



FCSH
FACULTAD DE CIENCIAS
SOCIALES Y HUMANÍSTICAS



ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas

Valoración financiera e implementación de un modelo de negocio basado en la importación de una nueva marca de productos para la empresa comercializadora y distribuidora de materiales de ferretería “Comercial Valverde & Vélez S.A. VALVE”

PROYECTO INTEGRADOR

Previo la obtención del Título de:

Economista con mención en Gestión Empresarial

Presentado por:

Gabriela Baque Suárez

Pedro Valverde Vélez

GUAYAQUIL - ECUADOR

Año: 2019

DEDICATORIA

Quiero dedicar el presente trabajo y esfuerzo en primer lugar a Dios por darme la fortaleza para llegar a este momento tan importante, a mi mami Mayra Suárez por ser mi apoyo constante y el motivo para seguir cumpliendo mis metas, a mis abuelos por confiar siempre en mí y formar parte de mi educación, a mi padrastro Santo Chichanda que ha sido más que un padre, a mis hermanos por ser parte de mi vida, a mi novio por ser tan constante y estar siempre apoyándome y ayudándome a lo largo de esta carrera.

Gabriela Baque Suárez

Quiero dedicar el presente trabajo y esfuerzo en primer lugar a Dios, por guiarme y darme fuerza en todo este tiempo, a mis papas, hermanos y a mi novia que estuvieron ahí apoyándome cuando más lo necesitaba.

Pedro Valverde Vélez

DECLARACIÓN EXPRESA

“Los derechos de titularidad y explotación, nos corresponde conforme al reglamento de propiedad intelectual de la institución; *Gabriela Baque, Pedro Valverde* y damos nuestro consentimiento para que la ESPOL realice la comunicación pública de la obra por cualquier medio con el fin de promover la consulta, difusión y uso público de la producción intelectual”

Gabriela Baque Suárez

Pedro Valverde Vélez

EVALUADORES

MSc. Mariela Pérez Moncayo

PROFESOR DE LA MATERIA

MSc. Mariela Pérez Moncayo

PROFESOR TUTOR

RESUMEN

El presente trabajo de titulación tiene como objetivo principal determinar el valor financiero de la empresa comercializadora y distribuidora de materiales de ferretería “Comercial Valverde & Vélez S.A. VALVE” ubicada en la ciudad de Guayaquil, además de implementar un modelo de negocio basado en la importación de una nueva marca de productos que ayuden a mejorar las ventas que han descendido durante los últimos años. En el primer capítulo se describe la introducción general, descripción y justificación del problema, los objetivos de estudio tanto general como específicos. El segundo capítulo contiene la revisión literaria, el tercer capítulo se basa en la metodología, es decir, aplicación de los conceptos básicos que se necesitan para la valoración de la empresa e implementación del nuevo modelo de negocio, también la justificación del método seleccionado para la valoración financiera de Comercial Valverde & Vélez S.A., el cuarto capítulo se enfoca en el análisis de la empresa motivo del estudio, conociendo su entorno socioeconómico, el nivel de crecimiento, la participación dentro del mercado de la economía ecuatoriana del sector al que pertenece esta distribuidora, análisis de los requerimientos y costos necesarios para la importación de una nueva marca. El quinto capítulo se basa en el ejercicio práctico de la valoración financiera de esta pequeña empresa siguiendo el modelo de negocio actual y con la implementación del modelo presentado con la importación con el método que se seleccione, este es “Flujo de caja descontado” por ser el de mejor entendimiento y más completo entre todos los descritos. Finalmente el sexto capítulo presenta los resultados obtenidos de este proyecto junto con sus conclusiones y recomendaciones.

Palabras Clave: Valoración Financiera, Importación, Flujo Libre de Caja.

ABSTRACT

"Comercial Valverde & Vélez SA VALVE" is located in the city of Guayaquil, as well as implementing a business model based on imports of a new brand of products that help improve sales that have declined in recent years. The first chapter describes the general introduction, description and justification of the problem, the objectives of the study both general and specific. The second chapter contains the literary review, the third chapter is based on the methodology, that is, the application of the basic concepts that are used for the assessment of the company and the implementation of the new business model, also the justification of the selected method for the financial valuation of Comercial Valverde & Vélez SA, the fourth chapter focuses on the analysis of the company's reason for study, knowing its socioeconomic environment, the level of growth, the participation in the market of the Ecuadorian economy, suppliers, customers, investment policy, analysis of requirements and necessary costs for the importation of a new brand. The fifth chapter is based on the practical exercise of the financial valuation of this small company following the current business model and the implementation of the model presented with the import with the method that is selected, this is "discounted cash flow" for being the better understanding and more complete among all known. Finally, the sixth chapter presents the results of this project with its conclusions.

Keywords: *Financial Valuation, Import, Free Cash Flow.*

ÍNDICE GENERAL

EVALUADORES.....	4
RESUMEN.....	I
<i>ABSTRACT</i>	II
ÍNDICE GENERAL.....	III
ABREVIATURAS	VII
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES.....	VIII
ÍNDICE DE TABLAS	IX
CAPÍTULO 1	10
1. Introducción.....	10
1.1 Descripción del problema	10
1.2 Justificación del problema.....	11
1.3 Objetivos.....	12
1.3.1 Objetivo General	12
1.3.2 Objetivos Específicos	12
CAPÍTULO 2.....	13
2. REVISION LITERARIA.....	13
2.1 Definición de Valoración de Empresas	13
2.2 Métodos de Valoración	14
2.2.1 Métodos basados en balance	14
2.2.1.1 Valor contable.....	14
2.2.1.2 Valor contable ajustado	14
2.2.1.3 Valor de liquidación	14
2.2.1.4 Valor sustancial	15
2.2.2 Métodos de múltiplos o comparables.....	15

2.2.2.1	Múltiplo PER	15
2.2.2.2	Múltiplo de Ventas	15
2.2.2.3	Múltiples de Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA).....	16
2.2.3	Métodos de descuentos de flujo de fondos	16
2.2.3.1	Flujo para acciones.....	16
2.2.3.2	Valor Actual Ajustado (APV)	17
2.2.3.3	Flujo libre de caja (FCF)	17
2.2.3.4	Método de Opciones reales	17
CAPITULO 3	19
3.	METODOLOGIA	19
3.1	Justificación del método seleccionado.....	19
3.2	Descripción del método de valoración seleccionado (Descuento de flujo de caja libre)	20
3.2.1	Flujos de caja esperados	20
3.2.2	Tasa de descuento.....	20
3.3	Valor residual.....	21
3.4	Fuentes de información	22
CAPÍTULO 4	23
4.	ANALISIS DE LA EMPRESA	23
4.1	Análisis Externo	23
4.1.1	Entorno Económico	23
4.1.2	Crecimiento Económico	24
4.1.3	Sector de la construcción (Ferretería)	24
4.2	Análisis Interno	26
4.2.1	Participación de ingresos	26

CAPÍTULO 5.....	28
5. ANALISIS DE RESULTADOS.....	28
5.1 Indicadores Financieros.....	28
5.2 Marketing Mix	28
5.2.1 Producto.....	29
5.2.2 Precio	29
5.2.3 Plaza	29
5.2.4 Promoción	29
5.3 Cálculo de la tasa de descuento.....	29
5.3.1 Costo de Capital.....	30
5.3.2 Costo de la deuda	32
5.3.2.1 Costo de la deuda del modelo de negocio actual y cálculo del WACC	32
5.3.2.2 Costo de la deuda del nuevo modelo de negocio basado en importación y cálculo del WACC	33
5.4 Flujos de caja estimados	34
5.4.1 Flujo de caja libre de modelo de negocio actual	34
5.4.2 Flujo de caja libre de modelo de negocio basado en importación de nueva marca	36
5.5 Cálculo del valor residual.....	39
5.6 VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA.....	40
5.7 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD	41
CAPÍTULO 6.....	45
6. Conclusiones Y RECOMENDACIONES	45
6.1 CONCLUSIONES	45
6.2 RECOMENDACIONES.....	46

BIBLIOGRAFÍA.....	47
ANEXOS.....	48

ABREVIATURAS

ESPOL	Escuela Superior Politécnica del Litoral
BCE	Banco Central del Ecuador
TIR	Tasa Interna de Retorno
VAN	Valor Actual Neto
K_d	Costo de la deuda
K_e	Costo del capital
CPPC	Costo Promedio Ponderado del Capital
UAI	Utilidad antes de Intereses e Impuestos
FMI	Fondo Monetario Internacional
TIR	Tasa Interna de Retorno
IR	Impuesto a la renta

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1 Fórmula de Cálculo de valor residual	21
Ilustración 2 Economías de América: PIB Real.....	24
Ilustración 3 Participación por producto 2017	27

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 El PIB y sus sectores economicos, 2017	24
Tabla 2 Ventas distribuidas por linea de productos 2017	27
Tabla 3 Ratios Financieros	28
Tabla 4 Cálculo del Beta Apalancado	30
Tabla 5 Riesgo País.....	31
Tabla 6 Cálculo del Costos de Patrimonio	32
Tabla 7 Cálculo del costo de la deuda	32
Tabla 8 Cálculo de la tasa de descuento sin importaciones	33
Tabla 9 Cálculo del costo de la deuda con préstamo nuevo.....	33
Tabla 10 Cálculo de la tasa de descuento con importación.....	33
Tabla 11 Crecimiento promedio del ingreso 2013-2016	34
Tabla 12 Costo de Venta Promedio	35
Tabla 13 Flujo de Caja con el modelo de negocio actual.....	36
Tabla 14 Detalle de costos de importación	37
Tabla 15 Crecimiento promedio del ingreso 2013-2017	38
Tabla 16 Flujo de Caja basado en el modelo de importación	39
Tabla 17 Cálculo del Valor residual sin importación	40
Tabla 18 Cálculo del Valor residual con importación	40
Tabla 19 Valoración Financiera bajo modelo de negocio actual.....	40
Tabla 20 Valoración Financiera bajo el modelo de negocio con importación	41
Tabla 21 Flujo de caja escenario pesimista	42
Tabla 22 Valoración de empresa escenario pesimista.....	42
Tabla 23 Flujo de caja escenario optimista.....	43
Tabla 24 Valoración Financiera escenario optimista.....	43
Tabla 25 Valoración Promedio Ponderado	44

CAPÍTULO 1

1. INTRODUCCIÓN

Las empresas deben realizar eventos cuantificables de su valor económico permanentemente, ya sean para vender algún tipo de producto financiero o para mostrar la estabilidad productiva que tienen en el mercado. Determinar el valor financiero de la empresa distribuidora de materiales de ferretería “Comercial Valverde & Vélez S.A. VALVE”, es un estudio práctico y objetivo que busca conocer los resultados que se obtendrán en base de la implementación de un modelo de negocio de importaciones de una nueva marca de productos.

