se utiliza para sacar el valor real de una organización.
- **Valor:** cualidad de los bienes, en virtud de la cual se da por poseerlas por cierta suma de dinero o equivalente. **(Betancur F. J., 2010).**
- **Valor Presente:** valor que está referido al momento actual. Este valor puede ser observable en el mismo momento en que se realiza la valoración y debe ser actualizado desde el pasado o desde el futuro. **(Betancur F. J., 2010).**
- **Valor Presente Neto:** es el valor actual de todos los flujos de caja esperados de un proyecto o inversión, de un activo o de una empresa. Estos flujos están descontados a una tasa que equivale a la tasa de rendimiento requerido por los inversionistas. **(Betancur F. J., 2010).**

- Valor de la Empresa: es igual al valor de toda la estructura de activos o del conjunto de elementos materiales, inmateriales y financieros que constituyen la empresa. **(Betancur F. J., 2010).**
- Valor Residual: el valor residual es igual a aquel valor de un activo que resulta una vez éste está totalmente depreciado. Es el valor de un activo que ha finalizado su vida útil. **(Betancur F. J., 2010).**
- Efectivo: es todo lo que tiene que ver con caja y todo lo que forma parte de los depósitos a la vista.
- Equivalentes a efectivo se entienden las inversiones a corto plazo y de gran liquidez que pueden convertirse fácilmente en cantidades conocidas de efectivo y que están sujetas a un riesgo insignificante de cambios de valor.
- Flujos de efectivo: son las entradas y salidas de efectivo y equivalentes a efectivo.
- Gastos: son los rubros que la empresa gastará en su actividad comercial.
- Partidas extraordinarias: son todos los ingresos y gastos distintos a las actividades ordinarias de la organización.
- Pasivo: son todas las obligaciones que tiene la entidad hacia terceros.
- Precio: valor pecuniario en que se estima un bien y/o servicio. **(Betancur F. J., 2010).**
- Superintendencia de Compañías: es la institución que ejecuta la política general del mercado de valores y controla a los participantes del mercado.
- Rentabilidad Esperada: es la rentabilidad que obtendría un inversor si compra hoy el activo financiero. Es la TIR de esa inversión. Se denomina por r .

- Rentabilidad Requerida: es la rentabilidad mínima que ha de tener la inversión para que un inversor esté dispuesto a comprar el activo.
- TEMAR: ayuda a medir el rendimiento mínimo que debe tener una empresa.

2.4. Hipótesis

- Flexiplas tiene el potencial necesario para generar valor para su propietario en función de las operaciones y de los flujos de caja netos operativos que logre en el futuro.

2.5. Identificación y caracterización de variables

Implementación de la valoración dinámica de la empresa Flexiplas: Analizar y comparar los resultados de años anteriores de Flexiplas con los resultados proyectados a cinco años para analizar la importancia de valorar dinámicamente la empresa.

2.6. Selección de variables

Variable Independiente: Valoración Dinámica de la empresa Flexiplas.

Variable Dependiente: Flujos Netos de Caja Operativos.

CAPÍTULO III. DISEÑO METODOLÓGICO

3.1. Nivel de estudio

Los diseños que se adoptarán en la investigación son las siguientes:

- Exploratoria: se manejará este tipo de investigación porque no se conoce mucho acerca del problema investigado que es la valoración dinámica a través de los flujos netos de caja operativos de la empresa Flexiplas y si se desarrolla este tipo de investigación podrá ser más fácil realizar cambios y permitirá abrir el camino para futuras investigaciones.
- Descriptiva: también será muy útil este tipo de investigación porque se describirá los elementos para valorar la empresa Flexiplas.

3.2. Modalidad de investigación

La investigación seguirá las siguientes modalidades, ya que son las que servirán para poder tener resultados reales.

- De campo.
Será una modalidad de campo, porque se recogerán los datos directamente de la empresa Flexiplas.
- Documental.
Esta modalidad será muy útil en la investigación porque ampliará y profundizará el conocimiento con registros impresos y electrónicos.

3.3. Métodos

La metodología que se utilizó es el método inductivo, que según el artículo (**Anónimo, 2011**)“es un método científico que obtiene conclusiones generales a partir de premisas

particulares. Se trata del método científico más usual, que se caracteriza por cuatro puntos básicos: la observación y el registro de todos los hechos: el análisis y la clasificación de los hechos”. “La investigación a realizarse está en el nivel explicativo porque adquirimos el suficiente conocimiento como para saber qué factores son relevantes al problema y cuáles no. Hasta ese momento, está ya en condiciones de establecer una comparación de los datos obtenidos de donde surgen las conclusiones y recomendaciones sobre la investigación. (Tejada, 2004).

3.4. Población

La población de la investigación fue la empresa Flexiplas, ya que será la fuente única para sacar información y en la que se implementará la valoración dinámica por medio de flujos de caja netos operativos para conocer el valor real de la misma.

3.5. Selección de instrumentos de investigación

El instrumento que se adapta a la investigación es el análisis de documentos, ya que debemos comparar los resultados anteriores, actuales, con los resultados futuros para analizar la importancia de la valoración dinámica en la empresa.

3.6. Validez y confiabilidad de los instrumentos

La investigación se basa en el análisis de los documentos como balances de la empresa Flexiplas por lo que consta de una muy buena validez y un alto grado de confiabilidad.

Cabe recalcar que como son los balances y la información de la empresa lo que ayudará a desarrollar esta investigación, deben estar muy bien estructurados y diseñados para que no existan errores en lo posterior.

3.7. Operacionalización de Variables

La variable independiente del trabajo es: Valoración Dinámica de la empresa Flexiplas, se determinará el valor real de la empresa Flexiplas realizando los respectivos balances empresariales, proyecciones a cinco y diez años, una vez sacado los diferentes resultados se procederá a realizar una comparación y el gerente determinará posibles alternativas para el mejor desempeño laboral y empresarial.

La variable dependiente del trabajo es: Flujos Netos de Caja Operativos, se realizará los respectivos balances, las proyecciones y una vez terminados se procederá a determinar los flujos netos de caja operativos.

3.8. Procesamiento de Datos

Para obtener resultados se realizará un flujo de caja neto operativo completo para así comparar resultados anteriores con los proyectados.

Una vez comparados los resultados, el propietario de la empresa Flexiplas podrá tomar decisiones presentes y futuras; así como también podrá realizar acciones preventivas para que la empresa siempre esté por buen camino y siga creciendo; aportando de manera real a los empleados, proveedores y clientes en el presente y futuro.

CAPÍTULO IV. DIAGNÓSTICO SITUACIONAL ESTRATÉGICO

4.1. Ambiente Externo

El ambiente externo son todos aquellos componentes externos que influyen de manera positiva o negativa a la operación de la empresa Flexiplas.

Existen dos tipos de componentes que influyen en una organización y son los directos e indirectos, como directos tenemos:

MICROENTORNO

CLIENTES

Son aquellas personas o instituciones que necesitan los productos de la empresa Flexiplas.

Los clientes frecuentes de Flexiplas son los siguientes:

**TABLA 4. CLIENTES FRECUENTES DE FLEXIPLAS DESDE EL
01/01/2012 HASTA 31/12/2012**

CLIENTE	CÓDIGO	FECHA	TIPO	VENC.	VALOR
IESS HOSPITAL MANUEL YGNACIO	916.	13/09/2012	FACT	14/09/2012	6,171.20
HERMINIA SANCHEZ E HIJOS CIA. LTDA.	005.	06/09/2012	FACT	06/10/2012	4324,61

LA SUPER BODEGA DEL PLASTICO (189.)	189.	07/09/2012	FACT	07/10/2012	2,829.01
IEPHE CIA. LTDA.	767.	02/10/2012	FACT	03/10/2012	2,425.11
MEGAFRIO S.A.	210.	05/10/2012	FACT	06/10/2012	1,930.41
APARTEC S.A.	029.	18/09/2012	FACT	19/09/2012	1,582.88
VILLACIS MARTHA	599.	13/09/2012	FACT	14/09/2012	1,403.64
ANDAGOYA GALLEGOS IRENE EVELIN	925.	18/09/2012	FACT	19/09/2012	1,297.46
LA MINGA	192.	07/09/2012	FACT	07/10/2012	1,264.46
PAREDES USHIÑA ALFREDO	928.	21/09/2012	FACT	22/09/2012	1,159.84
MINI CENTRO	213.	20/08/2012	FACT	21/08/2012	1,141.32
DOMINGUEZ MENA MARIA EUGENIA	091.	30/08/2012	FACT	29/09/2012	1,046.05
GUANOQUIZA OLGA	274.	06/09/2012	FACT	06/10/2012	1,018.87
EMPORIO COMERCIAL S.C.C.	124.	22/08/2012	FACT	21/09/2012	989.24
MODERNA ALIMENTOS S.A.	517.	07/09/2012	FACT	07/10/2012	934.45
CHIRIBOGA JUAN FRANCISCO (744)	744.	03/09/2012	FACT	03/10/2012	901.82
MORILLO SONIA TG. MD.	920.	12/09/2012	FACT	13/09/2012	624.24
LA MINGUITA	193.	07/09/2012	FACT	07/10/2012	604.09
CHAVEZ MASACHE CARMEN PALMIRA (756)	756.	21/09/2012	FACT	22/09/2012	275.00

DOMINGUEZ MENA MARIA EUGENIA	091.	10/09/2012	FACT	10/10/2012	234.30
EMPORIO COMERCIAL S.C.C.	124.	01/06/2012	FACT	01/07/2012	137.05
PLASTICOS COTOCOLLAO	141.	05/09/2012	FACT	05/10/2012	112.40

Elaborado Por: La Autora

Flexiplas tiene el poder de negociación en todos los clientes, ya que la empresa tiene políticas de cobro que los clientes deberán acatar.

PROVEEDORES

Son aquellas personas o instituciones que proveen material e insumos a la empresa Flexiplas.

Los principales proveedores de Flexiplas son los siguientes:

**TABLA 5. PROVEEDORES FRECUENTES DE FLEXIPLAS DESDE
01/01/2012 HASTA 31/12/2012**

PROVEEDOR	CÓDIGO	FECHA	VENC.	VALOR
QUIMASA S.A	2.350	24/07/2012	23/08/2012	50617,39
MEDINA TELLO JOSE ENRIQUE	2.080	03/09/2012	03/10/2012	791,54
DILMAK	02.008.	08/08/2012	07/09/2012	440.88
MONTGAR C.A.	2515	08/05/2012	07/06/2012	346.48
INDUBRAS ECUADOR S.A.	2.058	03/08/2012	02/09/2012	235.98
BOPP DEL ECUADOR S.A.	24.551	03/05/2012	02/06/2012	172.03
ZIPPERFLEX S.A.	2.375	25/04/2012	25/05/2012	148.96

Elaborado Por: La Autora

La empresa Flexiplas debe aceptar las políticas de cobro de los proveedores, sin embargo, con los proveedores con los que se mantienen fuertes nexos comerciales se establecen tratos de pago.

Comparación entre plazos de cobro a los clientes y plazos de pago a los proveedores.

Flexiplas tiene una buena distribución entre los plazos a proveedores y los días de cobro a los clientes, el tiempo máximo de cobro es de 90 días y la ventaja que tiene la empresa es que los proveedores más importantes les dan la mercadería a consignación, es decir, la empresa paga por lo que consume y lo demás se le devuelve al proveedor.

COMPETENCIA

Son aquellas personas o instituciones que ofrecen el mismo producto al mercado, es decir ofrecen fundas plásticas.

La principal competencia que tiene Flexiplas es:

Paraíso del Ecuador

También cuenta con competencia que no es tan fuerte para la empresa Flexiplas como es:

- IDEPLAST
- PLASTISOL
- FLEXIPLAST
- TINFLEX

Hablamos de competencia por lo que las empresas fabrican fundas plásticas pero no estamos dirigidos al mismo mercado, ya que las empresas antes mencionadas se enfocan

a un segmento más específico y a mercados grandes y Flexiplas está destinado para satisfacer básicamente la necesidad de los microempresarios y personas naturales.

MACROENTORNO

GOBIERNO

El Gobierno del Ecuador es otro componente directo que tienen todas las empresas, ya que las mismas deben registrarse a los impuestos que estén dictados por el mismo, en el caso de Flexiplas le afectan los impuestos de importaciones, puesto que la empresa requiere materia prima importada y el arancel encarece los costos de producción.

A continuación se analiza la evolución del Sector Externo de la economía nacional de Abril del 2012 a Julio del 2012.

GRÁFICO 3. BALANZA COMERCIAL ABRIL – MAYO 2012

Sector Externo		
COMERCIO EXTERIOR	abr-12	may-12
Exportaciones (millones USD FOB)		
Total exportaciones mensuales	2.060,10	2.064,84 ▲
Total exportaciones acumuladas	8.255,77	10.320,61 ▲
Exportaciones ac. petroleras	5.107,72	6.385,15 ▲
Exportaciones ac. no petroleras	3.148,05	3.935,46 ▲
Importaciones (millones USD FOB)		
Total importaciones mensuales	1.835,99	2.180,02 ▲
Total importaciones acumuladas (e)	7.558,13	9.738,15 ▲
Imp. ac. materias primas	2.355,58	2.970,50 ▲
Imp. ac. bienes consumo	1.554,00	2.015,35 ▲
Imp. ac. bienes de capital	2.050,69	2.629,58 ▲
Imp. ac. combustibles lubricantes	1.583,87	2.103,97 ▲
Imp. ac. bienes diversos	13,99	18,75 ▲
Balanza comercial petrolera mensual	868,91	757,31 ▼
Balanza comercial no petrolera mensual	-645,14	-872,50 ▼
Balanza comercial acumulada	696,49	581,29 ▼

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado Por: Banco Central del Ecuador

Como podemos observar en mayo del 2012 las importaciones son mayores a las exportaciones por lo que se tiene un déficit, la caída del precio del petróleo de \$111,79 a \$101,68 también es importante para mantener una balanza comercial estable.

GRÁFICO 4. BALANZA COMERCIAL MAYO – JUNIO 2012

Sector Externo		
COMERCIO EXTERIOR	may-12	jun-12
Exportaciones (millones USD FOB)		
Total exportaciones mensuales	2.117,64	1.777,96 ▼
Total exportaciones acumuladas	10.320,61	12.158,93 ▲
Exportaciones ac. petroleras	6.385,15	7.369,54 ▲
Exportaciones ac. no petroleras	3.995,82	4.789,39 ▲
Importaciones (millones USD FOB)		
Total importaciones mensuales	2.180,02	2.029,70 ▼
Total importaciones acumuladas (e)	9.738,15	11.767,85 ▲
Imp. ac. materias primas	2.970,50	3.540,42 ▲
Imp. ac. bienes consumo	2.015,35	2.435,56 ▲
Imp. ac. bienes de capital	2.629,58	3.198,70 ▲
Imp. ac. combustibles lubricantes	2.103,99	2.571,89 ▲
Imp. ac. bienes diversos	18,73	21,28 ▲
Balanza comercial petrolera mensual	757,31	516,49 ▼
Balanza comercial no petrolera mensual	-819,71	-768,52 ▲
Balanza comercial acumulada	641,65	389,62 ▼

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado Por: Banco Central del Ecuador

En el mes de Junio, la balanza comercial no petrolera mensual ya no sigue bajando pero no puede estabilizarse ya que las importaciones bajaron pero también lo hicieron las exportaciones es por eso que la balanza comercial acumulada bajó de \$641.65 a \$389,62

GRÁFICO 5. BALANZA COMERCIAL JUNIO – JULIO 2012

Sector Externo		
COMERCIO EXTERIOR	jun-12	jul-12
Exportaciones (millones USD FOB)		
Total exportaciones mensuales	1.824,00	1.780,12 ▼
Total exportaciones acumuladas	12.241,07	14.021,20 ▲
Exportaciones ac. petroleras	7.405,57	8.389,13 ▲
Exportaciones ac. no petroleras	4.835,51	5.632,06 ▲
Importaciones (millones USD FOB)		
Total importaciones mensuales	2.029,70	2.057,46 ▲
Total importaciones acumuladas (e)	11.767,85	13.825,31 ▲
Imp. ac. materias primas	3.540,42	4.168,85 ▲
Imp. ac. bienes consumo	2.435,56	2.855,74 ▲
Imp. ac. bienes de capital	3.198,70	3.813,60 ▲
Imp. ac. combustibles lubricantes	2.571,89	2.962,43 ▲
Imp. ac. bienes diversos	21,28	24,69 ▲
Balanza comercial petrolera mensual	532,74	593,03 ▼
Balanza comercial no petrolera mensual	-738,73	-873,06 ▼
Balanza comercial acumulada	471,76	191,73 ▼

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado Por: Banco Central del Ecuador

Es notable observar la caída de las exportaciones en el mes de julio por lo que la balanza comercial no petrolera aún no puede ser positiva, por ende la acumulada también tuvo un declive muy significativo de \$471.76 a \$191,73.

En el ambiente externo también existen factores indirectos como son los siguientes:

POLÍTICO

La política en el Ecuador es uno de los principales problemas que tiene el país, puesto que ha atravesado por muchos años una inestabilidad pronunciada.

Es por eso que muchos países se ven obligados a quitar convenios o liquidar negocios con el Ecuador porque no se sabe que puede pasar el día de mañana.

Actualmente, el Ecuador tiene algunas políticas para ayudarnos como país, estas políticas son orientadas principalmente a la inversión, elaboración y producción. De ésta manera el gobierno ecuatoriano protege al país frente a la crisis económica mundial que se atraviesa actualmente.

Este aspecto no afecta directamente a la empresa Flexiplas, puesto a que en la actualidad el gobierno tiene facilidades para la inversión y producción, éste no ayuda a las microempresas y es en donde se encuentra ubicada Flexiplas. Si la empresa quiere acceder a alguna ayuda política las instituciones públicas ponen muchas trabas o se demoran mucho tiempo para que la empresa quiera conseguir lo que necesita.

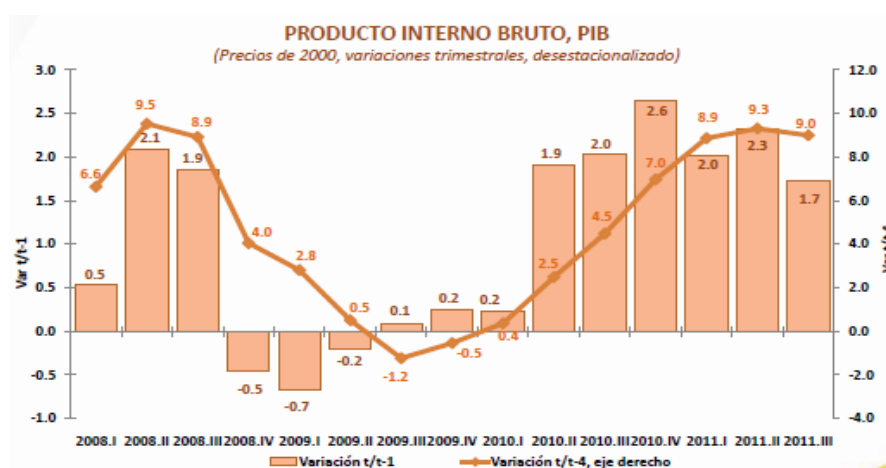
Por otro lado, los bancos privados tienen una mejor atención y ellos si dan facilidades para acceder directamente en la banca o si están dispuestos a ayudar a las microempresas.

ECONÓMICO

Para poder analizar la parte económica del país, es necesario que estudiemos algunas cifras que son importantes.

PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)

GRÁFICO 6. PRODUCTO INTERNO BRUTO 2008 – 2011



Fuente: Banco Central del Ecuador

El producto interno bruto (PIB) es uno de los indicadores más importantes en la economía de todo país, de ésta manera se puede determinar la producción final de bienes y servicios de cada país.

Con este gráfico podemos decir que el PIB en el Ecuador ha incrementado desde el año 2007 con \$98,71 hasta el año 2011 con \$129,1. Estas cifras son importantes porque el Ecuador está incrementado las cifras de productos terminados, esto es importante porque de ésta manera el Ecuador ya no depende tanto de países extranjeros en cuanto a productos terminados se refiere.

Sin embargo, podemos observar que en el tercer trimestre del año 2011, hubo un declive en el PIB, esto se dio porque los productos chinos entraron con mayor fuerza al Ecuador.

Con el PIB podemos darnos cuenta que la producción nacional está creciendo, por lo que la empresa Flexiplas tendrá nuevos mercados a donde poder llegar con sus productos y así la misma irá creciendo si el PIB incrementa posteriormente.

INFLACIÓN

GRÁFICO 7. INFLACIÓN 2010 – 2012

FECHA	VALOR
Septiembre-30-2012	5.22 %
Agosto-31-2012	4.88 %
Julio-31-2012	5.09 %
Junio-30-2012	5.00 %
Mayo-31-2012	4.85 %
Abril-30-2012	5.42 %
Marzo-31-2012	6.12 %
Febrero-29-2012	5.53 %
Enero-31-2012	5.29 %
Diciembre-31-2011	5.41 %
Noviembre-30-2011	5.53 %
Octubre-31-2011	5.50 %
Septiembre-30-2011	5.39 %
Agosto-31-2011	4.84 %
Julio-31-2011	4.44 %
Junio-30-2011	4.28 %
Mayo-31-2011	4.23 %
Abril-30-2011	3.88 %
Marzo-31-2011	3.57 %
Febrero-28-2011	3.39 %
Enero-31-2011	3.17 %
Diciembre-31-2010	3.33 %
Noviembre-30-2010	3.39 %
Octubre-31-2010	3.46 %

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado Por: Banco Central del Ecuador

Como se puede observar en la tabla, la inflación desde el año 2010 ha ido incrementando, este incremento nos da como resultado el alza de precios en todos los productos, ésta subida no sería tan importante si el salario de las personas incrementaría en la misma proporción que la inflación.

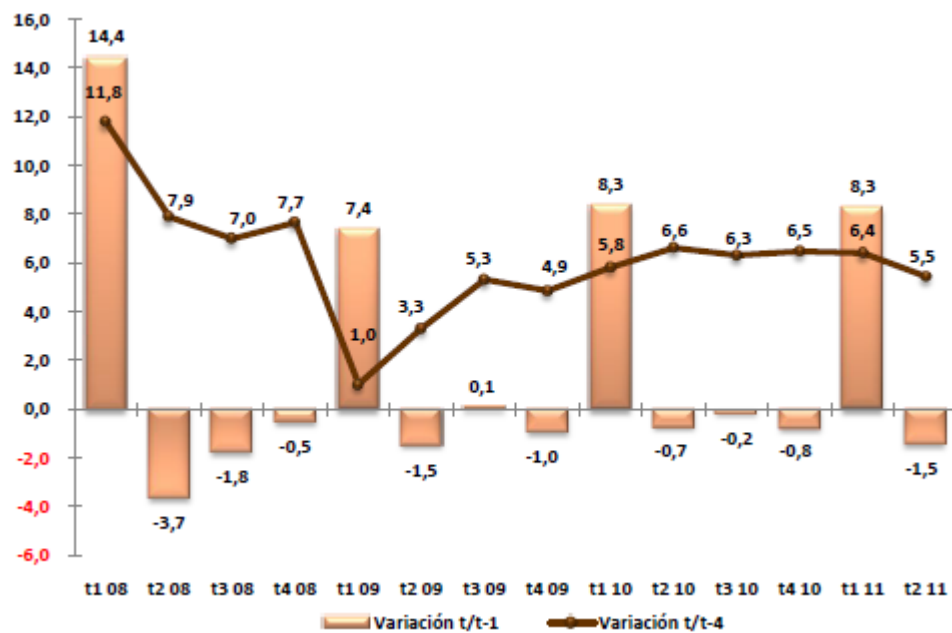
La inflación da paso a la subida de los precios en todo sentido, es por eso que incrementa los precios de materia prima y así sube el producto terminado. Afortunadamente la empresa Flexiplas no ha ido incrementando sus precios, ya que se

trabaja con materia prima virgen y no tiene que pagar impuestos ambientales porque trabaja con fundas plásticas biodegradables.