Comercial Valverde & Vélez S.A. es una empresa que se dedica a distribuir al por mayor de materiales de ferretería, se encuentra ubicada en el sector norte de la ciudad de Guayaquil en la lotización San Francisco. Empezó como una idea familiar y distribuyendo a pequeñas ferreterías ubicadas a las afuera de la ciudad, en abril del 2009 se constituyó legalmente y empezó a distribuir dentro de la ciudad de Guayaquil y Ambato. Posteriormente fue aumentando su línea de productos, llegando a ser el proveedor de distintas ciudades del país. Actualmente cuenta con un total de 30 empleados entre las áreas de venta, administración y bodega.

Es necesario determinar el valor de la compañía para establecer si las estrategias de negocio que desean implementarse son beneficiosas para la empresa y no tomar decisiones que puedan ocasionar afectaciones graves en el corto o largo plazo. El presente trabajo, dará la valoración financiera de esta empresa con el modelo de negocio actual e introduciendo la importación de sus productos mayormente vendido en una marca nueva “OroStyle”.

1.1 Descripción del problema

Comercial Valverde & Vélez S.A. es una distribuidora con 10 años de experiencia, presenta problemas desde el año 2014 puesto que sus ventas han disminuido preocupando a su personal administrativo y accionistas, como se sabe el mercado al que pertenece es altamente competitivo y su poder de mercado es bajo. Las distribuidoras con alto poder de mercado tienen la capacidad de ofrecer y distribuir

distintas marcas de productos por lo que también tienen variedad de precios para un mismo producto por ende, dejan a las pequeñas distribuidoras con muchas desventajas.

1.2 Justificación del problema

La valoración económica de las empresas hoy en día es de gran utilidad debido al incremento de las fusiones entre compañías, adquisiciones, expansiones e implementaciones de nuevos modelos de negocio, generadas por el perfeccionamiento de los mercados y la eliminación de algunas barreras de entrada, por estos motivos se considera a este proceso como una herramienta mediante la cual se pretende encontrar la cuantificación de los elementos que generan valor y que constituyen el patrimonio de la empresa, actividad, capacidad y cualquier otro aspecto que pueda crear valor a beneficio empresarial. (Faus, 2013)

En la actualidad no se puede limitar el valor económico de una empresa únicamente al valor de sus activos físicos. Para el caso de las pequeñas empresas, las cuales no cotizan en bolsa, es necesario que se valoren todos los componentes tangibles e intangibles que las conforman para poder dar a los dueños una perspectiva completa acerca del valor actual de la empresa y la importancia de conocer este valor.

La razón principal para realizar la valoración en este estudio es presentar información concreta para la empresa Comercial Valverde & Vélez S.A. que ayude a una mejor toma de decisiones respecto a la implementación de un modelo de negocio basado en la importación de una nueva marca de productos, para revalorar económicamente la compañía y definir si es conveniente o no tanto en el corto como largo plazo. Cabe mencionar que los productos que se importaran son llaves de lavamanos y fregadero debido a que son los más vendidos por esta distribuidora, para ello se necesitará una inversión aproximada de \$105,000.00 cuyo financiamiento será explicado posteriormente.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo General

Determinar el valor financiero del Comercial Valverde y Vélez SA VALVE e implementar un modelo de negocio basado en la importación de una nueva marca de productos que ayude a mejorar las ventas de esta empresa y su poder de mercado.

1.3.2 Objetivos Específicos

1. Analizar el entorno micro y macroeconómico de esta compañía estableciendo las proyecciones de las ventas en los periodos de estudio.
2. Implementar un método adecuado determinando el valor financiero de esta distribuidora
3. Construir distintos escenarios de los modelos de negocio conociendo la valoración esperada de la empresa.
4. Reconocer las ventajas y desventajas de los modelos de negocio estudiados para que esta sociedad pueda mejorar su nivel de utilidad.

CAPÍTULO 2

2. REVISION LITERARIA

En la actualidad es importante que las organizaciones grandes, mediana y pequeñas conozcan y usen herramientas que les permitan estudiar y analizar las variables que afectan directa e indirectamente la situación real de su compañía dentro de su sistema financiero, de operaciones y de gestión, es por ellos que existen varias razones para valorar una empresa sin importar el tamaño de la misma, para realizar esta valoración existen diferentes métodos para los cuales se necesita variedad de información acerca de la empresa y de su entorno. Al valorar una empresa se pretende determinar de manera precisa un intervalo de valores que sean razonables dentro de los que se está incluyendo un valor definitivo. (Faus, 2013)

2.1 Definición de Valoración de Empresas

Se considera como los diferentes valores que los distintos compradores y vendedores tienen y que no deben confundirse con el precio que es la suma a la que llegan a acordar entre las partes. (Fernandez, 2008)

Es primordial realizar la valoración de la empresa cuando los accionistas desean inyectar capital y así mejorar la rentabilidad. Como nos indica García "en todo análisis de inversión de una empresa es indispensable un proceso de valoración, debido a la transferencia implícita de valor, y a la definición de puntos importantes para su normal funcionamiento y el eficiente desarrollo de su actividad" (García, García, & Borraez, 2006).

La determinación del valor de una empresa es un modelo usado para calcular un rango entre los cuales se encuentra el precio de la empresa, además se considera un instrumento de evaluación de los resultados de la empresa. (Sarmiento, 2002)

La estimación del valor de la empresa es aquella parte de la economía cuyo objetivo es determinar un precio o precios de una empresa con arreglo a unas determinadas

hipótesis, con vista a unos fines determinados y mediante procesos de cálculos basados en informaciones de carácter técnico y económico. (Caballer, 1998)

El valor de empresas nos permite conocer el valor económico de la firma partiendo de los estados financieros, expectativas del sector, infraestructuras entre otros activos que creen valor. Dicha valoración se hace con el afán de dar a los accionistas y terceros interesados información que ayude a conocer la situación del patrimonio, procesos legales y mejorar la toma de decisiones.

2.2 Métodos de Valoración

Existen varios métodos para valorar una empresa, como dice Fernández en su paper publicado en el 2008 que se detallan a continuación, (Fernandez, 2008)

2.2.1 Métodos basados en balance

El método clásico para realizar la valoración de la compañía es mediante el análisis de su balance general, estimando el patrimonio contable, sin embargo este método es estático al no considerar posibles cambios en el sector u otros factores determinantes. Este método puede ser mediante: su valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación, valor sustancial.

2.2.1.1 Valor contable

También conocido como capital propio de la empresa, a pesar que no da el valor exacto del valor de mercado es un buen estimado, que se obtiene entre la diferencia entre el total de activo menos el pasivo.

2.2.1.2 Valor contable ajustado

Este método corrige el problema anterior, ya que si toma en cuenta su capacidad de generar valor, en donde ajusta el activo y pasivo para obtener el patrimonio ajustado a la realidad del mercado.

2.2.1.3 Valor de liquidación

En el caso que la empresa desee traspasar o liquidar, implicara en la venta de sus activos y saldar sus deudas con terceros, mediante la deducción en su patrimonio todos los

gastos u obligaciones pendientes que son: gastos tributarios, indemnización a los trabajadores, en otros.

2.2.1.4 Valor sustancial

Mediante el valor sustancial se busca saber cuánto es la inversión requerida para crear una empresa similar a la que se está valorando, para esta valoración no se incluye activos que no se usa para la explotación.

2.2.2 Métodos de múltiplos o comparables

Estos métodos se basan en el estado de resultados de la empresa debido a que este es el reflejo de los hechos contables que afectan a la compañía durante un periodo de tiempo y de este se toman los llamados múltiplos.

La valoración por múltiplos se basa en la comparación de los resultados de valoraciones de empresas del mismo sector o similar y así poder calcular el valor de la empresa de interés. Para emplear estos métodos se necesita tener información amplia sobre las transacciones existentes en el mercado y datos sobre un gran número de empresas.

Los múltiplos comparativos que son usados con mayor frecuencia son:

2.2.2.1 Múltiplo PER

Este método se basa en la relación que existe entre el precio y los beneficios. La manera de calcularlo es dividiendo el precio actual de cualquier empresa en el mercado por la utilidad después de impuestos, para estimar el valor del patrimonio de la empresa de interés, se toma el ratio P/E (Precio/Utilidad) de una empresa que tenga ese ratio conocido y se multiplica por las utilidades de la empresa de interés y así se logra obtener un estimado. (Jenkins, 2012)

2.2.2.2 Múltiplo de Ventas

Para calcular el valor de la empresa por este método se multiplican sus ventas por un número que indica la coyuntura del mercado, dicho número se obtiene a través de datos históricos ya sean de la misma empresa o de empresas que pertenezcan a la misma

industria, esto lleva a la conclusión que si una empresa vende más, en condiciones normales, será más rentable y valdrá más. (Fernandez, 2008)

$$\text{Precio/Ventas} = (\text{precio/beneficio}) * (\text{beneficio/ventas})$$

2.2.2.3 Múltiples de Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA)

Este método no se ve afectado por políticas de amortización o depreciación, es uno de los múltiplos más utilizados en la actualidad puesto que estima el valor total de una empresa. En este método se considera la relación entre el valor de la empresa y el beneficio antes de interés, impuesto, depreciación y amortización y mantiene el mismo criterio que los múltiplos anteriores a excepción que este será multiplicado por el EBITDA de la empresa de interés. (Jenkins, 2012)

2.2.3 Métodos de descuentos de flujo de fondos

Este método es el más utilizado en el ámbito corporativo, estima los flujos de fondos futuros de la compañía, descontando una tasa apropiada al riesgo de la empresa, obteniendo así los valores presentes de los flujos que producirá en el futuro.