El salario se lo analizará a continuación.

SALARIO

GRÁFICO 8. SALARIO 2008 – 2011



Fuente: Banco Central del Ecuador

Como podemos observar en el gráfico del salario analizado trimestralmente, se puede decir que va de la mano con la inflación, es por eso que el salario no influye mucho con la inflación analizada anteriormente.

El salario es un indicador importante para la estructura financiera de la empresa, pero a pesar que en el gráfico se puede observar que el salario ha ido incrementando, la empresa Flexiplas ha ido teniendo problemas al momento de cobros con la mayoría de clientes, puesto a que se van más de 90 días y esto afecta directamente a la liquidez de la empresa.

EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES

A continuación se presenta las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores del sector Industrial de Fundas y Plásticos:

GRÁFICO 9. PYMES QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES

INSCRIPCIÓN				EMIS	VALO	VENCIMIE
Numero Res. RMV	Fecha	No. Inscripción en el RMV Emisor	No. Inscripción en el RMV Valores	OR	RES	NTO DE OFERTA PÚBLICA
<i>SECTOR INDUSTRIAL</i>						
08.G.IMV.3528	16/06/2008	2006.2.01.0273	2008.2.02.00643	Envas es del Litora I S.A.	OBL	13/03/2009
09.G.IMV.0659	04/02/2009	2006.2.01.0273	2009.2.02.00707	Envas es del Litora I S.A.	OBL	04/11/2009
SC.IMV.DAYR.G.10.0009075	27/12/2010	2006.2.01.0273	2010.2.02.00880	Envas es del Litora I S.A.	OBL	27/09/2011
SC.IMV.DAYR.G.11.0005786	10/10/2011	2006.2.01.0273	2011.2.02.00966	Envas es del Litora I S.A.	OBL	10/07/2012
SC.IMV.DJMV.DAYR.G.11.0002009	29/03/2011	2005.2.01.0265	2011.2.02.00906	Plástic os del Litora I S.A.	OBL	29/12/2011
SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.0000473	27/01/2012	2005.2.01.0265	2012.2.02.01007	Plástic os del Litora I S.A.	OBL	27/10/2012

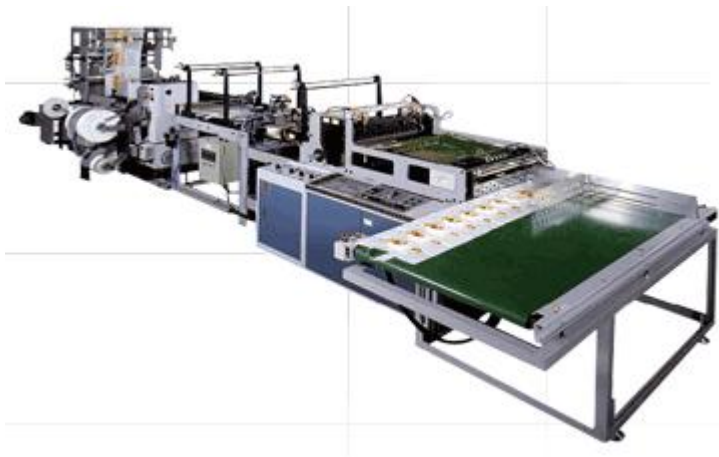
Fuente: Bolsa de Valores Quito
Elaborado Por: Bolsa de Valores Quit

TECNOLÓGICO

Actualmente las empresas que se dedican a la elaboración de fundas plásticas están utilizando las siguientes maquinarias con tecnología de punta que ayudan a la calidad de las fundas plásticas; no cabe recalcar que la empresa Flexiplas también tiene esta tecnología en su planta de producción para así ofrecer la misma calidad de fundas que las empresas grandes; las maquinarias son de procedencia Asiática y son las siguientes:

- **Modelo: VM-SL-32S RX2 Selladora lateral Doble pista (Taiwan)**

GRÁFICO 10. SELLADORA LATERAL DOBLE PISTA



ESPECIFICACIONES

SELLADORA LATERAL TIPO 'DELUX' MULTI-FUNCIONAL (DOUBLE SERVO MOTOR SYSTEM)

Esta máquina sella la parte de abajo de las fundas plásticas.

EQUIPADO CON:

- Dos juegos de motores servo con sistema de manejo
- Dos juegos de sensores
- Sistema para 2 líneas de bolsas de sello lateral impresas

MAX. LARGO DE BOLSA: 400MM X 2 LINES

2 BARRAS DE SELLADO, EL LARGO DE SELLADO DE CADA BARRA ES 400MM.

MAX. ANCHO DE BOLSA: 800MM X 2 LINES

LARGO DE BANDA O FAJA DE TRANSPORTE

(Machinery, 2012)

- **Modelo VM-CA-40X2 250 golpes/m Camisetera automática doble pista (Taiwán)**

Esta máquina ayuda a la elaboración de fundas en forma de camiseta, que se utilizan en la mayoría de locales comerciales.

GRÁFICO 11. CAMISETERA AUTOMÁTICA



ESPECIFICACIONES

SELLADORA AUTOMÁTICA DOBLE PISTA CON SISTEMA SERVO (TROQUELADORA EN LINEA) DE SELLO EN CALIENTE Y CORTE.

EQUIPADA CON:

- 2 juegos de sensores por marcas
- sistema para 2 líneas de bolsas tipo camiseta impresas

ESPECIFICACIONES :

MAX. ANCHO DE BOLSA : 480MM. X 2 LINES.

MAX. LARGO DE BOLSA : 800MM.

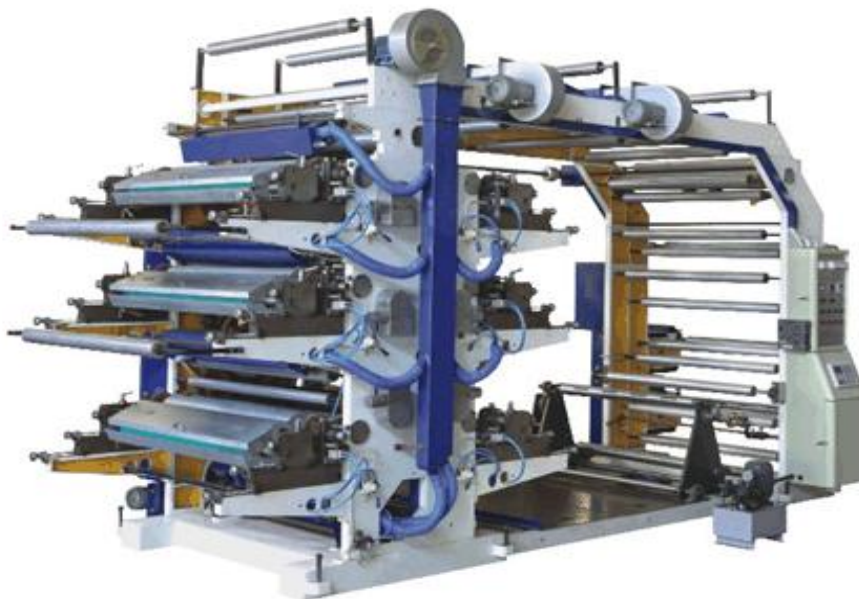
GROSOR DE PLIEGO	:	0.008 MM – 0.035 MM
VELOCIDAD DE PRODUCCION OR	:	250 PCS/MIN. (MAX.) X 2 LINES
MOTOR PRINCIPAL	:	1 HP (AC MOTOR)
SERVO MOTOR (‘YASKAWA’ BRAND)	:	3.0 KW X 2 SETS (Japan,

(Machinery, 2012)

- **Modelo YT-6600 Impresora flexográfica de 6 colores**

Esta máquina ayuda a la impresión que se realiza en las fundas plásticas, es la última tecnología porque tiene seis colores, lo que da al cliente una amplia gama de colores al momento de realizar sus diseños en la funda.

GRÁFICO 12. IMPRESORA FLEXOGRÁFICA 6 COLORES



ESPECIFICACIONES

Ancho máximo del pliego a imprimir:	600mm
Ancho máximo de impresión:	560mm
Largo de impresión:	191-914mm
Diámetro máximo del rollo:	450mm
Velocidad de impresión:	5-50 m x min
Grosor del plato:	2.38mm
Potencia total:	13kw
Peso total:	4000kg
Dimensiones (mm)	5100 x 1660 x 2950mm

- Unidad de constante movimiento de rodillos de impresión
- Rodillos anilox 300 líneas
- Rodillos de goma neopran
- Sistema de tensión controlada para la entrada y salida
- Sistema de guiado posicionador de borde para la entrada
- Sistema de lubricación centralizada
- Embobinador con motor dc torque
- Caja de herramientas
- Peso total: 5000 kilos
- Dimensiones (mm) : 3900 x 2060 x 2950

(Machinery, 2012)

SOCIAL

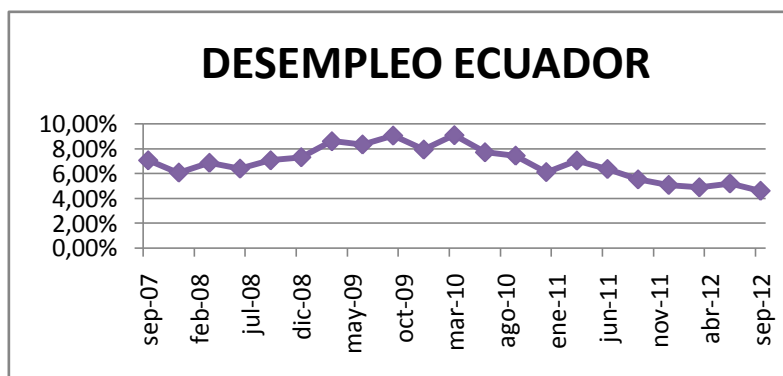
Existen algunos indicadores que son importantes para analizar el aspecto social de la población que van de la mano con los indicadores económicos y políticos antes mencionados; estos indicadores son los siguientes:

DESEMPLEO

TABLA 6. DESEMPLEO 2007- 2012

DESEMPLEO ECUADOR	
FECHA	VALOR
Sep-07	7,06%
Dic-07	6,07%
Mar-08	6,86%
Jun-08	6,39%
Sep-08	7,06%
Dic-08	7,31%
Mar-09	8,60%
Jun-09	8,34%
Sep-09	9,06%
Dic-09	7,93%
Mar-10	9,09%
Jun-10	7,71%
Sep-10	7,44%
Dic-10	6,11%
Mar-11	7,04%
Jun-11	6,36%
Sep-11	5,52%
Dic-11	5,07%
Mar-12	4,88%
Jun-12	5,19%
Sep-12	4,60%

GRÁFICO 13. DESEMPLEO DEL ECUADOR 2007 – 2012



Fuente: Banco Central del Ecuador
Modificado Por: Cristina Hernández

Como podemos observar el desempleo en los últimos cinco años ha ido disminuyendo porcentualmente, lo que se podría decir que actualmente existe un número mayor de personas económicamente activas y eso es bueno porque así incrementa el producto interno bruto del Ecuador pero también incentiva a que la inflación suba, lo que presiona por aumento salarial.