Una ventaja de esta técnica es que puede analizarse información del mercado de capital con los estados financieros de la compañía. La primera nos sirve para conocer la tasa de descuento apropiada considerando la volatilidad y el riesgo, en el segundo analizar el pronóstico histórico de cada cuenta financiera como por ejemplo las ventas, las cuentas por cobrar, entre otras.

Los descuento de flujo de fondos que son usados con mayor frecuencia son: el de Flujo de caja libre (FCF) y del Valor Actual ajustado (APV)

2.2.3.1 Flujo para acciones

El método de flujo de fondos disponible para los accionistas se calcula restando al FCF (Free Cash Flow) los pagos de principal intereses que se realizan en cada periodo a los poseedores de la deuda y sumando las aportaciones de nueva deuda, estos flujos se suelen descontar a las tasa de rentabilidad exigida por parte de los accionistas. Los flujos de fondos disponibles para los accionistas permiten conocer directamente el valor total de la empresa.

2.2.3.2 Valor Actual Ajustado (APV)

La ventaja de este método frente a otros es que permite separar el valor creado por las decisiones de financiamiento del valor creado por la operación de la firma, es decir, el valor creado por sus activos.

Este método es una alternativa de costo promedio de capital ponderado, APV se maneja con el flujo de efectivos en dos componentes, los flujos de operación sin apalancamiento y el segundo es el valor de financiamiento de la empresa.

El primer componente es el valor de los flujos de caja operativos de la empresa. Dado que los flujos de caja operativos no se ven afectados por cómo se financia la empresa, nos referimos a ello como los EFCF desapalancados representa el valor de los flujos de caja de la empresa bajo la asunción de que se financia 100% con recursos propios. El segundo componente es el valor actual de los ahorros fiscales de intereses asociados con el uso de financiación externa de la deuda por parte de la empresa. La premisa básica del enfoque APV es que financiar la deuda proporciona un beneficio fiscal a causa de la desgravación de los intereses. (Fernandez, 2008)

2.2.3.3 Flujo libre de caja (FCF)

Es el flujo de fondos generados por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento después de impuestos. Es el dinero que quedaría disponible para la empresa luego de haber cubierto todas las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, asumiendo que no existe deuda y que por lo tanto no hay cargas financieras.

Para calcular el valor de la empresa mediante este método, se realiza el descuento de los flujos de caja libre utilizando el costo promedio ponderado de capital (WACC). (Fernandez, 2008)

2.2.3.4 Método de Opciones reales

Estas metodologías son las últimas en desarrollarse con respecto a la valoración de activos, sin embargo no quiere decir que sea las mejores o las más exactas. Se trata de hacer un paralelo entre las opciones financieras y las empresas cuyos dueños tienen la posibilidad de liquidarlas o seguir con la inversión.

La estrategia para valorar una empresa como una opción es tener la capacidad de diferenciar entre las características de la empresa y las de una opción. De esta forma, el valor de los activos operativos es semejante al precio de la acción; el periodo que la empresa debe esperar antes de tomar una decisión es similar al tiempo de vencimiento de la opción de compra. La incertidumbre acerca del valor de los activos operativos es capturada por la variación de los retornos, y es similar a la varianza de los retornos de la acción.

Básicamente hay tres métodos: el de Black, el binomial y el basado de la simulación de Montecarlo. El más común de utilizar en este tipo de casos es el primero. (Barrenechea & Arenas, 2013)

CAPITULO 3

3. METODOLOGIA

3.1 Justificación del método seleccionado

En el mundo de los negocios ha sido tradición sentir el deseo o necesidad de conocer el valor de una empresa, en este caso de “Comercial Valverde & Vélez S.A. VALVE”, sin embargo no fue fácil determinar dicho valor.

Basados en lo expuesto en el capítulo anterior donde se mencionaron los diferentes métodos de valoración más destacados, se realizó la revisión preliminar de los Estados Financieros de la compañía de interés, donde se observó las siguientes particularidades; su inversión fue financiada en mayor porcentaje con recursos de terceros ya que en sus balances se reflejó deuda con instituciones financieras en mayor cantidad que los recursos propios. Por ello se estableció tomar para el desarrollo de este proyecto el método de flujo de caja libre descontado puesto que ha sido el más completo y permitió establecer condiciones prospectivas de riesgo y rentabilidad, permitiendo la aplicación de estrategias de corto, mediano y largo plazo.

Se descartan los otros métodos debido a que se quiso implementar un modelo de negocio y sus beneficios en el corto y largo plazo; los métodos basados en el balance y el de múltiplos solo usaban cifras contables que permitían determinar el valor de la empresa en un momento determinado sin considerar aspectos como la estructura de capital y las perspectivas de desarrollo del mercado en el futuro que eran importantes.

El método descontado del flujo de caja libre ha sido el más utilizado por los empresarios e inversores financieros, su preferencia no solo se debe a la metodología que se ha aplicado sino a los conceptos en los que se ha basado permitiendo analizar y estimar los resultados futuros de la empresa para poder determinar el valor actual, sin embargo se podía tener una desventaja debido a que los flujos futuros fueron proyectados en base a supuestos subjetivos que podían ser mejorados realizando un análisis interno y externo de la empresa.

3.2 Descripción del método de valoración seleccionado (Descuento de flujo de caja libre)

La valoración del flujo de caja libre descontado consistió en realizar el descuento del flujo de caja libre como lo indica su nombre utilizando una tasa de descuento que se formó por el costo de capital que se calculó para la empresa. Para el cálculo de la valoración del flujo de caja libre descontado, como primer paso se debía calcular el flujo de caja del año anterior, y también el estimado en un periodo proyectado, para este estudio se pronosticó para un periodo de 5 años.

3.2.1 Flujos de caja esperados

Se estimó el valor de los flujos de caja esperados o también conocidos como flujos de fondos generados por las operaciones de la empresa en el periodo planificado, para dicho periodo se realizaron proyecciones que como se mencionó anteriormente fueron de 5 años como es común. Dirigiéndose al Estado de Resultado de la compañía, se partió de la utilidad antes de intereses e impuesto (EBIT), donde se le disminuyó los impuestos para así obtener la utilidad neta después de impuestos (NOPAT), para agregarle toda actividad que no signifique salida de dinero como las depreciaciones y amortizaciones, también se disminuyó o aumentó las inversiones de capital que generaban beneficio (CAPEX), y la variación en el capital de trabajo. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

3.2.2 Tasa de descuento

Con el flujo de caja descontado se obtuvo el valor de la empresa, por lo que se empleó una tasa desapalancada, conocida como el costo del capital (K_e). Se usó el modelo CAPM, que permitió incluir el riesgo sistémico o de mercado (β), la rentabilidad del mercado (R_m) y la tasa libre de riesgo (R_f), quedando la fórmula: $K_e = R_f + \beta_P [E(R_M) - R_f]$. En Ecuador no se pudo calcular el beta sectorial, esto se debía a que pocas empresas habrían cotizado en el mercado de valores, por lo tanto se usó el beta del mercado americano, adicional se le agregó la prima por riesgo país, al encontrarse en un mercado emergente. Como es de conocimiento general Ecuador ha sido un país que no posee información que ayude a la determinación de estas variables, por ende se

necesitó realizar un ajuste. Para realizar dicho ajuste se aumentó a la tasa encontrada el riesgo país que se obtuvo de la página del Banco Central del Ecuador quedando la fórmula de la siguiente manera $K_p = R_f + \beta_P [E(R_M) - R_f] + RiesgoPaís$.

Para calcular la tasa de descuento se necesitó otros factores como el costo de la deuda, que se la obtuvo mediante un promedio ponderado de las deudas financieras que tenía la compañía con su respectiva tasa de interés, una vez que se obtuvo todos los valores se procedió a calcular el costo promedio ponderado del capital (WACC), a través de la ponderación del costo del capital con el de la deuda, en proporción a lo que habían financiado en la empresa; debido a que en este proyecto se propuso un nuevo modelo de negocio se tuvo que calcular una tasa de descuento para dicho modelo.

Ante un mundo de negocios tan cambiante fue necesario establecer distintos escenarios de ocurrencias respecto a los supuestos con los que fueron proyectados los flujos de caja para cada modelo de negocio, a esto se lo llamo análisis de sensibilidad. Debido a que se buscaba una decisión acertada sobre las inversiones ha hacerse, frente a posibles cambios en ciertas variables que pudieron deberse a efectos propios de la empresa o externos. Dichos escenarios se basaban en supuestos como aumento o disminución de las ventas proyectadas o el costo de venta de las mismas.

3.3 Valor residual

Una vez calculada las proyecciones a 5 años del flujo de caja, se necesita saber el valor residual o terminal de la compañía, ya que representa una cantidad considerable en la valoración. Esto es calculado por el modelo de Gordon que asume que la empresa tenga rendimiento perpetuo. En la formula detallada a continuación se espera una tasa de crecimiento constante del 2%.

Ilustración 1 Fórmula de Cálculo de valor residual

$$\text{Valor terminal} = \frac{FC(t_n) * (1 + \text{tasa de crecimiento})}{\text{Tasa de descuento} - \text{Tasa de crecimiento}}$$

3.4 Fuentes de información

La investigación se fundamentó en información obtenida de fuentes públicas y privadas como la Superintendencia de Compañía, Banco Central del Ecuador y el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, en donde se pusieron en práctica conocimientos teóricos para tabular e interpretar la información recopilada, además de informes de mercado.

Para la elaboración de los flujos de caja esperados se utilizaron los Estados Financieros históricos desde el año 2012 hasta el año 2017 de la empresa de los cuales se obtuvieron tasas de crecimiento promedio para realizar las proyecciones de ventas.

Para la obtención de la tasa de descuento apropiada se buscó información en fuentes confiables de páginas web, para determinar betas desapalancadas de acuerdo al mercado que pertenece esta compañía y la prima de riesgo se hizo uso de la información presentada por Damodaran, y tasa libre de riesgo se tomó como referencia la tasa de bonos del tesoro americano de 10 años.

CAPÍTULO 4

4. ANALISIS DE LA EMPRESA

4.1 Análisis Externo

Comercial Valverde & Vélez SA es una empresa que mantiene una constante relación y comunicación con sus clientes potenciales debido a la cercanía que tienen los vendedores, debido a que estos son los encargados de comercializar el producto ofertado.

4.1.1 Entorno Económico

Ante la inevitable caída del precio del petróleo a finales del año 2018 dada una posible sobreoferta de este crudo, Ecuador al ser un país exportador de este producto volvió a cambiar su presupuesto para el presente año de sus cuentas nacionales, así como también al ser un país dolarizado, las exportaciones son menos competitivas al no poder devaluar la moneda. Por otra parte, una de las soluciones que propuso el actual gobierno para cubrir este bache fue la eliminación del subsidio del combustible súper y eco país estimando un ahorro de mil millones de dólares.

La economía mundial ha tratado de mantener una recuperación moderada, después de las crisis del año 2000 y del 2009 que agravaron la situación económica de muchos países. Las economías potenciales como las europeas proyectaron un crecimiento de alrededor del 2 y 3% durante el año 2019, sin embargo, la necesidad de adquirir deuda tanto pública como privada ha opacado esta recuperación.

Otro factor o variable económico que tenía que considerarse es la inflación del año 2018, que se incrementó debido a la subida de los precios en materia prima, por ende las economías emergentes a excepción de Venezuela llegaron a 5% y en economías avanzadas hasta un 2% en comparación al año 2017 que llegó a 4%.

4.1.2 Crecimiento Económico

Los países en crecimiento esperan un leve aumento en el Producto Interno Bruto (PIB), se prevé que este indicador económico en América Latina crezca para el año 2019 en 2.9% y que Ecuador crezca en un 0.7% con respecto al año 2018 según el Fondo Monetario Internacional. (Fondo Monetario Internacional, 2018)

Ilustración 2 Economías de América: PIB Real

	PIB real		
	2017	Proyecciones	
		2018	2019
América del Norte	2,2	2,7	2,5
Estados Unidos	2,2	2,9	2,5
Canadá	3,0	2,1	2,0
México	2,0	2,2	2,5
Puerto Rico ⁴	-2,4	-2,3	-1,1
América del Sur⁵	0,7	0,6	1,9
Brasil	1,0	1,4	2,4
Argentina	2,9	-2,6	-1,6
Colombia	1,8	2,8	3,6
Venezuela	-14,0	-18,0	-5,0
Chile	1,5	4,0	3,4
Perú	2,5	4,1	4,1
Ecuador	2,4	1,1	0,7
Bolivia	4,2	4,3	4,2
Uruguay	2,7	2,0	3,2
Paraguay	4,8	4,4	4,2
América Central⁶	3,7	2,8	3,8
El Caribe⁷	2,6	4,4	3,7
<i>Partidas informativas</i>			
América Latina y el Caribe ⁸	1,3	1,2	2,2
Unión Monetaria del Caribe Oriental ⁹	1,8	2,0	3,8

Fuente: Fondo Monetario Internacional, publicación del octubre del 2018.

4.1.3 Sector de la construcción (Ferretería)

El PIB ecuatoriano está constituido por los diferentes sectores económicos, por ende era importante conocer cuál ha sido la participación de cada uno de ellos en el PIB. La Tabla 1 muestra que el sector de la manufactura es el que más contribuye en el PIB del Ecuador con un 13.29% seguido del sector de la construcción con un 11.59% y luego de la agricultura con el 8.18%.

Tabla 1 El PIB y sus sectores economicos, 2017

Período / Industrias	2017	% Participación
Manufactura (excepto refinación de petróleo)	\$ 13,866.08	13.29%
Construcción	\$ 12,087.37	11.59%
Comercio	\$ 9,960.09	9.55%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	\$ 9,280.03	8.90%

Período / Industrias	2017	% Participación
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	\$ 8,533.07	8.18%
Actividades profesionales, técnicas y administrativas	\$ 7,071.76	6.78%
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	\$ 7,062.19	6.77%
Otros Servicios (1)	\$ 6,438.99	6.17%
Transporte	\$ 5,387.44	5.17%
Petróleo y minas	\$ 5,023.89	4.82%
Actividades de servicios financieros	\$ 3,536.29	3.39%
Alojamiento y servicios de comida	\$ 2,225.38	2.13%
Correo y Comunicaciones	\$ 1,931.59	1.85%
Suministro de electricidad y agua	\$ 1,826.45	1.75%
Refinación de Petróleo	\$ 1,116.96	1.07%
Acuicultura y pesca de camarón	\$ 659.74	0.63%
Pesca (excepto camarón)	\$ 537.22	0.52%
Servicio doméstico	\$ 538.18	0.52%
TOTAL VALOR AGREGADO BRUTO	\$ 97,082.73	93.08%
OTROS ELEMENTOS DEL PIB	\$ 7,213.13	6.92%
PIB	\$ 104,295.86	100.00%

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde

Fuente: Banco Central del Ecuador

El sector ferretero ha participado a través de los años en el crecimiento de la economía, puesto que contribuye en el desarrollo de los pueblos y de los hogares ubicándose como el quinto sector con mayor crecimiento en la última década (Zabala V. , 2017). En los últimos años la revista Ekos ha tenido la iniciativa de crear la Expoferretero en la que destacan los principales exponentes de esta industria, abierta a todo el público con el objetivo de dar a conocer los diferentes productos a los consumidores.

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI) el PIB ecuatoriano desde el año 2012 hasta el 2017 ha tenido un crecimiento promedio de 2.6% a pesar de que el mismo, en el año 2016 se contrajo en 1.5%, presenta proyecciones que indican que crecerá durante el año 2018 en un 2.5% y el 2019 en 2.2%. (Zabala V. , 2018). Como se mencionó

anteriormente el sector de la construcción ha sido el segundo sector que mayor porcentaje contribuye al PIB, esta industria representa en el PIB. (EcuadorTV, 2017)

4.2 Análisis Interno

Comercial Valverde & Vélez S.A. nace en 2009 formado por la familia Valverde Vélez en la ciudad de Guayaquil con el objetivo de llegar a todos los rincones del país y facilitar la compra y comercialización de estos productos.

Datos generales de la distribuidora ferretera “Comercial Valverde & Vélez S.A. VALVE”

Informe del Emisor

Comercial Valverde & Vélez S.A. VALVE

RUC

0992617209001

OFICINA PRINCIPAL

Provincia de Guayas-Ecuador

Cantón Guayaquil

Lotización San francisco Mz 5 S.5

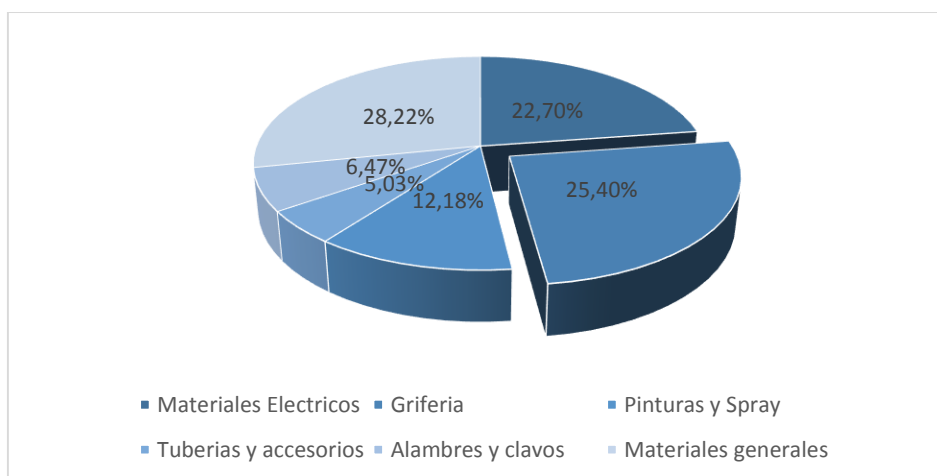
Teléfono 2-250124

Registró Mercantil 23 de abril del 2009

4.2.1 Participación de ingresos

Esta empresa, durante sus años de funcionamiento ha ofertado a sus clientes diferentes líneas de productos en diversas marcas, como materiales eléctricos, grifería, pinturas y spray en marcas como Bticino, Lamptan, Truper entre otras. La empresa en el año 2017 obtuvo un total en ventas de \$1,479,750.56 por lo que se calculó el porcentaje que representa en las ventas cada línea de producto que oferta este distribuidor.

Ilustración 3 Participación por producto 2017



Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
 Fuente: Reporte de ventas de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

Se comprobó que la línea grifería representa un gran porcentaje en las ventas totales de la empresa, llegando a ser importante para los gerentes de la compañía tener el producto al mejor precio en el mercado, para ser competitivo antes las diferentes marcas que se ofertan aumentando su participación en el mercado ferretero y su cartera de clientes.

Tabla 2 Ventas distribuidas por línea de productos 2017

PRODUCTO	VENTAS EN \$	VENTAS EN %
Materiales Eléctricos	\$ 335,903.38	22.70%
Grifería	\$ 375,856.64	25.40%
Pinturas y Spray	\$ 180,233.62	12.18%
Tuberías y accesorios	\$ 74,431.45	5.03%
Alambres y clavos	\$ 95,739.86	6.47%
Materiales generales	\$ 417,585.61	28.22%
VENTAS TOTALES	\$ 1,479,750.56	100.00%

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
 Fuente: Reporte de ventas de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

CAPÍTULO 5

5. ANALISIS DE RESULTADOS

5.1 Indicadores Financieros

Todas las empresas deben tener información acerca de las finanzas de su compañía, es por ello que se necesitó calcular los ratios financieros más importante de Comercial Valverde & Vélez S.A. Se calculó los principales indicadores financieros de los 6 años anteriores con la finalidad de conocer las tendencias futuras y la capacidad de endeudamiento que tiene esta distribuidora.