4.2. AMBIENTE INTERNO

Se realizó las encuestas correspondientes para analizar las fortalezas y debilidades que tiene la empresa Flexiplas y son las siguientes:

Encuesta dirigida al personal administrativo de la empresa Flexiplas:

PREGUNTAS	SI	NO
1. Usa la empresa conceptos de la administración estratégica?	X	
2. Son los objetivos y las metas de la compañía mensurables y debidamente comunicados?	X	
3. Planifican con eficacia los gerentes de todos los niveles de la jerarquía?	X	
4. Delegan los gerentes correctamente su autoridad?	X	
5. Es la estructura de la organización apropiada?	X	
6. Son claras las descripciones del puesto y las especificaciones del trabajo?	X	
7. Es alto el ánimo de los empleados?	X	
8. Es baja la rotación de empleados y el ausentismo?	X	
9. Son efectivos los mecanismos de control y recompensa de la organización?	X	

Elaborado Por: Cristina Hernández

Encuesta dirigida para el área de marketing de la empresa Flexiplas:

PREGUNTAS	SI	NO
Están los mercados eficazmente segmentados?	X	
Está en buen posicionamiento la organización frente a sus competidores?	X	
Ha ido aumentando la parte del mercado que corresponde a la empresa?	X	
Son confiables los canales presentes de distribución y tienen costos efectivos?	X	
Cuenta la empresa con una organización eficaz para las ventas?	X	
Realiza la empresa investigaciones de mercado?		X

Son buenos la calidad del producto y el servicio a clientes?	X	
Tienen los productos precios justos?	X	
Cuenta la empresa con una estrategia eficaz para promociones y publicidad?		X
Son efectivas la planificación y la presupuestación de marketing?		X
Tienen los gerentes de marketing de la empresa la experiencia y la capacitación adecuadas?	X	

Elaborado Por: Cristina Hernández

Encuestas dirigidas para el área de finanzas de la empresa Flexiplas:

PREGUNTAS	SI	NO
1. Los análisis de las razones financieras indican que la empresa es fuerte o débil en términos financieros?	X	
2. Puede la empresa reunir el capital que necesita a corto plazo?	X	
3. Puede la empresa, por medio de pasivo/capital contable, reunir el capital que necesita a largo plazo?	X	
4. Cuenta la empresa con capital de trabajo suficientes?	X	
5. Son eficaces los procedimientos para presupuestar el capital?	X	
6. Son razonables las políticas para pagar dividendos	X	
7. Tienen experiencia los gerentes financieros de la empresa y están bien preparados?	X	

Elaborado Por: Cristina Hernández

Encuesta realizada para el área de producción de la empresa Flexiplas:

PREGUNTAS	SI	NO
1. Son confiables y razonables los proveedores de materias primas, piezas y sub ensamblajes?	X	
2. Están en buenas condiciones las instalaciones, el equipo, la maquinaria y las oficinas?	X	

3. Son eficaces los procedimientos y las políticas para el control de inventarios?	X	
4. Son eficaces los procedimientos y las políticas para el control de calidad?	X	
5. Están estratégicamente ubicadas las instalaciones, los recursos y los mercados?	X	
6. Cuenta la empresa con competencias tecnológicas?	X	

Elaborado Por: Cristina Hernández

Encuesta dirigida para el área informática de la empresa Flexiplas:

PREGUNTAS	SI	NO
1. Usan todos los gerentes de la empresa el sistema de información para tomar decisiones?	X	
2. Existe en la empresa el puesto de gerente de información?		X
3. Se actualizan con regularidad los datos del sistema de información?		X
4. Contribuyen todos los gerentes de las áreas funcionales de la empresa con aportaciones para el sistema de información?	X	
5. Existen claves eficaces para entrar en el sistema de información de la empresa?	X	
6. Conocen los estrategas de la empresa los sistemas de información de empresas rivales?		X
7. Es fácil usar el sistema de información?	X	
8. Entienden todos los usuarios del sistema de información las ventajas competitivas que la información puede ofrecer a las empresas?	X	
9. Se ofrecen talleres de capacitación de cómputo a los usuarios del sistema de información?		X
10. Se mejora constantemente el contenido y la facilidad de uso del sistema de información de la empresa?	X	

Elaborado Por: Cristina Hernández

Una vez evaluadas las encuestas se ha determinado las fortalezas y debilidades que tiene la empresa y son las siguientes:

FORTALEZAS:
Buena participación en el mercado
Adecuada recuperación de cartera de clientes
La empresa Flexiplas cuenta con solvencia suficiente para poder realizar pagos a terceros a largo plazo
La empresa Flexiplas cuenta con solvencia suficiente para poder realizar pagos a terceros a corto plazo
Buena rotación de inventarios
La empresa tiene buena capacidad para endeudamiento y poder pagar las cuotas correspondientes
Satisfacción de los clientes
La empresa tiene una rentabilidad global estable durante todo el año
Maquinaria con buena tecnología
Cuenta un control interno para la funcionalidad de la empresa
Control de entrada y salida de empleados por medio de un reloj electrónico para conocer atrasos
Vender productos en volúmenes grandes o pequeños
La venta en volúmenes pequeños con menor límite de cantidad para realizar el pedido que el de la competencia
La empresa tiene un buen estudio de mercado para poder vender sus productos
Publicidad eficiente para darse a conocer en el mercado ecuatoriano
Precios más bajos que la competencia
Los productos son de fabricados con tecnología de punta y materiales de calidad
Ventas a nivel nacional
Satisfacción de los empleados en la empresa
Los productos son elaborados con material biodegradable
Implementos necesarios para cumplir con las obligaciones que indica el Ministerio de Relaciones Laborales

Elaborado Por: La Autora

DEBILIDADES:
La empresa tiene sólo un producto que son las fundas plásticas
Falta de publicidad agresiva y promociones
Baja planificación y presupuestación de marketing
Falta de vendedores para poder acaparar más mercado
Desconocimiento de los empleados de la empresa de sistemas informativos de empresas rivales
Falta de capacitación para los sistemas informativos en los empleados

Elaborado Por: La Autora

CAPÍTULO V. PROPUESTA

En éste capítulo se realizará una valoración dinámica de la empresa Flexiplas son sus respectivas proyecciones para cinco y diez años.

5.1. Levantamiento de información financiera

5.1.1. Licencia Presupuestaria

Antes de elaborar los balances, se debe analizar los datos de las diferentes cuentas que formarán parte de los mismos, éstas están a continuación.

TABLA 7. CUENTAS QUE FORMAN PARTE DEL BALANCE DE LA EMPRESA FLEXIPLAS DE ENERO A JULIO

RUBRO	ENERO	FEBRE	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO
VENTAS	58.429,48	56.455,7	89.535,6	71.675,7	78.123,6	70.992,0	65.769,5
DESCUENTOS Y DEV. EN VENTAS	5.018,78	2.671,87	4.762,23	5.067,86	4.272,69	4.785,69	3.732,24
VENTA VITARA							3.755,51
MULTA TRABAJADORES	30,35	17,40	33,75	38,05	17,25	42,78	20,40
RECICLADO POLIETILENO		2,00					
INT. GRANDES CUENTAS							
COMPRA MAT. PRIMA	19.238,13	15.972,59	21.300,37	18.250,60	41.920,93	31.215,65	14.937,91

SUMINISTROS	7.311,69	802,47	1.292,20	718,43	1.281,22	569,58	973,92
HORAS EXTRAS	1.405,95	781,66	952,88	985,26	1.387,79	1.121,74	1.547,28
DSCTOS. Y DEVOL. EN COMPRAS		391,82			63,00		
DSCTS. Y DEVOL. EN VENTAS							
REMUNERACION UNIFICADA	4.001,46	4.011,44	4.704,20	4.516,42	4.643,66	4.643,65	4.935,66
APORTE PATRONAL IESS	653,96	582,36	679,98	680,46	732,82	700,50	747,34
DECIMO TERCER SUELDO	448,53	399,43	466,38	466,71	502,62	480,45	512,58
DECIMO CUARTO SUELDO	292,00	264,00	291,96	291,96	291,96	291,96	291,96
REPARACIONES TÉCNICAS	80,00	385,00		90,00		109,00	60,00
VACACIONES					47,63		203,52
REFRIGERIO Y ALMUERZOS	293,02	305,05	760,97	579,94	850,01	379,47	655,55
FONDOS DE RESERVA	396,23	374,83	417,21	408,38	438,68	446,15	479,49
AGASAJOS NAVIDEÑOS							105,63
BONIFICACIONES			50,00	200,00			
BENEFICIOS SOCIALES							441,05
FLETES Y ESTIBAJES	552,90	774,07	116,51	773,52		4,00	10,49
GUARDIANÍA Y SEGURIDAD	60,80	60,80	60,80	167,30	334,30	372,94	644,80
SUMINISTROS DE SEGURIDAD	12,24	12,24		300,77	307,97		

SEGUROS	326,21	1.100,29	300,83	647,71		23,12	3.308,47
LUZ	1.134,05		2.560,50	1.422,21	1.373,32	1.393,15	1.748,77
REPUESTOS Y ACCESORIOS	1.585,49	590,23	2.542,91	550,63	220,27	907,68	1.303,40
GASTOS SUM. FAB	37,50		502,00	155,21	89,91	1,00	106,50
OTROS GASTOS FABRICACIÓN							
TELÉFONO	1.186,02	317,06	906,23	999,63	1.049,06	767,63	746,12
AGUA	61,32	69,71	28,99	177,95	16,16	73,83	75,83
GASTO FABRICACIÓN	322,20		26,43	579,44		50,00	31,00
GASTOS ADUANAS	7,10	435,44	93,69	124,78			564,48
GASTOS SERV. IMPRESIÓN							135,15
UNIFORMES					1.059,60		348,00
REMUNERACION UNIFICADA VENTAS	683,10	683,10	683,10	683,10	683,10	683,10	683,10
HERRAMIENTAS			3,05			9,57	
MOVILIZACIONES Y VIATICOS	51,00	25,00	55,00	41,50	228,92	36,00	308,90
COMISIONES EN VENTAS	760,97	719,42	721,24	414,80	1.050,87	1.072,18	1.028,36
DECIMO TERCER SUELDO	87,38	85,49	86,74	86,69	86,69	85,75	86,45
DECIMO CUARTO SUELDO	97,33	88,00	97,32	72,99	97,32	97,32	97,32

APORTE PATRONAL I.E.S.S.	175,45	165,45	170,63	133,39	191,88	178,17	207,94
GASTOS DE GESTION	177,33	25,00	42,68		378,31	476,42	100,52
MANTENIMIENTO VEHICULOS	112,24	18,33	250,05		121,44	440,67	18,30
FONDOS RESERVA IESS VENTAS	120,33	113,47	117,02	91,49	131,60	122,20	142,62
SUELDOS Y BENEFICIOS	3.306,75	1.826,40	1.969,14	1.841,95	1.842,00	1.829,76	1.685,90
APORTE PATRONAL IESS	207,59	204,84	206,66	206,58	206,59	205,21	206,24
SUELDO CARLOS HERNANDEZ	6.306,21	6.341,16	13.708,24	6.688,10	7.954,66	6.123,95	9.217,65
REFRIGERIO Y ALMUERZOS		370,00		186,00	150,00	376,36	
DECIMOTERCER SUELDO ADMIN.	120,34	113,48	117,03	91,49	131,61	122,20	142,62
DECIMOCUARTO SUELDO ADMIN.	73,00	66,00	48,66	48,66	48,66	48,66	48,66
H. EXTRAS ADMIN	22,68						11,53
FONDOS RESERVA ADMIN	142,38						141,45
MANT. ACTIVOS FIJOS	220,71	1.547,51	610,41	324,23	212,55	138,50	
HONORARIOS	277,78	305,56	305,56	1.205,56	305,56	305,56	611,11
TRABAJOS OCASIONALES			15,00				
MOVILIZACIONES EN LA CIUDAD	27,03	38,98	36,40	13,48	68,17	29,42	31,38

MATERIALES DE OFICINA	344,97	152,21	155,34	167,91	254,83		207,46
SUMINISTROS DE PAPELERIA	96,46		114,00	101,90	18,25	8,39	476,60
N/D GASTOS BANCARIOS		128,45	63,39	63,09	162,35	93,39	120,90
TRAMITES LEGALES			21,39	2,00	934,82	198,84	
TRABAJOS MANTENIMIENTO			40,00		483,50	3,00	20,00
SUSCRIPCIONES	100,00	80,00			80,00		
AGUINALDOS NAVIDEÑOS							
PUBLICIDAD	241,39						
COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES.	159,38	225,89	231,25	210,27	202,21	225,70	187,49
GASTOS MISCELANEOS	5,00	8,20	29,54	86,43	905,00	59,18	303,57
GASTOS EMISION ESTADOS DE CUEN	5,98	4,32	4,98	6,98	6,98	1,00	1,00
SEGUROS MEDICOS	1.718,85		860,70	1.962,15	943,01	916,49	1.311,53
MATERIALES DE ASEO				23,81		91,10	71,93
INTERESES DE MORA	0,30	37,07	33,25	34,86	18,16	18,04	17,59
INTERESES DE SOBREGIRO	5,24	11,22	54,71		184,44	68,08	83,08
MANTENIMIEMTO EQUIPOS DE COMPU	198,00	30,00					
COMISION POR SERVICIOS	31,76	34,60	83,37	48,45	78,19	99,84	20,10

GASTOS MEDICOS	20,00	21,00	106,17			307,50	6,35
COMISION TARIFA TARJETAS					41,89		24,22
SERVICIO TECNICO			30,00	30,00		70,00	30,00
CAPACITACIONES	240,00				230,40	230,40	
ACTUALIZACIONES SIST CONTABLE			100,00				
IMPUESTOS	191,06	5,68	1.301,21	1.322,18	1.237,50	10,93	1.729,54
CAMARA DE COMERCIO	32,50		32,50				
PATENTES MUNICIPALES					5.102,00		
DEPRECIACION EQUIPO OFICINA						465,57	
DONACIONES						50,00	
DEPRECIACION MUEBLES Y ENSERES						92,45	
INTERESES SOBRE PRESTAMOS	666,81	527,24	1.902,76	950,98	1.185,39	1.494,21	3.283,98
DEPRECIACION VEHICULOS						6.497,29	
DEP. ACU. DE MAQUINARIA						11.272,62	
DEP. ACUM. EQUIP. DE COMPUTACIÓN						808,34	
DEP. EDIFICIOS Y CONSTRUCCION						745,63	
MULTAS					66,38		

Elaborado Por: La Autora

TABLA 8. CUENTAS QUE FORMAN PARTE DEL BALANCE DE LA EMPRESA FLEXIPLAS DE AGOSTO A DICIEMBRE

RUBRO	AGOST	SEPTIEMB	OCTUB	NOVIEMB	DICIEMB	TOTAL
VENTAS	72.617,4	72.549,61	75.127,5	82.693,48	71.917,42	865887
DESCUENTOS Y DEV. EN VENTAS	4.136,55	4.669,13	4.220,21	5.215,18	3.675,55	52227,9
VENTA VITARA						3755,51
MULTA TRABAJADORES	21,60	43,60	21,95	23,10	20,00	330,23
RECICLADO POLIETILENO						2,00
INT. GRANDES CUENTAS					161,08	161,08
COMPRA MAT. PRIMA	26.605,18	20.160,95	48.456,98	36.081,90	25.213,90	319355
SUMINISTROS	604,20	1.063,46	1.251,50	877,47	484,67	17230,8
HORAS EXTRAS		1.382,90	1.424,29	1.336,60	1.140,38	13466,7
DSCTOS. Y DEVOL. EN COMPRAS	350,00	420,00	550,00	580,00	550,00	2904,82
DSCTS. Y DEVOL. EN VENTAS	0,50					0,5
REMUNERACION UNIFICADA	6.011,81	4.643,66	4.643,66	4.643,68	4.938,59	56337,8
APORTE PATRONAL IESS	730,43	718,86	737,26	719,34	738,59	8421,9
DECIMO TERCER SUELDO	500,98	493,05	505,66	493,37	506,58	5776,34
DECIMO CUARTO SUELDO	291,96	291,96	291,96	291,96	291,96	3475,6

REPARACIONES TÉCNICAS	140,00		115,00			979,00
VACACIONES	125,82		120,33			497,30
REFRIGERIO Y ALMUERZOS	474,87	275,92	753,00	591,08	474,73	6393,61
FONDOS DE RESERVA	458,32	460,71	476,09	457,68	449,58	5263,35
AGASAJOS NAVIDEÑOS					1.750,61	1856,24
BONIFICACIONES						250,00
BENEFICIOS SOCIALES						441,05
FLETES Y ESTIBAJES	269,38	124,65	20,08	3,08	22,08	2670,76
GUARDIANÍA Y SEGURIDAD	60,80	60,80	60,80	30,80	30,80	1945,74
SUMINISTROS DE SEGURIDAD						633,22
SEGUROS	65,49	681,12	858,28	605,70	232,05	7311,52
LUZ	1.377,36	1.587,20	1.627,61	1.371,72	1.479,76	17075,6
REPUESTOS Y ACCESORIOS	1.419,72	450,10	50,00	1.980,44	340,51	11941,3
GASTOS SUM. FAB	1.042,80	98,50	410,80	896,34	345,51	3686,07
OTROS GASTOS FABRICACIÓN	157,25					157,25
TELÉFONO	545,26	552,32	646,98	520,75	987,13	9224,19
AGUA	112,75	81,75	90,80	89,22	113,34	991,65

GASTO FABRICACIÓN	674,10	1.190,55	1.205,90			4079,62
GASTOS ADUANAS					545,00	1770,49
GASTOS SERV. IMPRESIÓN				105,80	389,76	630,71
UNIFORMES						1407,60
REMUNERACION UNIFICADA VENTAS	683,10	683,10	683,10	683,10	1.683,10	9197,20
HERRAMIENTAS	23,42					36,04
MOVILIZACIONES Y VIATICOS	1.607,15	234,98	399,20	55,00	27,25	3069,90
COMISIONES EN VENTAS	847,38	804,74	1.155,27	1.300,96	964,22	10840,4
DECIMO TERCER SUELDO	86,21	86,48	90,02	88,33	88,33	1044,56
DECIMO CUARTO SUELDO	97,32	97,32	97,32	97,32	97,32	1134,20
APORTE PATRONAL I.E.S.S.	174,25	149,17	223,36	209,11	200,15	2178,95
GASTOS DE GESTION	162,24			300,00		1662,50
MANTENIMINETO VEHICULOS	101,76		70,55		129,79	1263,13
FONDOS RESERVA IESS VENTAS	119,51	102,31	153,19	143,42	137,27	1494,43
SUELDOS Y BENEFICIOS	1.685,90	1.685,90	1.720,00	1.773,57	1.720,00	22887,2
APORTE PATRONAL IESS	205,89	206,28	211,44	208,98	208,98	2485,28
SUELDO CARLOS HERNANDEZ	11.946,5	11.316,27	8.523,49	9.779,05	8.705,42	106610,

REFRIGERIO Y ALMUERZOS		72,30			388,70	1543,36
DECIMOTERCER SUELDO ADMIN.	119,51	102,31	153,20	143,42	137,28	1494,49
DECIMOCUARTO SUELDO ADMIN.	48,66	48,66	48,66	48,66	48,66	625,60
H. EXTRAS ADMIN	8,65	11,88	20,25			74,99
FONDOS RESERVA ADMIN	141,21	141,48	145,02	143,33	143,33	998,20
MANT. ACTIVOS FIJOS	250,47	20,00	20,00	120,00		3464,38
HONORARIOS	277,78	277,78	277,78		555,56	4705,59
TRABAJOS OCASIONALES	100,00			146,00	192,00	453,00
MOVILIZACIONES EN LA CIUDAD	40,77	59,10	38,80	31,31	39,90	454,74
MATERIALES DE OFICINA	94,11	118,64	150,76	100,52	254,23	2000,98
SUMINISTROS DE PAPELERIA	0,20	2,00	0,30	18,30	147,90	984,30
N/D GASTOS BANCARIOS	197,73	96,64	135,84	36,38	57,52	1155,68
TRAMITES LEGALES			8,00	111,01		1276,06
TRABAJOS MANTENIMIENTO	376,36	512,00	200,00	311,84	20,00	1966,7
SUSCRIPCIONES						260,00
AGUINALDOS NAVIDEÑOS				830,00		830,00
PUBLICIDAD				593,00		834,39

COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES.	47,23	184,02	200,00	33,92	140,62	2047,98
GASTOS MISCELANEOS	57,40	70,40	13,00	17,80	23,00	1578,52
GASTOS EMISION ESTADOS DE CUEN	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	41,240
SEGUROS MEDICOS	943,01	1.109,28	938,28	938,28	1.280,28	12921,8
MATERIALES DE ASEO	30,74	56,32	3,00			276,90
INTERESES DE MORA	19,60	19,99		14,06		212,92
INTERESES DE SOBREGIRO	54,51	69,59	149,85	52,94	63,03	796,69
MANTENIMIEMTO EQUIPOS DE COMPU		30,00				258,00
COMISION POR SERVICIOS	138,49	8,39	6,55	140,98	7,62	698,34
GASTOS MEDICOS					1,00	462,02
COMISION TARIFA TARJETAS	147,70					213,81
SERVICIO TECNICO					136,00	296,00
CAPACITACIONES						700,8
ACTUALIZACIONE S SIST CONTABLE						100,00
IMPUESTOS	700,00	127,32	6,43	1.193,68	162,53	7988,06
CAMARA DE COMERCIO						65,00
PATENTES MUNICIPALES						5102,00

DEPRECIACION EQUIPO OFICINA					932,63	1398,2
DONACIONES					30,00	80,00
DEPRECIACION MUEBLES Y ENSERES					2.532,97	2625,42
INTERESES SOBRE PRESTAMOS	1.435,43	689,75	835,55	790,96	1.622,49	15385,5
DEPRECIACION VEHICULOS					11.691,62	18188,9
DEP. ACU. DE MAQUINARIA					13.815,49	25088,1
DEP. ACUM. EQUIP. DE COMPUTACIÓN						808,34
DEP. EDIFICIOS Y CONSTRUCCIONES						745,63
MULTAS						66,38

Elaborado Por: La Autora

5.2. Elaboración de Balances

Para comenzar la propuesta de la tesis en cuestión, es necesario determinar los balances del 2012 que a continuación se presentan:

**GRÁFICO 14. BALANCE GENERAL DE LA EMPRESA
FLEXIPLAS**

BALANCE GENERAL				
FLEXIPLAS				
DEL 1 DE ENERO AL 31 DICIEMBRE DEL 2012				
CONCEPTO	SUBCUENTA	MAYOR	CUENTA	PRINCIPAL
1.	ACTIVOS			
1.1.	CORRIENTES		228.349,16	
1.1.01.	CAJA CHICA		537,59	
1.1.01.002.	CAJA CHICA	532,70		
1.1.01.003.	CAJA GENERAL	4,89		
1.1.02.	BANCOS MONEDA NACIONAL		832,74	
1.1.02.002.	BANCO PICHINCHA CTA. 305149260	261,96		
1.1.02.007.	BANCO PROMERICA	570,78		
1.1.03.	CLIENTES		81.060,92	
1.1.03.001.	CLIENTES	81.987,25		
1.1.03.002.	PROV. CTAS INCOBRABLES	-926,33		
1.1.04.	INVENTARIOS		64.894,02	
1.1.04.001.	MATERIA PRIMA	14.461,43		
1.1.04.003.	PRODUCTOS TERMINADOS	8.444,02		
1.1.04.004.	SUMINISTROS DE FABRICACION	34.857,76		
1.1.04.005.	PRODUCTOS EN PROCESO	7.130,81		
1.1.06.	CTAS. Y DCTOS.		40.344,22	

	POR COBRAR				
1.1.06.003.	ANTICIPOS EMPLEADOS	218,84			
1.1.06.010.	ANTICIPOS A PROVEEDORES	39.647,47			
1.1.06.013.	VARIOS DEUDORES	477,91			
1.1.07.	I.V.A.		27.412,88		
1.1.07.001.	IVA PAGADO COMPRAS	9.529,98			
1.1.07.002.	IVA PAGADO SERVICIOS	270,85			
1.1.07.003.	IVA PAGADO IMPORTACIONES	81,34			
1.1.07.005.	30% RETENCION IVA CLIENTES	2.610,12			
1.1.07.006.	70% RET. IVA CLIENTES	62,42			
1.1.07.008.	CREDITO TRIBUTARIO I.V.A.	0,09			
1.1.07.009.	RETENCION FUENTE 1 %	14.858,08			
1.1.08.	IMPUESTOS		13.266,79		
1.1.08.001.	IMPUESTO RENDA RETENIDO	11.591,37			
1.1.08.003.	IMPUESTO RENTA AÑOS ANTERIORES	1.675,42			
1.2.	ACTIVOS FIJOS			475.654,01	
1.2.01.	MAQUINARIA Y EQUIPOS		182.470,46		
1.2.01.001.	MAQUINARIA Y	227.358,63			