Tabla 3 Ratios Financieros

RATIOS FINANCIEROS						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Razón Circulante	1.16	1.19	0.91	1.73	1.35	1.36
Razón Capital de Trabajo	46,357.41	46,982.88	-31,889.51	148,560.37	79,490.73	89,234.88
Razón de Deuda	0.89	0.87	0.84	0.73	0.80	0.64
Razón Deuda de Capital	8.01	6.68	5.40	2.74	4.06	1.77
Razón Acida	0.87	0.68	0.59	1.19	0.82	1.03
Liquidez	1.16	1.19	0.91	1.73	1.35	1.36
Prueba Acida	0.87	0.68	0.59	1.19	0.82	1.03

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde

Fuente: Superintendencia de Compañías

Luego de analizar los ratios presentados anteriormente, se notó que la empresa tiene poder de endeudamiento en el corto plazo dado que sus activos circulantes o corrientes pueden pagar sus deudas en este tiempo, sin embargo, durante el año 2014 esta compañía tuvo una mayor necesidad que la llevó a un endeudamiento mayor de lo que sus activos podrán cubrir, recuperándose el siguiente año. Esta compañía ha sido financiada en gran parte por terceros, otro dato importante es que el mostró el ratio de liquidez no tiene problemas, siendo esta una buena señal de bienestar económico.

5.2 Marketing Mix

Para implementar una estrategia de mercadeo fue necesario realizar un pequeño estudio de mercado a través de entrevistas a expertos, quienes eran representados por los

clientes potenciales de esta distribuidora ferretera en las diferentes provincias del país.
(Ver anexo B)

5.2.1 Producto

En base a la información de las ventas proporcionada por la empresa desglosada por cada línea de productos, se observó que la categoría grifería es una de las que ha tenido mayor rotación de inventario siendo las llaves de lavamanos y para fregadero las más vendidas. La marca "OroStyle" ha sido aceptada en el mercado debido a su calidad y economía según las entrevistas realizadas.

5.2.2 Precio

Mediante las entrevistas realizadas el cliente indico que estaría dispuesto a pagar un precio cercano al 50% del valor de otras marcas conocidas como FV o Edesa que tienen un promedio más largo de duración y mantienen una calidad similar, de esta forma estaría al alcance de mayores segmentos de mercado.

5.2.3 Plaza

El producto será importado y distribuido por Comercial Valverde hacia las distintas ferreterías para que así, estos productos sean accesibles para cada hogar en cada rincón del país.

5.2.4 Promoción

De acuerdo a la experiencia de los clientes que fueron entrevistados recomendaron estrategias publicitarias para que esta marca gane reconocimiento en el mercado, entre las mencionadas estaba realizar afiches, volantes, mostrar el producto en vitrinas y mostrar la marca en diferentes productos como plumas y camisas que use el vendedor.

5.3 Cálculo de la tasa de descuento

La empresa Comercial Valverde & Vélez S.A. a lo largo del tiempo se ha financiado tanto de capital propio como también de terceros, por lo que se usó la fórmula del costo

promedio ponderado del capital (WACC) para obtener la tasa de descuento que se empleó para descontar los flujos de caja esperado en la inversión propuesta. El WACC se obtiene mediante la ecuación siguiente:

$$CPPC = K_o = \left(\frac{P}{P + D} * K_e \right) + \left(\frac{D}{P + D} * K_d * (1 - T_c) \right)$$

5.3.1 Costo de Capital

Para el cálculo del costo del capital utilizamos el modelo de valuación de activos de capital (CAPM). El CAPM es la fórmula más usada y se obtiene mediante la suma de la tasa libre de riesgo R_f con la variación de su prima de riesgo $[E(R_M) - R_f]$ en proporción al beta apalancado de la industria (β).

$$K_e = R_f + \beta_p [E(R_M) - R_f]$$

En el país se carece de mercado bursátil, por lo que se nos dificulta el cálculo del beta, por ello se usó un beta referencial de empresas que cotizan en la bolsa de valores de Estados Unidos (USA) que pertenecen a la misma industria. Al beta referencial se le hace ciertos ajustes de acuerdo al modelo Hamada: se obtuvo el beta desapalancada a través de la página web Damodaran, luego se apalanco el beta de acuerdo a su riesgo financiero (Deuda/Patrimonio), por la tasa impositiva (T_c).

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \left[1 + (1 - T_c) \frac{D}{P} \right]$$

Tabla 4 Cálculo del Beta Apalancado

B unlevered	0.90
D/P	0.20
Tc	0.34
B levered	1.02

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde

Fuente: Damodaran.com, Superintendencia de Compañías

La tasa libre de riesgo se obtuvo mediante la T-Bonds 10Y debido que la empresa seguirá en el mercado por mucho tiempo. Al igual que el beta de la industria, la prima de riesgo de mercado (PRM) no se puede calcular para nuestro país se usó la PRM histórica de los USA y así disminuir la varianza al tener mayor cantidad de datos con promedio geométrico ya que no tiene sesgo en comparación al promedio aritmético que sesga de forma ascendente

Toda economía tiene un riesgo país que hace referencia a las financiaciones de un estado a otro que sea un mercado emergente. El indicador de bonos de mercados emergente (EMBI) por sus siglas en inglés, refleja los movimientos que se han realizado en los precios de los títulos negociados en monedas de otros países. Esta tasa representó un margen de rentabilidad la implícita en los bonos del tesoro de Estados Unidos.

Tabla 5 Riesgo País

FECHA	VALOR
Diciembre-26-2018	816
Diciembre-25-2018	815
Diciembre-24-2018	815
Diciembre-23-2018	812
Diciembre-22-2018	812
Diciembre-21-2018	812
Diciembre-20-2018	797
Diciembre-19-2018	776
Diciembre-18-2018	762
Diciembre-17-2018	748
Diciembre-16-2018	735
Diciembre-15-2018	735
Diciembre-14-2018	735
Diciembre-13-2018	723
Diciembre-12-2018	725
Diciembre-11-2018	742
Diciembre-10-2018	731
Diciembre-09-2018	718
Diciembre-08-2018	718
Diciembre-07-2018	718
Diciembre-06-2018	741
Diciembre-05-2018	735
Diciembre-04-2018	735
Diciembre-03-2018	710
Diciembre-02-2018	740
Diciembre-01-2018	740
Noviembre-30-2018	740
Noviembre-29-2018	749
Noviembre-28-2018	760
Noviembre-27-2018	817
Noviembre-26-2018	804

Fuente: Banco Central del Ecuador

Ecuador es un país emergente por ende se debía realizar un ajuste por riesgo país, para este proyecto se usó la primera opción que plantea Damodaran, por ese motivo se le sumó un Spread que encerró el impacto del riesgo país, quedando la siguiente ecuación:

$$K_e = R_f + \beta_P [E(R_M) - R_f] + \text{RiesgoPaís}$$

Tabla 6 Cálculo del Costos de Patrimonio

Rubro	Valor	Fuente
Beta apalancado	1.02	Modelo de Hamada, el beta está ajustado por el sector. Fuente: www.damodaran.com
Rf	2.85%	Rendimiento anual en 10yrs T-Bonds Yield al 07-dic-2018. Fuente: www.finance.yahoo.com
PRM	4.77%	Promedio histórico geométrico (1928-2017). Fuente: www.damodaran.com
Riesgo país	7.59%	Promedio diario 26-nov a 26-dic-2018. Fuente: www.bce.fin.ec
K_e		15.31%

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
Fuente: Damodaran.com, Yahoo Finanzas, BCE

5.3.2 Costo de la deuda

Este proyecto se basó en la comparación de dos modelos de negocio, al implementar el modelo de negocio basado en la importación se necesitó adquirir una nueva deuda financiera por lo que el costo de la deuda iba a cambiar.

5.3.2.1 Costo de la deuda del modelo de negocio actual y cálculo del WACC

Para calcular el costo de la deuda de la compañía (K_d), se obtuvo el promedio ponderado de todas las tasas de interés correspondientes de cada una de las deudas financieras que tenía la compañía hasta el año 2018. Para conocer el porcentaje de deuda financiera se usó la información de los estados financieros obtenidos desde la plataforma de la Superintendencia de compañías.

Tabla 7 Cálculo del costo de la deuda

PESO DEUDA FINANCIERA	TASA
30%	10.38%
45%	11.53%
25%	11.66%
K_d	11.22%

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

Una vez que se obtuvieron todos los rubros se calculó el WACC o CPPC:

Tabla 8 Cálculo de la tasa de descuento sin importaciones

COMPONENTES	VALORES
Costo de Deuda (K_d)	11.22%
Costo Patrimonio (K_e)	15.31%
Efecto Participación Trabajadores. e Impto.	34%
Deuda	\$ 167,692.60
Patrimonio	\$ 297,272.85
WACC	12.47%

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
Fuente: "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

5.3.2.2 Costo de la deuda del nuevo modelo de negocio basado en importación y cálculo del WACC

Este modelo necesitó realizar un préstamo por un valor de \$25,000.00 a una institución financiera por lo que el costo de la deuda de esta compañía cambió, haciendo la tasa de descuento tenga una pequeña variación como se muestra a continuación:

Tabla 9 Cálculo del costo de la deuda con préstamo nuevo

PESO DEUDA FINANCIERA	TASA
21%	11.83%
24%	10.38%
36%	11.53%
20%	11.66%
K_d	11.35%

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

Tabla 10 Cálculo de la tasa de descuento con importación

COMPONENTES	VALORES
Costo de Deuda (K_d)	11.35%
Costo Patrimonio (K_e)	15.31%
Efecto Participación Trabajadores. e Impto.	34%
Deuda	\$ 192,692.60
Patrimonio	\$ 377,272.85
WACC	12.68%

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

5.4 Flujos de caja estimados

Bajo lo mencionado en el capítulo de la metodología, se usó el método de flujo de caja descontada (FCD) para la valoración de Comercial Valverde & Vélez S.A tanto con el modelo basado en importaciones y siguiendo el modelo de negocio actual.