	EQUIPOS				
1.2.01.002.	DEPREC. ACUM. MAQUINARIA Y EQU	-44.888,17			
1.2.02.	MUEBLES Y ENSERES		10.165,65		
1.2.02.001.	MUEBLES Y ENSERES	13.310,37			
1.2.02.002.	DEPREC. ACUM. MUEBLES Y ENSERE	-3.144,72			
1.2.03.	EQUIPO DE OFICINA		1.297,80		
1.2.03.001.	EQUIPO DE OFICINA	9.466,59			
1.2.03.002.	DEPREC. ACUM. EQ. DE OFICINA	-8.168,79			
1.2.04.	VEHICULOS		37.364,48		
1.2.04.001.	VEHICULOS	72.308,96			
1.2.04.002.	DEPREC. ACUM VEHICULOS	-34.944,48			
1.2.05.	SOFTWARE		814,60		
1.2.05.001.	SOFTWARE	814,60			
1.2.06.	EQUIPO DE COMPUTACION		1.279,13		
1.2.06.001.	EQUIPO COMPUTACION	5.875,50			
1.2.06.002.	DEPREC. ACUM.EQ.COMP.	-4.596,37			
1.2.07.	EDIFICIOS		236.906,67		
1.2.07.001.	EDIFICIOS	246.445,03			
1.2.07.002.	DEP. ACUM.	-9.538,36			

	EDIFICIOS				
1.2.08.	TERRENOS		5.355,22		
1.2.08.001.	TERRENOS QUITO	5.355,22			
	TOTAL ACTIVOS				708.883,17
2.	PASIVOS				-340.146,32
2.1.	PASIVOS CORRIENTES			227.723,79	
2.1.01.	DEUDAS INST. FINANCIERAS		-286,60		
2.1.01.003.	CREDICHEQUE BCO PROMERICA	-51,62			
2.1.01.004.	PRESTAMO PROMERICA	-234,98			
2.1.02.	PROVEEDORES Y CTAS POR PAGAR		193.526,85		
2.1.02.001.	PROVEEDORES	-157.805,28			
2.1.02.009.	DINERS	-6.273,54			
2.1.02.030.	CTAS POR PAGAR	-29.448,03			
2.1.03.	PROV. SOCIALES A PAGAR		-3.527,47		
2.1.03.003.	DEC. TERCER SUELDO A PAGAR	-1.594,07			
2.1.03.004.	DEC. CUARTO SUELDO A PAGAR	-1.933,40			
2.1.04.	OBLIGACIONES IESS E IMPUESTOS		-24.070,46		
2.1.04.001.	APORTES IESS POR PAGAR	-2.370,53			
2.1.04.002.	PREST. IESS POR PAGAR	-533,52			
2.1.04.004.	IVA COBRADO EN VENTAS	-18.706,49			

2.1.04.005.	FONDOS DE RESERVA POR PAGAR	-524,97			
2.1.04.007.	1% RET. FUENTE ACTIVOS CORRIEN	-695,88			
2.1.04.008.	2% RET. FTE. SERVICIOS	-49,04			
2.1.04.010.	10% HONOR. P. NATURAL. Y NOTAR.	-55,56			
2.1.04.011.	IMPUESTO POR PAGAR	-883,23			
2.1.04.012.	100% RET. IVA PROVEEDORES	-180,53			
2.1.04.013.	70% RET. IVA POR SERVICIOS	-3,36			
2.1.04.014.	30% RET. IVA POR COMPRAS	-37,60			
2.1.04.015.	IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR	-18,73			
2.1.04.020.	100% IVA HONORARIOS	-11,02			
2.1.05.	OTROS PASIVOS CORRIENTES		-6.312,41		
2.1.05.005.	TARJETAS POR PAGAR	-6.312,41			
2.2.	PASIVOS LARGO PLAZO			112.422,53	
2.2.01.	DEUDAS INST. FINANC. Y OTRAS		112.422,53		
2.2.01.002.	BANCO DEL	-24.662,74			

	PICHINCHA				
2.2.01.003.	PRESTAMO PRODUBANCO	-87.759,79			
	TOTAL PASIVOS				-340.146,32
3.	CAPITAL Y PATRIMONIO				-342.182,37
3.1.	CAPITAL			-4.000,00	
3.1.01.	APORTES DIRECTOS		-4.000,00		
3.1.01.001.	CAPITAL SOCIAL	-4.000,00			
3.2.	PATRIMONIO			338.182,37	
3.2.01.	RESERVAS Y SUPERAVITS		338.182,37		
3.2.01.001.	APORTES SOCIOS	-1.500,00			
3.2.01.002.	RESERVA LEGAL	-14.560,75			
3.2.01.004.	REVALORIZACION ACTIVOS FIJOS	-153.896,58			
3.2.01.006.	UTILID.(PERDIDA) EJ, ANTERIOR	-168.225,04			
	RESULTADO DEL EJERCICIO				-26.554,48
	TOTAL PATRIMONIO				-368.736,85
	TOTAL PASIVO + PATRIMONIO				-708.883,17

Elaborado Por: La Autora

**GRÁFICO 15. BALANCE DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LA
EMPRESA FLEXIPLAS**

BALANCE DE PERDIDAS Y GANANCIAS				
FLEXIPLAS				
AL 31 DICIEMBRE DEL 2012				
CONCEPTO	SUBCUENTA	MAYOR	CUENTA	PRINCIPAL
4.	INGRESOS			-817.906,27
4.1.	INGRESOS CORRIENTES		813.659,45	
4.1.01.	INGRESOS OPERACIONALES		813.659,45	
4.1.01.001.	VENTAS DE PRODUCTO TERMINADO	-865.887,43		
4.1.01.004.	DSCTS. Y DEVOL. VENTAS	52.227,98		
4.2.	INGRESOS EXTRAORDINARIOS		-4.246,82	
4.2.01.	INGRESOS NO OPERACIONALES		-4.246,82	
4.2.01.001.	INT. GNDS. CTAS. CTES.	-161,08		
4.2.01.003.	MULTA TRABAJADORES	-330,23		
4.2.01.006.	OTROS INGRESOS	-3.755,51		
	TOTAL INGRESOS			-817.906,27
	TOTAL COSTOS			
5.	EGRESOS			791.351,79
5.1.	EGRES. OPERAC. Y ADMINISTRATIV		791.351,79	

5.1.01.	EGRESOS OPERACIONALES		339.493,22		
5.1.01.001.	COMPRAS MATERIA PRIMA	319.355,09			
5.1.01.002.	COMPRAS SUMINISTR. FABRICACION	17.230,81			
5.1.01.003.	RECICLADO POLIETILENO	2,00			
5.1.01.005.	DSCITOS. Y DEVOL. EN COMPRAS	2.904,82			
5.1.01.007.	DSCTS. Y DEVOL. EN VENTAS	0,50			
5.1.02.	MANO DE OBRA DIRECTA		102.180,01		
5.1.02.001.	REMUNERACION UNIFICADA	56.337,89			
5.1.02.002.	HORAS EXTRAS	13.466,73			
5.1.02.005.	DECIMO TERCER SUELDO	5.776,34			
5.1.02.006.	DECIMO CUARTO SUELDO	3.475,60			
5.1.02.007.	APORTE PATRONAL I.E.S.S.	8.421,90			
5.1.02.008.	VACACIONES	497,30			
5.1.02.011.	REFRIGERIOS Y ALMUERZOS	6.393,61			
5.1.02.012.	FONDOS RESERVA IESS	5.263,35			
5.1.02.013.	AGASAJOS NAVIDEÑOS	1.856,24			
5.1.02.014.	BONIFICACIONES	250,00			

5.1.02.015.	BENEFICIOS SOCIALES		441,05			
5.1.03.	MANO DE OBRA INDIRECTA			3.557,96		
5.1.03.001.	REPARACIONES TECNICAS		979,00			
5.1.03.002.	GUARDIANIA Y SEGURIDAD		1.945,74			
5.1.03.003.	SUMINISTROS DE SEGURIDAD		633,22			
5.1.04.	GASTOS DE FABRICACION			60.982,93		
5.1.04.001.	SEGUROS		7.311,52			
5.1.04.004.	LUZ		17.075,65			
5.1.04.005.	REPUESTOS Y ACCESORIOS		11.941,38			
5.1.04.006.	FLETES Y ESTIBAJES		2.670,76			
5.1.04.007.	GSTS. SUM. DE FABRICACION		3.686,07			
5.1.04.008.	TELEFONO		9.224,19			
5.1.04.009.	AGUA		991,65			
5.1.04.010.	OTROS GASTOS DE FABRICACION		157,25			
5.1.04.011.	GASTOS ADUANAS IMP.		1.770,49			
5.1.04.012.	GASTOS SERVICIO DE IMPRESION		630,71			
5.1.04.013.	GASTOS DE FABRICACION		4.079,62			
5.1.04.014.	UNIFORMES		1.407,60			
5.1.04.015.	HERRAMIENTAS		36,04			

5.1.05.	GASTOS DE VENTAS		30.222,78		
5.1.05.001.	REMUN. UNIFICADA	9.197,20			
5.1.05.003.	COMISIONES EN VENTAS	10.840,41			
5.1.05.004.	DECIMO TERCER SUELDO	1.044,56			
5.1.05.005.	DECIMO CUARTO SUELDO	1.134,20			
5.1.05.006.	APORTE PATRONAL I.E.S.S.	2.178,95			
5.1.05.008.	MOVILIZACIONES Y VIATICOS	3.069,90			
5.1.05.009.	MANTENIMIENTO VEHICULOS	1.263,13			
5.1.05.011.	FONDOS RESERVA IESS VENTAS	1.494,43			
5.1.06.	GASTOS ADMINISTRATIVOS		136.839,03		
5.1.06.001.	SUELDOS Y BENEFICIOS	22.887,27			
5.1.06.002.	APORTE PATRONAL IESS	2.485,28			
5.1.06.004.	SUELDO CARLOS HERNANDEZ	106.610,70			
5.1.06.005.	GASTOS DE GESTION	1.662,50			
5.1.06.006.	DECIMOTERCER SUELDO	1.494,49			
5.1.06.007.	DECIMOCUARTO SUELDO	625,60			

5.1.06.008.	H. EXTRAS ADMIN	74,99			
5.1.06.009.	FONDOS RESERVA ADMIN	998,20			
5.1.07.	OTROS GASTOS ADMINISTRATIVOS		40.534,26		
5.1.07.001.	MANT. ACTIVOS FIJOS	3.464,38			
5.1.07.002.	HONORARIOS	4.705,59			
5.1.07.003.	TRABAJOS OCASIONALES	453,00			
5.1.07.004.	REFRIGERIO Y ALMUERZOS	1.543,36			
5.1.07.005.	MATERIALES DE OFICINA	2.000,98			
5.1.07.006.	SUMINISTROS DE PAPELERIA	984,30			
5.1.07.007.	N/D GASTOS BANCARIOS	1.155,68			
5.1.07.008.	MOVILIZACIONES EN LA CIUDAD	454,74			
5.1.07.009.	TRABAJOS MANTENIMIENTO	1.966,70			
5.1.07.010.	TRAMITES LEGALES	1.276,06			
5.1.07.011.	AGUINALDOS NAVIDEÑOS	830,00			
5.1.07.012.	SUSCRIPCIONES	260,00			
5.1.07.013.	COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES.	2.047,98			
5.1.07.014.	GASTOS MISCELANEOS	1.578,52			
5.1.07.015.	PUBLICIDAD	834,39			

5.1.07.016.	SEGUROS MEDICOS	12.921,86			
5.1.07.017.	GASTOS EMISION ESTADOS DE CUEN	41,24			
5.1.07.019.	INTERESES DE MORA	212,92			
5.1.07.020.	INTERESES DE SOBREGIRO	796,69			
5.1.07.025.	MANTENIMIEMTO EQUIPOS DE COMPUTACIÓN	258,00			
5.1.07.027.	GASTOS MEDICOS	462,02			
5.1.07.028.	MATERIALES DE ASEO	276,90			
5.1.07.029.	COMISION TARIFA TARJETAS	213,81			
5.1.07.030.	COMISION POR SERVICIOS	698,34			
5.1.07.031.	CAPACITACIONES	700,80			
5.1.07.032.	ACTUALIZACIONES SIST CONTABLE	100,00			
5.1.07.033.	SERVICIO TECNICO	296,00			
5.1.08.	CONTRIBUCIONES E IMPUESTOS		13.235,06		
5.1.08.001.	CAMARA DE COMERCIO	65,00			
5.1.08.002.	PATENTES MUNICIPALES	5.102,00			
5.1.08.003.	IMPUESTOS	7.988,06			
5.1.08.004.	DONACIONES	80,00			
5.1.09.	DEPREC. Y AMORTIZACIONES		48.854,61		
5.1.09.001.	DEPRECIACION	2.625,42			

	MUEBLES Y ENSERES				
5.1.09.002.	DEPRECIACION EQUIPO OFICINA	1.398,20			
5.1.09.003.	DEPRECIACION VEHICULOS	18.188,91			
5.1.09.004.	DEP. ACU. DE MAQUINARIA	25.088,11			
5.1.09.005.	DEP. ACUM. EQUIP. DE COMPUTACI	808,34			
5.1.09.006.	DEP. EDIFICIOS Y CONSTRUCCIONES	745,63			
5.1.10.	INTERESES Y MULTAS		15.451,93		
5.1.10.001.	INTERESES SOBRE PRESTAMOS	15.385,55			
5.1.10.002.	MULTAS	66,38			
	TOTAL GASTOS				791.351,79
	TOTAL OTROS COSTOS/GASTOS				
	UTILIDAD DEL PRESENTE EJERCICIO				26.554,48

Elaborado Por: La Autora

5.3. Balance de Pérdidas y Ganancias Proyectado

Es necesario proyectar el balance de pérdidas y ganancias para determinar el valor que la empresa generará en 5 y 10 años.

Según el (BCE, 2012) , la tasa de crecimiento del sector de plásticos es de 3,44%, y como empresa debemos tener una tasa mínima de crecimiento que en este caso tomaremos en cuenta la tasa mínima del valor del dinero que es la inflación; por ende la tasa que se tomará en cuenta para la proyección del balance de resultados será de 7,60%. Para realizar la valoración dinámica de la empresa Flexiplas, se tomará en cuenta las dos tasas antes mencionadas.

El (BCE, 2012) dice que la inflación anual del 2012 es de 4,16%.

GRÁFICO 16. BALANCE DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LA EMPRESA FLEXIPLAS PROYECTADO A CINCO AÑOS

Balance de Pérdidas y Ganancias						
Flexiplas						
Al 31 Diciembre del 2012						
Concepto	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos Operacionales	813.659,45	875.497,57	942.035,38	1.013.630,07	1.090.665,96	1.173.556,57
Ventas	865.887,43	931.694,87	1.002.503,69	1.078.693,97	1.160.674,71	1.248.885,98
Descuento y Dev. Ventas	52.227,98	56.197,31	60.468,30	65.063,89	70.008,75	75.329,41
Ingresos Operacionales No	116.669,35	528,65	568,83	612,06	658,57	708,63
Interes. Cntas Corrientes	161,08	173,32	186,49	200,67	215,92	232,33
Multa Trabajadores	330,23	355,33	382,33	411,39	442,66	476,30
Otros Ingresos (Venta Vitara)	3.755,51	-	-	-	-	-

Préstamo Instituciones Financieras	112.422,53	-	-	-	-	-
Total Ingresos	930.328,80	876.026,22	942.604,21	1.014.242,13	1.091.324,53	1.174.265,20
Materia prima directa	339.493,22	353.616,14	368.326,57	383.648,95	399.608,75	416.232,48
Mano Obra Directa	102.180,01	106.430,70	110.858,22	115.469,92	120.273,47	125.276,84
Mano Obra Indirecta	3.557,96	3.705,97	3.860,14	4.020,72	4.187,98	4.362,20
Gastos Fabricación	60.982,93	63.519,82	66.162,24	68.914,59	71.781,44	74.767,55
Gastos Administrativos	177.373,29	184.752,02	192.437,70	200.443,11	208.781,54	217.466,86
Gastos Ventas	30.222,78	31.480,05	32.789,62	34.153,67	35.574,46	37.054,36
Contribuciones e impuestos	13.235,06	13.785,64	14.359,12	14.956,46	15.578,65	16.226,72
Depreciación y Amort.	48.854,61	50.886,96	53.003,86	55.208,82	57.505,51	59.897,74
Interes y Multas	15.451,93	16.094,73	16.764,27	17.461,66	18.188,07	18.944,69
Capital Pagado Por Préstamo		11.242,25	11.242,25	11.242,25	11.242,25	11.242,25
Total Egresos	791.351,79	835.514,27	869.803,99	905.520,16	942.722,12	981.471,68
Utilidad Antes Impuestos	138.977,01	40.511,94	72.800,22	108.721,97	148.602,41	192.793,51
15% PL	20.846,55	6.076,79	10.920,03	16.308,30	22.290,36	28.919,03
Utilidad Antes IR	118.130,46	34.435,15	61.880,19	92.413,68	126.312,05	163.874,49

25% IR	29.532,61	8.608,79	15.470,05	23.103,42	31.578,01	40.968,62
Utilidad Neta	88.597,84	25.826,36	46.410,14	69.310,26	94.734,04	122.905,87

Elaborado por: La Autora

El flujo de efectivo está a continuación elaborado por el método directo, proyectado para los siguientes cinco años.

GRÁFICO 17. FLUJO DE EFECTIVO DE LA EMPRESA FLEXIPLAS PROYECTADO PARA CINCO AÑOS

Flujo de Efectivo						
Concepto	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ventas	865.887,43	931.694,87	1.002.503,69	1.078.693,97	1.160.674,71	1.248.885,98
+ Intereses Cuentas Corrientes	161,08	173,32	186,49	200,67	215,92	232,33
+ Multa Trabajadores	330,23	355,33	382,33	411,39	442,66	476,30
- Descuento y Dev. Ventas	52.227,98	56.197,31	60.468,30	65.063,89	70.008,75	75.329,41
- Materia Prima Directa	339.493,22	353.616,14	368.326,57	383.648,95	399.608,75	416.232,48
- Mano de Obra Directa	102.180,01	106.430,70	110.858,22	115.469,92	120.273,47	125.276,84
- Mano de Obra Indirecta	3.557,96	3.705,97	3.860,14	4.020,72	4.187,98	4.362,20
- Gastos de Fabricación	60.982,93	63.519,82	66.162,24	68.914,59	71.781,44	74.767,55

- Gastos Administrativos	177.373,29	184.752,02	192.437,70	200.443,11	208.781,54	217.466,86
- Gastos Ventas	30.222,78	31.480,05	32.789,62	34.153,67	35.574,46	37.054,36
- Contribuciones e Impuestos	13.235,06	13.785,64	14.359,12	14.956,46	15.578,65	16.226,72
- Intereses y Multas	15.451,93	16.094,73	16.764,27	17.461,66	18.188,07	18.944,69
- 15% Participación Laboral	20.846,55	6.076,79	10.920,03	16.308,30	22.290,36	28.919,03
- 25% Impuesto a la Renta	29.532,61	8.608,79	15.470,05	23.103,42	31.578,01	40.968,62
Efectivo en Operaciones	21.274,41	87.955,58	110.656,25	135.761,33	163.481,79	194.045,85
Venta de Vitara	3.755,51	-	-	-	-	-
Flujo Neto en Inversiones	3.755,51	-	-	-	-	-
Préstamo Instituciones Financieras	112.422,53	-	-	-	-	-
- Capital Pagado por Préstamos	-	(11.242,25)	(11.242,25)	(11.242,25)	(11.242,25)	(11.242,25)
Flujo Neto Financiamiento	112.422,53	(11.242,25)	(11.242,25)	(11.242,25)	(11.242,25)	(11.242,25)
Total Efectivo	137.452,45	76.713,33	99.414,00	124.519,08	152.239,54	182.803,60

Elaborado por: La Autora

Para sacar el valor presente de la empresa es necesario determinar la TEMAR y ésta se saca a continuación.

TABLA 9. TEMAR

Fuentes	Valores	% Participación	Costo	Ponderación
PROPIAS	368.736,85	52%	20%	10%
FINANCIADAS	340.146,32	48%	11,82%	6%
TOTAL	708.883,17	100%		16%

Elaborado Por: La Autora

TEMAR	16%
-------	-----

GRÁFICO 18. DESCUENTO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE LA EMPRESA FLEXIPLAS PARA CINCO AÑOS

Nº Períodos	Flujo Neto	Valor Actual
1	76.713,33	\$ 66.089,47
2	99.414,00	\$ 73.785,41
3	124.519,08	\$ 79.619,66
4	152.239,54	\$ 83.863,57
5	182.803,60	\$ 86.754,52
		\$ 390.112,62

Elaborado por: La Autora

Una vez determinados el balance de resultados, el flujo de efectivo para los cinco años, a continuación se realizará una proyección para los siguientes diez años.

GRÁFICO 19. BALANCE DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LA EMPRESA FLEXIPLAS PROYECTADO A DIEZ AÑOS

Balance de Pérdidas y Ganancias					
Flexiplas					
Al 31 Diciembre del 2012					
Concepto	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ingresos Operacionales	1.262.746,87	1.358.715,63	1.461.978,02	1.573.088,35	1.692.643,06
Ventas	1.343.801,32	1.445.930,22	1.555.820,92	1.674.063,31	1.801.292,12
Descuento y Dev. Ventas	81.054,45	87.214,59	93.842,90	100.974,96	108.649,05
Ingresos Operacionales No	762,48	820,43	882,78	949,87	1.022,06
Interes. Cntas Corrientes	249,99	268,98	289,43	311,42	335,09
Multa Trabajadores	512,50	551,45	593,36	638,45	686,97
Otros Ingresos (Venta Vitara)	-	-	-	-	-
Préstamo Instituciones Financieras	-	-	-	-	-
Total Ingresos	1.263.509,35	1.359.536,06	1.462.860,80	1.574.038,22	1.693.665,13
Materia prima directa	433.547,75	451.583,33	470.369,20	489.936,56	510.317,92

Mano Obra Directa	130.488,36	135.916,67	141.570,81	147.460,15	153.594,50
Mano Obra Indirecta	4.543,67	4.732,69	4.929,57	5.134,64	5.348,24
Gastos Fabricación	77.877,88	81.117,60	84.492,09	88.006,96	91.668,05
Gastos Administrativos	226.513,48	235.936,44	245.751,39	255.974,65	266.623,20
Gastos Ventas	38.595,82	40.201,40	41.873,78	43.615,73	45.430,14
Contribuciones e impuestos	16.901,75	17.604,87	18.337,23	19.100,06	19.894,62
Depreciación y Amort.	62.389,48	64.984,88	67.688,26	70.504,09	73.437,06
Interes y Multas	19.732,79	20.553,68	21.408,71	22.299,31	23.226,96
Capital Pagado Por Préstamo	11.242,25	11.242,25	11.242,25	11.242,25	11.242,25
Total Egresos	1.021.833,23	1.063.873,81	1.107.663,28	1.153.274,40	1.200.782,94
Utilidad Antes Impuestos	241.676,12	295.662,25	355.197,52	420.763,82	492.882,19
15% PL	36.251,42	44.349,34	53.279,63	63.114,57	73.932,33
Utilidad Antes IR	205.424,71	251.312,91	301.917,89	357.649,25	418.949,86
25% IR	51.356,18	62.828,23	75.479,47	89.412,31	104.737,47
Utilidad Neta	154.068,53	188.484,68	226.438,42	268.236,94	314.212,40

Elaborado por: La Autora

El flujo de efectivo proyectado para los diez años, se lo presenta a continuación.