5.4.1 Flujo de caja libre de modelo de negocio actual

Este flujo considero el crecimiento y las perspectivas futuras que fueron obtenidas a partir de proyecciones de los resultados esperados. Se consideró óptimo proyectar el flujo de caja estimado en un tiempo de 5 años, puesto que se considera que los resultados fueron más acertados. Lo primero que se hizo fue determinar los flujos de caja, se calcularon algunas tasas como de crecimiento y proporcionalidad para determinar las tendencias futuras.

Para conocer el pronóstico de las ventas anuales de la compañía se realizó un promedio del crecimiento de las ventas de los años 2013-2016 obteniendo un crecimiento promedio de 9.81% durante los 3 primeros años de estudio, se excluyó el año 2017 puesto que el porcentaje de crecimiento de este año se notó como un dato atípico, se consideró una buena tasa debido a que la empresa está llegando a más rincones del país, sin embargo, para los dos años siguiente se consideró una tasa de crecimiento de 5.41%, que es el promedio 2014-2016, esto se debió a que al no presentar innovaciones en sus productos la tasa de crecimiento tendió a disminuir. Para el cálculo del costo de venta se procedió a realizar lo mismo que se hizo para saber el crecimiento de los ingresos de la empresa, obteniendo un promedio de 85% sobre el total de venta.

Tabla 11 Crecimiento promedio del ingreso 2013-2016

AÑO	INGRESO	TASA CRECIMIENTO
2016	\$1,116,052.69	16.45%
2015	\$958,373.50	-3.27%
2014	\$990,740.57	-7.77%
2013	\$1,074,254.38	33.84%
2012	\$802,612.11	
CRECIMIENTO PROMEDIO		9.81%

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

Tabla 12 Costo de Venta Promedio

AÑO	COSTO DE VENTA	% DE INGRESO
2017	\$1,273,846.12	86.09%
2016	\$932,317.62	83.54%
2015	\$843,754.14	88.04%
2014	\$824,165.22	83.19%
2013	\$931,354.36	86.70%
2012	\$665,032.90	82.86%
COSTO DE VENTA PROMEDIO		84.86%

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde

Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

Adicional a esto se tienen gastos administrativos, siendo el más representativo el de sueldos y salarios, que de la misma manera que en las ocasiones anteriores se determinó una tasa de crecimiento de los mismos combinados con el aumento salarial que realiza el gobierno anualmente. Otro gasto representativo que se optó por detallar fue depreciaciones dado que no representan una salida de efectivo y se lo necesito posteriormente, este valor se mantuvo constante debido a que el método que utiliza esta compañía es el de línea recta. El resto de los gastos al representar aproximadamente el 5% de los ingresos anuales se los agrupó y se sacó una tasa de crecimiento promedio que fue alrededor del 10%.

Como se mencionó esta distribuidora mantiene deuda financiera por las cuales se pagó intereses y se amortizó capital, estos valores se obtuvieron con información proporcionada por la compañía.

Tabla 13 Flujo de Caja con el modelo de negocio actual

	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>
Ingresos		\$1,858,380.42	\$2,040,687.54	\$2,240,878.99	\$2,362,110.54	\$2,489,900.72
(-)Costo de venta		\$1,579,623.36	\$1,734,584.41	\$1,904,747.14	\$2,007,793.96	\$2,116,415.61
(=)Utilidad bruta		\$278,757.06	\$306,103.13	\$336,131.85	\$354,316.58	\$373,485.11
(-)Sueldos y Salarios		\$123,609.29	\$129,789.75	\$136,279.24	\$143,093.20	\$150,247.86
(-)Depreciación		\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00
(-)Otros Gastos		\$110,820.98	\$121,903.08	\$134,093.39	\$147,502.73	\$162,253.00
(=)UAIL		\$34,008.79	\$44,092.29	\$55,441.21	\$53,402.65	\$50,666.24
(-)Intereses		\$5,264.18	\$4,316.63	\$3,539.63	\$2,902.50	\$2,380.05
(=)UAI & Participación trabajadores		\$28,744.61	\$39,775.67	\$51,901.58	\$50,500.15	\$48,286.19
(-)15% Participación trabajadores		\$4,311.69	\$5,966.35	\$7,785.24	\$7,575.02	\$7,242.93
(=)UAI		\$24,432.92	\$33,809.32	\$44,116.34	\$42,925.12	\$41,043.26
(-)JIR		\$5,375.24	\$7,438.05	\$9,705.60	\$9,443.53	\$9,029.52
(=)Utilidad Neta		\$19,057.68	\$26,371.27	\$34,410.75	\$33,481.60	\$32,013.74
(+)Depreciaciones		\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00
(+)Amortización de Capital		\$17,981.00	\$17,981.00	\$14,000.00	\$13,000.00	\$13,000.00
(=)Flujo Libre de Caja		\$11,394.68	\$18,708.27	\$30,728.75	\$30,799.60	\$29,331.74

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde

Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

5.4.2 Flujo de caja libre de modelo de negocio basado en importación de nueva marca

El valor que se sugiere importar es por \$80,000.00, de los cuales se destinó este valor en partes iguales para la compra de las llaves de lavamanos y para fregadero. Para cubrir este costo la distribuidora vendió un activo fijo valorado por el mismo valor, adicionalmente el costo de traer la mercadería desde china es de aproximadamente \$25,000 por lo que se accedió a realizar un préstamo bancario para cubrir este valor.

Tabla 14 Detalle de costos de importación

COSTO DE IMPORTACIÓN		
NAVIERA		\$3,898.00
FLETE ORIGEN	\$ 3,198.00	
GASTOS LOCALES	\$ 700.00	
SERVICIOS DESPACHADOR ADUANERO		\$378.50
HONORARIOS	\$ 350.00	
GASTOS DE AFORO Y MOVILIZACION	\$ 28.50	
ALMACENAJE		\$401.20
AFORO FISICO	\$ 200.00	
PAGO ALMACENAJE FERTISA	\$ 200.00	
COMISION BANCO PAGO	\$ 1.20	
TRANSPORTE INTERNO		\$350.00
TRANSPORTE INTERNO	\$ 350.00	
q		\$0.00
EVERGREEN	\$ 0.00	
CARTA	\$ 0.00	
		\$5,027.70
GASTOS BANCARIOS		\$3,526.54
SALIDA DE DIVISAS	\$ 3,375.00	
COMISION BANCO	\$ 151.54	
RESUMEN		
IMPUESTOS		\$16,829.76
GASTOS ADUANA + GASTOS VARIOS		\$8,554.24
		\$25,384.00

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde

Dado el nuevo modelo de negocio se esperó que las ventas tuvieran un incremento de 14.35% durante el primer año para esta tasa se incluye en año 2017 dentro del cálculo del crecimiento promedio, este aumento proviene por la contratación de un vendedor junior y también las llaves importadas tendrían un precio más económico por lo que esta distribuidora ganaría mercado y sus vendedores también incrementarían sus ventas mensuales; estos supuestos salieron de un estudio de mercado breve que se realizó a través de entrevistas a los clientes potenciales, quienes dieron una buena aceptación de la marca que se importó, para los siguientes dos años se usó la misma tasa de crecimiento del caso anterior 9.81%, y para lo restante se usa 5,41% de crecimiento de las venta del año 2014 al 2016.

Tabla 15 Crecimiento promedio del ingreso 2013-2017

AÑO	INGRESO	TASA CRECIMIENTO
2017	\$1,479,750.56	32.59%
2016	\$1,116,052.69	16.45%
2015	\$958,373.50	-3.27%
2014	\$990,740.57	-7.77%
2013	\$1,074,254.38	33.84%
2012	\$802,612.11	
CRECIMIENTO PROMEDIO		14.35%

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde

Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

Al traer productos importados disminuyó el costo de los mismos, los productos que se importaron de la línea grifería (llaves de lavamanos y llaves de fregadero) representaban el 10% de las ventas totales de Valverde & Vélez S.A., por ende, el 85% que representa el costo de venta será calculado al 90% de los ingresos totales y por el 10% restante se sumará el CIF y los gastos que se incurren que fueron detallados anteriormente, obteniendo la siguiente fórmula:

$$\text{Costo de Venta} = (\text{Ingresos} * 80\% * 85\%) + \text{CIF} + \text{Costo de importación}$$

El efecto de este incremento en los ingresos provoco aumento en los gastos ya que al traer una marca que le falta ser reconocida a nivel nacional se necesitó realizar publicidad que tendrá un costo para la compañía de \$24,000 anuales, otro rubro que se ve modificado es los sueldo y salario ya que se tendrá que contratar un personal adicional

en bodega y un chico en la parte administrativa, a su vez se realizó un reclutamiento interno y externo para la contratación de un supervisor de venta. Como se mencionó anteriormente se realizó un préstamo por el cual el capital amortizado e intereses aumentaron.

Otro rubro que cambió fue el de los gastos que se agruparon en otros, esto se debió a los gastos que se pagan por las aportaciones del seguro social de los nuevos empleados, como también aumentaron los gastos en viáticos, movilización, entre otros.