GRÁFICO 20. FLUJO DE EFECTIVO DE LA EMPRESA FLEXIPLAS PROYECTADO A DIEZ AÑOS

Flujo de Efectivo					
Concepto	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ventas	1.343.801,32	1.445.930,22	1.555.820,92	1.674.063,31	1.801.292,12
+ Intereses Cuentas Corrientes	249,99	268,98	289,43	311,42	335,09
+ Multa Trabajadores	512,50	551,45	593,36	638,45	686,97
- Descuento y Dev. Ventas	81.054,45	87.214,59	93.842,90	100.974,96	108.649,05
- Materia Prima Directa	433.547,75	451.583,33	470.369,20	489.936,56	510.317,92
- Mano de Obra Directa	130.488,36	135.916,67	141.570,81	147.460,15	153.594,50
- Mano de Obra Indirecta	4.543,67	4.732,69	4.929,57	5.134,64	5.348,24
- Gastos de Fabricación	77.877,88	81.117,60	84.492,09	88.006,96	91.668,05
- Gastos Administrativos	226.513,48	235.936,44	245.751,39	255.974,65	266.623,20
- Gastos Ventas	38.595,82	40.201,40	41.873,78	43.615,73	45.430,14
- Contribuciones e Impuestos	16.901,75	17.604,87	18.337,23	19.100,06	19.894,62
- Intereses y Multas	19.732,79	20.553,68	21.408,71	22.299,31	23.226,96

- 15% Participación Laboral	36.251,42	44.349,34	53.279,63	63.114,57	73.932,33
- 25% Impuesto a la Renta	51.356,18	62.828,23	75.479,47	89.412,31	104.737,47
Efectivo en Operaciones	227.700,26	264.711,82	305.368,92	349.983,27	398.891,70
Venta de Vítara	-	-	-	-	-
Flujo Neto en Inversiones	-	-	-	-	-
Préstamo Instituciones Financieras	-	-	-	-	-
- Capital Pagado por Préstamos	(11.242,25)	(11.242,25)	(11.242,25)	(11.242,25)	(11.242,25)
Flujo Neto Financiamiento	(11.242,25)	(11.242,25)	(11.242,25)	(11.242,25)	(11.242,25)
Total Efectivo	216.458,01	253.469,57	294.126,67	338.741,02	387.649,45

Elaborado por: La Autora

Se realiza el descuento de efectivo para los siguientes diez años utilizando la misma tasa de rendimiento que es de 16% y tenemos a continuación.

GRÁFICO 21. DESCUENTO DE EFECTIVO DE LA EMPRESA FLEXIPLAS PROYECTADO A DIEZ AÑOS

Nº Períodos	Flujo Neto	Valor Actual
6	216.458,01	\$ 88.499,84
7		\$

	253.469,57	89.280,40
8		\$
	294.126,67	89.253,69
9		\$
	338.741,02	88.556,62
10		\$
	387.649,45	87.307,96
		\$
		833.011,12

5.4. Informe Comparativo

Se realizará un informe comparativo entre la valoración dinámica para los cinco y diez próximos años, de ésta manera se dará a conocer el posible valor que generará la empresa proyectada hacia dichos años.

Es de conocimiento general que muchas de las PYMES no se preocupan por realizar una adecuada valoración de empresas puesto a que son relativamente pequeñas y ahí vienen los problemas futuros que pueden enfrentar dichos negocios; es por eso que he realizado el estudio y la valoración dinámica para Flexiplas y así poder conocer el valor real de la empresa.

Como nos dice (**Martínez E. , 1990**), existen diferentes motivos por los que se podría valorar una empresa y estos son:

- Empresa en fase de liquidación.
- Empresa en normal funcionamiento.
- Empresa con resultados negativos.
- Empresa de reciente implantación.

En este caso, he realizado la valoración de la empresa tomando en cuenta el punto dos de los antes mencionados ya que la misma se encuentra en normal funcionamiento y se quiere determinar el valor real de la empresa proyectada hacia algunos años.

Es importante conocer el entorno de la empresa así nos dice **(Betancur F. , 2010)**, por eso, con los diagnósticos elaborados anteriormente podemos determinar que la empresa a cinco años se encuentra en normal funcionamiento, tiene capacidad de pago para deudas a corto y largo plazo con una buen utilidad.

A los diez años Flexiplas tiene una buena perspectiva de mercado ya que puede diversificar su cartera de productos dirigiéndose hacia nuevas opciones de mercado, tomando en cuenta los gustos, exigencias y tendencia del mismo, puesto a que es muy importante que la empresa esté en constante investigación de mercado para analizar los gustos y preferencias de la gente.

Se proyectaron los estados financieros a cinco y diez años, esto nos recomienda **(Jaramillo F. , SF)** y así se analiza si la empresa seguirá generando valor y los resultados son los siguientes:

GRÁFICO 22. VALOR DE LA EMPRESA EN CINCO Y DIEZ AÑOS

Nº Años	Posible Valor de la Empresa
5	\$ 390.112,62
10	\$ 833.011,12

Elaborado Por: La Autora

Con estos resultados podemos ver que la empresa aumenta un valor de 40% entre los cinco y diez años. Debemos recordar que estos valores no son exactos, ya que los mismos pueden aumentar con la presencia de nuevas maquinarias, lo que daría paso a un porcentaje mayor de ventas, sin olvidarnos de los gastos que generaría la misma en el ciclo de operación o financiamiento; pero como podemos observar en los balances, no existe ningún problema ya que los ingresos son mayores a los gastos y en las proyecciones se determina que tampoco habrá inconvenientes para la empresa.

Se aplicó valoración dinámica por medio de descuento de cash flow porque considera el valor temporal del tiempo, es decir me permite conocer cuánto vale la empresa en los diferentes años, pero el día de hoy.

Me ayuda a conocer el riesgo de una manera más detallada, así nos dice **(Viñolas, 2003)**, puesto que yo podré saber si algo afecta a mi empresa en uno, dos, diez o los años que yo proyecte y así se corregirá y se realizarán medidas para que el riesgo de la empresa siempre sea el menor.

Si el gerente de Flexiplas decide vender la empresa, ya conoce el valor de la misma y si le conviene seguir con el negocio o que la empresa pase a otras manos, tomando en cuenta el costo de oportunidad que éste le generaría, ya que tendría el dinero en ese momento pero si se queda con la empresa puede generar mucho más en los próximos 15, 20 o 25 años posteriores.

CONCLUSIONES

- En los cinco años la empresa tendrá un buen y normal funcionamiento, la misma que dará estabilidad a los dueños y a sus trabajadores, ya que pueden estar claros que la empresa tiene mucho por dar en el futuro.
- Proyectada la valoración dinámica a diez años se puede observar que sigue dando valor a la empresa, la misma que nos indica que Flexiplas va por un camino de crecimiento operativo y un crecimiento rentable.
- A pesar que Flexiplas es una microempresa, es totalmente sólida y estable; ya que realiza las cosas como la ley le exige y siempre pensando en el bienestar del cliente y de sus empleados lo que le ha hecho permanecer en el mercado durante 25 años.

RECOMENDACIONES

- Se recomienda a las pequeñas y medianas empresas realizar una valoración adecuada para las mismas para que conozcan el valor real de sus empresas y los posibles riesgos que podrían enfrentarse en la actualidad y en el futuro; de ésta manera estarán a tiempo de poder corregir los mismos.
- Es importante realizar valoración de empresas porque así se da a conocer el micro y macro entorno; las posibles circunstancias que pueden afectar directa o indirectamente al negocio.
- Se recomienda una valoración dinámica porque se conoce con detalle el valor total de la empresa, este tipo de valoración es muy manejable para cualquier tipo de empresa y si descontamos los flujos futuros se conocerá el valor real de la empresa en el tiempo.

BIBLIOGRAFIA PRELIMINAR

Altair-Consultores. (s.f.). *Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados*. Recuperado el 20 de Febrero de 2013, de http://www.altair-consultores.com/images/stories/publicaciones/LIBRO_VALORACION.pdf

Anónimo. (S.F. de S.F. de 2011). *Definición Método Inductivo*. Recuperado el S.F. de Abril de 2012, de Definiciones: <http://definicion.de/metodo-inductivo/>

Anónimo. (12 de Diciembre de 2009). *Rankia Comunidad Financiera*. Recuperado el 15 de Febrero de 2013, de Valoración Telefónica por Descuento de Dividendos. Banda ancha de Cash Flow: <http://www.rankia.com/blog/acciones-valor/368716-valoracion-telefonica-por-descuento-dividendos-banda-ancha-cash-flow>

Anónimo. (S.F de S.F. de 2011). *Valoración Dinámica*. Recuperado el S.F. de Abril de 2012, de Megabolsa: <http://www.megabolsa.com/biblioteca/fundamental18.php>

BCE. (2012). *Banco Central Ecuador*. Obtenido de <http://www.bce.fin.ec/>

Betancur, F. J. (2010). *Valoración de empresas*. Medellín, Bogotá: Ecoe Ediciones.

Betancur, F. (2010). *Valoración de empresas*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Betancur, F. (2010). *Valoración Empresas*. Medellín, Bogotá: Ecoe Ediciones.

Brilman, J., & Claude, M. (1990). *Manual de Valoración de Empresas*. Madrid: Ediciones Díaz de Santos, S.A.

Ehrhardt, M. C. (1994). *The Search For Value*. Boston.

Fabregat, J. (S.F. de S.F. de S.F.). *Valoración de Empresas*. Recuperado el S.F. de Abril de 2012, de ESADE: <http://www.adi.ad/ca/system/files/Metodos+de+valoracio.pdf>

Faus, J. (SF). *Valoración de Empresas un Enfoque Pragmático*. Barcelona: Ediciones Folio S.A.

Faus, J. (SF). *Valoración de Empresas un Enfoque Pragmático*. Barcelona: Ediciones Folio, S.A.

Faus, J. (SF). *Valoración de Empresas un Enfoque Pragmático*. Barcelona: Ediciones Folio S.A.

Faus, J. (SF). *Valoración de Empresas un Enfoque Pragmático*. Barcelona: Ediciones Folio, S.A.

Fernández, P. (Septiembre de 2008). *IESE Business School*. Recuperado el 22 de Febrero de 2013, de Valoración de Empresas por Descuento de Flujos: Diez Métodos y Siete Teorías: <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0766.pdf>

Fernández, P. (1999). *Valoración de Empresas*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.

- Hanco, F. A. (26 de Marzo de 2011). *Trabajo 1 Macroeconomía MBA*. Recuperado el S.F. de Abril de 2012, de Slideshare: <http://www.slideshare.net/FrancoAragMba/tarea-1-miller-modigliani-7590736>
- INEC. (S.F. de S.F. de 2011). *INEC*. Recuperado el S.F. de Abril de 2012, de www.inec.gov.ec: <http://www.inec.gov.ec/home/>
- J.Faus. (SF). *Valoración de empresas un Enfoque Pragmático*. Barcelona: Ediciones Folio, S.A.
- Jaramillo, F. B. (2010). *Valoración de Empresas*. Medellín, Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Jaramillo, F. B. (2010). *Valoración de Empresas*. Medellín, Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Jaramillo, F. (SF). *Reestructuración y valoración de empresas*. Medellín, Colombia.
- Labatur, G. (s.f.).
- Machinery, A. (11 de Octubre de 2012). *Maquinaria*. Miami, Florida.
- Martínez, E. (1990). *Manual Práctico de Valoración de Empresas*. Barcelona: EADA GESTION.
- Martínez, E. (1990). *Manual Práctico de Valoración de Empresas*. Barcelona: EADA GESTION.
- Martínez, E. S. (1990). *Manual Práctico de Valoración de Empresas*. Barcelona: EADA GESTION.
- Nación, T. d. (S.F. de Mayo de 2000). *Presentación de Estados Financieros*. Recuperado el S.F. de Abril de 2012, de NICSP: <http://www.mecon.gov.ar/hacienda/cgn/ifac/nicsp01.htm>
- Roura, D. (S.F. de S.F. de S.F.). *Escuela de Business Angels*. Recuperado el S.F. de Abril de 2012, de Valoración de Nuevas Empresas de Base Tecnológica: <http://www.slideshare.net/luisriverag/v-escuela-ba-2-valoracin-de-empresas-presentation>
- Tejada, M. C. (2004). *Valoración de Empresas*. Quito: Tesis de Grado.
- Viñolas, X. A. (2003). *Principios de Valoración de Empresas*. España: Deusto.