Tabla 16 Flujo de Caja basado en el modelo de importación

	0	1	2	3	4	5
Ingresos		\$2,029,290.30	\$2,228,423.11	\$2,447,096.69	\$2,579,484.62	\$2,719,034.73
(-)Costo de venta		\$1,536,994.55	\$1,680,868.01	\$1,838,859.67	\$1,934,509.95	\$2,035,334.91
(-)Costos de importación		\$25,384.00	\$26,653.20	\$27,985.86	\$29,385.15	\$30,854.41
(=)Utilidad bruta		\$466,911.75	\$520,901.91	\$580,251.16	\$615,589.52	\$652,845.42
(-)Sueldos y Salarios		\$158,609.29	\$166,539.75	\$174,866.74	\$183,610.08	\$192,790.58
(-)Gastos de Publicidad		\$24,000.00	\$24,000.00	\$24,000.00	\$24,000.00	\$24,000.00
(-)Depreciación		\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00
(-)Otros Gastos		\$115,858.30	\$133,237.05	\$153,222.60	\$176,205.99	\$202,636.89
(=)UAI		\$158,126.16	\$186,807.11	\$217,843.82	\$221,455.45	\$223,099.95
(-)Intereses		\$7,728.76	\$7,274.13	\$4,032.55	\$2,902.50	\$2,380.05
(=)UAI & Participación Trabajadores		\$150,397.40	\$179,532.98	\$213,811.26	\$218,552.95	\$220,719.90
(-)15% Participación Trabajadores		\$22,559.61	\$26,929.95	\$32,071.69	\$32,782.94	\$33,107.98
(=)UAI		\$127,837.79	\$152,603.03	\$181,739.57	\$185,770.01	\$187,611.91
(-)IR		\$28,124.31	\$33,572.67	\$39,982.71	\$40,869.40	\$41,274.62
(=)Utilidad Neta		\$99,713.48	\$119,030.36	\$141,756.87	\$144,900.60	\$146,337.29
(+)Depreciaciones		\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00
(+)Amortización de Capital		-\$28,397.67	-\$30,481.00	-\$16,083.33	-\$13,000.00	-\$13,000.00
(-)Inversión	-\$105,000.00	-\$80,000.00	-\$80,000.00	-\$80,000.00	-\$80,000.00	
(+)Préstamo Recibido	\$25,000.00					
(=)Flujo Libre de Caja	-\$80,000.00	\$1,633.81	\$18,867.36	\$55,991.54	\$62,218.60	\$143,655.29

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

5.5 Cálculo del valor residual

Se calculó el valor terminal de la empresa con y sin importación a una tasa de crecimiento constante del 2%, obteniéndose los siguientes resultados:

Tabla 17 Cálculo del Valor residual sin importación

Flujo de caja (año 5)	\$ 29,331.74
Tasa de crecimiento	2%
WACC	12.47%
Valor residual	\$ 285,765.92

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

Tabla 18 Cálculo del Valor residual con importación

Flujo de caja (año 5)	\$ 143,655.29
Tasa de crecimiento	2%
WACC	12.68%
Valor residual	\$ 1,372,489.41

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

5.6 VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

El objetivo de este proyecto fue conocer el valor financiero de esta empresa bajo el modelo de negocio actual y poder realizar una comparación con el modelo de negocio basado en importaciones. Para conocer cuál es el valor de la empresa se obtuvo el valor presente de los flujos de caja estimados en un periodo de 5 años, donde se descontó a la tasa de interés del costo de capital (WACC). Los resultados obtenidos de la valoración de la empresa Comercial Valverde & Vélez S.A. sin la importación fue \$246,991.36.

Tabla 19 Valoración Financiera bajo modelo de negocio actual

	0	1	2	3	4	5
Flujo Libre de Caja		\$ 11,394.68	\$ 18,708.27	\$ 30,728.75	\$ 30,799.60	\$ 29,331.74
Valor residual						\$ 285,765.92
Total flujos		\$ 11,394.68	\$ 18,708.27	\$ 30,728.75	\$ 30,799.60	\$ 315,097.66
Tasa de Descuento	12.47%					
V A N	\$ 240,863.11					

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

Para el caso del modelo de negocio que implemento la importación de dos productos de la línea de grifería en marca "OroStyle" se obtuvo un valor de \$848,850.32 y una tasa interna de retorno TIR de 90.13%.

Tabla 20 Valoración Financiera bajo el modelo de negocio con importación

	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>
Flujo Libre de Caja	-\$80,000.00	\$1,633.81	\$18,867.36	\$55,991.54	\$62,218.60	\$ 143,655.29
Valor residual						\$ 1,372,489.41
Total flujos	-\$80,000.00	\$1,633.81	\$18,867.36	\$55,991.54	\$62,218.60	\$1,516,144.70
Tasa de Descuento	12.68%					
V A N	\$848,850.32					
TIR	90.13%					

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
 Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

5.7 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

La valoración de empresa que se realizó en el literal anterior fue bajo un escenario esperado en base a los valores históricos que ha obtenido la compañía, es decir, el escenario neutral y el que tenía mayor probabilidad de ocurrencia, sin embargo, siempre existen riesgos en un negocio, por lo que se analizó distintos escenarios de ocurrencia, uno pesimista y otro optimista, y así saber cómo cambiaría el valor de la empresa ante cambios en una o varias variables.

Se calcularon los escenarios para el modelo de negocio basado en la importación de la línea de grifería de la marca "OroStyle", en el escenario pesimista se consideraron los siguientes supuestos; dado que en el escenario neutral se asumieron distintas tasas de crecimiento, en este caso se asumió una tasa de crecimiento de 5.41%, para este promedio se tomó en cuenta los años desde el 2013 hasta el 2016, por ser la tasa más baja de las obtenidas. Además, se consideró un aumento en su costo de venta al 86%.

Tabla 21 Flujo de caja escenario pesimista

	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>
Ingresos		\$1,876,977.91	\$1,970,826.80	\$2,069,368.14	\$2,172,836.55	\$2,281,478.38
(-)Costo de venta		\$1,442,903.16	\$1,511,506.70	\$1,583,540.42	\$1,659,175.83	\$1,738,593.00
(-)Costos de importación		\$25,384.00	\$26,653.20	\$27,985.86	\$29,385.15	\$30,854.41
(=)Utilidad bruta		\$408,690.75	\$432,666.90	\$457,841.86	\$484,275.57	\$512,030.97
(-)Sueldos y Salarios		\$158,609.29	\$166,539.75	\$174,866.74	\$183,610.08	\$192,790.58
(-)Gastos de Publicidad		\$24,000.00	\$24,000.00	\$24,000.00	\$24,000.00	\$24,000.00
(-)Depreciación		\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00
(-)Otros Gastos		\$115,858.30	\$133,237.05	\$153,222.60	\$176,205.99	\$202,636.89
(=)UAI		\$99,905.16	\$98,572.10	\$95,434.52	\$90,141.50	\$82,285.49
(-)Intereses		\$7,728.76	\$7,274.13	\$4,032.55	\$2,902.50	\$2,380.05
(=)UAI & Participación Trabajadores		\$92,176.40	\$91,297.97	\$91,401.96	\$87,239.00	\$79,905.44
(-)15% Participación Trabajadores		\$13,826.46	\$13,694.70	\$13,710.29	\$13,085.85	\$11,985.82
(=)UAI		\$78,349.94	\$77,603.28	\$77,691.67	\$74,153.15	\$67,919.62
(-)IR		\$17,236.99	\$17,072.72	\$17,092.17	\$16,313.69	\$14,942.32
(=)Utilidad Neta		\$61,112.95	\$60,530.56	\$60,599.50	\$57,839.46	\$52,977.31
(+)Depreciaciones		\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00
(-)Amortización de Capital		-\$28,397.67	-\$30,481.00	-\$16,083.33	-\$13,000.00	-\$13,000.00
(-)Inversión	-\$105,000.00	-\$80,000.00	-\$80,000.00	-\$80,000.00	-\$80,000.00	
(+)Préstamo Recibido	\$25,000.00					
(=)Flujo Libre de Caja	-\$80,000.00	-\$36,966.72	-\$39,632.44	-\$25,165.83	-\$24,842.54	\$50,295.31

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

La valoración de la empresa bajo el escenario pesimista fue de \$115,243.08 y una tasa interna de retorno de 28.03%.

Tabla 22 Valoración de empresa escenario pesimista

	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>
(=)Flujo Libre de Caja	-\$80,000.00	-\$36,966.72	-\$39,632.44	-\$25,165.83	-\$24,842.54	\$ 50,295.31
(+)Valor residual						\$ 480,523.73
(=)Total flujos	-\$80,000.00	-\$36,966.72	-\$39,632.44	-\$25,165.83	-\$24,842.54	\$ 530,819.04
Tasa de Descuento	12.68%					
V A N	\$115,243.08					
TIR	28.03%					

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

En el caso del escenario optimista se esperó que la tasa de crecimiento promedio sea de 14.37% para todos los años ya que se tomó en consideración el promedio de venta de los años 2013 al 2017, y asumiendo que su costo de venta disminuyó a 84%.

Tabla 23 Flujo de caja escenario optimista

	0	1	2	3	4	5
Ingresos		\$2,029,290.30	\$2,313,390.94	\$2,637,265.67	\$3,006,482.87	\$3,427,390.47
(-)Costo de venta		\$1,519,745.58	\$1,722,593.44	\$1,953,840.00	\$2,217,461.08	\$2,517,989.10
(-)Costos de importación		\$25,384.00	\$26,653.20	\$27,985.86	\$29,385.15	\$30,854.41
(=)Utilidad bruta		\$484,160.72	\$564,144.30	\$655,439.82	\$759,636.64	\$878,546.96
(-)Sueldos y Salarios		\$158,609.29	\$166,539.75	\$174,866.74	\$183,610.08	\$192,790.58
(-)Gastos de Publicidad		\$24,000.00	\$24,000.00	\$24,000.00	\$24,000.00	\$24,000.00
(-)Depreciación		\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00
(-)Otros Gastos		\$115,858.30	\$133,237.05	\$153,222.60	\$176,205.99	\$202,636.89
(=)UAI		\$175,375.13	\$230,049.50	\$293,032.47	\$365,502.57	\$448,801.48
(-)Intereses		\$7,728.76	\$7,274.13	\$4,032.55	\$2,902.50	\$2,380.05
(=)UAI & Participación Trabajadores		\$167,646.37	\$222,775.37	\$288,999.92	\$362,600.07	\$446,421.43
(-)15% Participación Trabajadores		\$25,146.96	\$33,416.31	\$43,349.99	\$54,390.01	\$66,963.21
(=)UAI		\$142,499.41	\$189,359.07	\$245,649.93	\$308,210.06	\$379,458.22
(-)IR		\$31,349.87	\$41,658.99	\$54,042.98	\$67,806.21	\$83,480.81
(=)Utilidad Neta		\$111,149.54	\$147,700.07	\$191,606.94	\$240,403.84	\$295,977.41
(+)Depreciaciones		\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00	\$10,318.00
(+)Amortización de Capital		-\$28,397.67	-\$30,481.00	-\$16,083.33	-\$13,000.00	-\$13,000.00
(-)Inversión	-\$105,000.00	-\$80,000.00	-\$80,000.00	-\$80,000.00	-\$80,000.00	
(+)Préstamo Recibido	\$25,000.00					
(=)Flujo Libre de Caja	-\$80,000.00	\$13,069.87	\$47,537.07	\$105,841.61	\$157,721.84	\$293,295.41

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde

Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

La valoración de la empresa bajo el escenario optimista fue de \$1'845,256.25 y una tasa interna de retorno de 127.92%.

Tabla 24 Valoración Financiera escenario optimista

	0	1	2	3	4	5
(=)Flujo Libre de Caja	-\$80,000.00	\$13,069.87	\$47,537.07	\$105,841.61	\$157,721.84	\$ 293,295.41
(+)Valor residual						\$2,802,158.15
(=)Total flujos	-\$80,000.00	\$13,069.87	\$47,537.07	\$105,841.61	\$157,721.84	\$3,095,453.56
Tasa de descuento	12.68%					
V A N	\$1,845,256.25					
TIR	127.92%					

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde

Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

Comercial Valverde a pesar de ser una empresa pequeña ha estado en constantes crecimiento, en base a la experiencia obtenida en los años anteriores se ha comprobado que la posibilidad que exista el escenario pesimista, conservador y optimista son de 20%,70% y 10% respectivamente. Por consiguiente, se realizó el promedio ponderado de sus escenarios para conocer su valoración promedio de acuerdo a los escenarios presentados. La valoración de empresa promediada nos da un valor de \$ 801,769.47, calculado a continuación:

Tabla 25 Valoración Promedio Ponderado

ESCENARIO	VAN	PROBABILIDAD
OPTIMISTA	\$1,845,256.25	10%
CONSERVADOR	\$848,850.32	70%
PESIMISTA	\$115,243.08	20%
Valoración Promedio Ponderado	<u>\$ 801,769.47</u>	

Elaborado por: Gabriela Baque, Pedro Valverde
Fuente: Estados financieros de "Comercial Valverde & Vélez SA VALVE"

CAPÍTULO 6

6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 CONCLUSIONES

Actualmente existen diferentes formas para determinar el riesgo de la empresa y la situación financiera actual para una efectiva toma de decisiones, sin embargo, la valoración de empresa es una de las pocas herramientas que permite evaluar cómo está la empresa y ayuda la creación de valor para los socios.

Dado los métodos existentes para valorar una compañía se puede elegir el más idóneo analizando las características de la compañía de interés y el entorno de la misma. Luego de realizar la revisión literaria correspondiente se logró definir el método adecuado que para este proyecto es el flujo libre de caja descontado, este método se adaptó fácilmente a las características de esta distribuidora además de ser el método más utilizado por los empresarios.

Comercial Valverde & Vélez S.A es una empresa pequeña que a través de los años se ha dado a conocer, sin embargo, podría llegar a estancarse al no tener precios competitivos que les permita ganar mercado. La importación de la línea grifería marca “OroStyle”, le permitirá captar un mayor porcentaje del mercado, ya que reducirá su costo de producción vendiendo así a un mejor precio, además, eleva altamente el valor de esta distribuidora y tener una tasa de retorno muy atractiva y rentable.

En base a los indicadores financieros calculados nos damos cuenta de que la empresa ha venido mejorando a través del tiempo, donde ha aumentado su liquidez para cubrir gastos en el corto plazo, como también disminución en el tiempo de recuperación de su cartera de cobranzas y rotación de inventario siendo una buena señal de bienestar económico para esta compañía.

A lo largo de este trabajo usando el método de valoración de flujo de caja libre esperado, se ha llegado a obtener el valor de la empresa Comercial Valverde & Vélez S.A, donde

se analizó distintos escenarios posibles como: pesimista, optimista y esperado, su rango de valoración estaría entre \$115,000.00 y \$1'800,000.00, su promedio ponderado esperado es aproximadamente \$800,000.00.

6.2 RECOMENDACIONES

En base al estudio realizado, se recomienda a la compañía Comercial Valverde & Vélez S.A que asuman el riesgo de importar la cantidad proyectada de las llaves de lavamanos y de fregadero puesto que el valor de la compañía es mayor y sus beneficios también aumentan.

Existe un gran mercado que desea un producto de buena calidad a un precio más económico, por lo que al no ser muy conocida la marca se sugiere implementar estrategias publicitarias que permitan obtener un mayor mercado.

Para estudios futuros se recomienda realizar un estudio de mercado más profundo, es decir, que permita conocer adicional a la opinión del cliente directo de la distribuidora lo que piensa el consumidor final de estos productos y así poder realizar proyecciones más exactas.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central del Ecuador. (s.f.). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de www.bce.fin.ec
- Barrenechea, L., & Arenas, J. (2013). *Manejo del riesgo financiero en la valoración de empresas*.
- Caballer, V. (1998). *Metodos de Valoración de Empresas*.
- Chain, N. S. (2011). *Proyectos de Inversión Formulación y evaluación*. Pearson.
- Damodaran.com. (s.f.). *Damodaran Online*. Obtenido de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- EcuadorTV. (Diciembre de 2017). *EcuadorTV*. Obtenido de <https://www.ecuadortv.ec/noticias/actualidad/ecuador-crecera-economia-2018-2019-fmi>
- Faus, J. (2013). *Valoración de Empresas, un enfoque pragmatico*.
- Fernandez, P. (Noviembre de 2008). *Valoración de Empresas*.
- Fondo Monetario Internacional. (2018). *Perspectivas de la economía mundial*.
- García, R., García, K., & Borraez, A. (2006). Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados. *Redalyc.org*.
- Jenkins, M. (2012). *Métodos de Valoración de empresas*.
- Molina, S. C. (s.f.). *Fundamentos de Mercadeo*. Ecoediciones.
- Revista Ekos. (s.f.). *EkosNegocios*. Obtenido de <http://ekosnegocios.com/negocios/default.aspx>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas corporativas*. Mc Graw Hill.
- Sarmiento, M. (2002). *Métodos de Valoración de Empresas*.
- Yahoo Finance. (Diciembre de 2018). *Yahoo Finance*. Obtenido de <https://finance.yahoo.com/>
- Zabala, V. (2017). Expoferretero 2017 culminó con éxito. *Ekos*.
- Zabala, V. (2018). Se realizó exitosamente ExpoFerretero 2018. *Ekos*.

ANEXOS

ANEXO A: FORMATO DE ENTREVISTA A EXPERTOS

ENTREVISTAS A PROFUNDIDAD CON EXPERTOS

Implementación de un modelo de negocios basado en importaciones

Nombre de la ferretería: _____

Nombre del entrevistado: _____

- 1) ¿Qué tipo de llaves ya sea esta de lavamanos o fregadero vende más, las metálicas o plásticas?

- 2) ¿Qué tipo de pomo prefieren el cliente final o le son indiferente?

- 3) ¿Cada cuánto tiempo cambian la llave del baño o fregadero el cliente? ¿Las cambia porque se dañaron o por moda?

- 4) ¿Prefiere llaves por su calidad o por el precio?

- 5) ¿Qué marca son las llaves que ofrece regularmente a sus clientes? ¿Por qué la prefiere?

- 6) ¿Cuál es el proveedor actual que Ud. tiene de estas llaves?

- 7) ¿Cree Ud. que la demanda de estos productos puede aumentar con el pasar del tiempo?

8) ¿Con qué frecuencia realiza el pedido a sus proveedores de estos productos?

9) ¿Conoce Ud. la marca OroStyle?

10) ¿Qué piensa de esta marca, estaría dispuesto a ofertar en su ferretería?

11) ¿Ofrecería esta marca a sus clientes si colaboramos con la publicidad de la misma?

12) Según su experiencia, ¿Cuál considera que es el medio o estrategia publicitaria más efectiva para llegar al cliente final?

ANEXO B: RESUMEN DE ENTREVISTA A EXPERTOS

PREGUNTA	OBSERVACIÓN
1) ¿Qué tipo de llaves ya sea esta de lavamanos o fregadero vende más, las metálicas o plásticas?	Las llaves son compradas de acuerdo a la preferencia del cliente, sin embargo, se venden más las metálicas.
2) ¿Qué tipo de pomo prefieren el cliente final o le son indiferente?	A muchos de los clientes finales les es indiferente, por ello comprar en varios modelos.
3) ¿Cada cuánto tiempo cambian la llave del baño o fregadero el cliente? ¿Las cambia porque se dañaron o por moda?	En la mayoría de casos se cambian por que se dañan, el tiempo varía dependiendo de la marca.
4) ¿Prefiere llaves por su calidad o por el precio?	Ambas variables son importante, pero, se prefiere la calidad.
5) ¿Qué marca son las llaves que ofrece regularmente a sus clientes? ¿Por qué la prefiere?	FV, Edesa
6) ¿Cree Ud. que la demanda de estos productos puede aumentar con el pasar del tiempo?	La demanda si puede aumentar.
7) ¿Con qué frecuencia realiza el pedido a sus proveedores de estos productos?	Se piden mensualmente.
8) ¿Conoce Ud. la marca OroStyle?	La mayoría de los clientes conoce la marca.
9) ¿Qué piensa de esta marca, estaría dispuesto a ofertar en su ferretería?	Los clientes piensan que es una marca de buena calidad a un precio económico.
10) ¿Ofrecería esta marca a sus clientes si colaboramos con la publicidad de la misma?	Los clientes están dispuestos a ofertar la marca si la distribuidora apoya en la publicidad.
11) Según su experiencia, ¿Cuál considera que es el medio o estrategia publicitaria más efectiva para llegar al cliente final?	Las estrategias más recomendadas eran afiches, volantes, muestras en vitrinas, esferos y camisas con el logo de la marca "OroStyle"