VALORACIÓN DE ARTEFACTA S.A.

“ Facilita tu vida”

Integrantes:
Lourdes González
Kerly Moyano
Sara Jiménez

Objetivo General

“Determinar el valor financiero de Artefacta S.A. mediante la utilización y aplicación del Método EVA y MVA con el fin de proporcionar una metodología básica de valoración de las compañías en el Ecuador que sirva como guía para estudios futuros.”

Objetivos Específicos

- Establecer la metodología y las herramientas más adecuadas para la valoración de empresas.
- Analizar la información histórica de las principales cuentas de los Estados Financieros (periodo 2003 - 2007) para descifrar y establecer el comportamiento de dichas cuentas.
- Conocer la liquidez que genera la Empresa y qué está a disposición del accionista.
- Medir el efecto de las estrategias que han sido utilizadas por la actual gestión y de acuerdo a los resultados presentar nuevos enfoques estratégicos.
- Permitir a Artefacta tener un conocimiento real de la participacion de mercado que ha captado actualmente en relación a sus competidores.

Historia y Entorno de Artefacta

- Artefactos Ecuatorianos para el Hogar S.A. (Artefacta) fue constituida el 12 de enero de 1989 y se dedica a comercializar electrodomésticos, equipos de audio, video, de comunicaciones, electrónica, transporte, artículos para el hogar, línea blanca de diferentes marcas.

Cronología

- **1989-1998**
  - Empresa subsidiaria del Grupo Carsa que logró liderazgo en el mercado : ventas de USD 75 millones en 1997 y una participación del mercado de 25% en el mercado Ecuatoriano.
- **1999-2000**

  Durante la crisis económico del país los principales acreedores comerciales liderados por Expocargas , Mabe e Indurama realizan una importante capitalización de sus acreencias.

- **2000**

El poder accionario de la Empresa esta conformado de la siguiente manera;

25% Exporcarga

23% Mabe Ecuador

16% Plummers Securities Inc.

36% Otros

- **2001-2004**

La empresa pasa de 8 millones en ventas en el año 2000 a 42.6 en el año 2004 generando recurso para:

  - Crecer sostenidamente en el mercado
  - Pagar puntualmente las deudas y ;
  - Prepagar aproximadamente 5 millones

Después de esto el poder Accionario es el siguiente:

43% Exporcarga

28% Mabe Ecuador

20% Plummers Securities Inc.

9% Otros

- **2005-2006**

  La empresa paso de un nivel de ventas de 53 a 70 millones de dólares , experimentando un crecimiento del 31%. En el año 2006 se registraron los mayores volúmenes de ventas de los últimos 5 años.

- **2007**

  El Gobierno de Rafael Correa anuncia una regulación de la tasas de interés que la Banca y Almacenes comerciales cobrarán de intereses a los clientes, lo cual afectó significativamente las proyecciones de ventas planificadas para este periodo.

Descripción de las Operaciones de la Compañía

- Artefacta actualmente posee 64 almacenes y 36 grupos de fuerza de ventas puerta a puerta. Opera a través del Convenio de Crédito de Consumo con el Banco del Pichincha el cual le permite alcanzar un 72% de ventas a créditos.

- Mantiene relaciones comerciales con: Sony, LG, Daewoo, Philips, Panasonic, Whirpool, Coby, Mabe, Porta (Conecel), Movistar(Telefonica), Alegro entre las mas importantes.

- Dentro de los productos que ofrece a nivel nacional tienen:
  - Refrigeradoras, Cocinas, Lavadoras, Televisores, Mini-Sess, Celulares, Maquinas de Coser, Motos, Colchones, Car-Audio, DVD, A/C, Computadoras, Filmadoras, Camaras Digitales, Congeladores etc.
  - Las Computadoras y cámaras digitales empezaron a comercializar a partir del año 2003 , los celulares y motos en el año 2004 y Car-Audio y colchones desde el 2005.

- Actividades de Mercadeo: créditos sin inicial, sin garante, promociones tales como combos, regalos, descuentos, y otras beneficios en el crédito.
- Las campañas publicitarias se realizan en Prensa (El Comercio, El Universo, Diario Hoy, Metroquito, Extra) y Televisión (Gamavisión, TC Televisión, Canal 1, Teleamazonas).
- Las ciudades más representantitas en cuanto a volumen de ventas son Guayaquil y Quito que concentran más del 70% de la venta nacional.

Entorno Macroeconómico del país

- Ecuador es una de las naciones que más electrodomésticos comercializa en Latinoamérica; junto con Argentina y Brasil.
- El auge de electrodomésticos en Ecuador es debido al buen momento económico y técnico que este país sudamericano atraviesa; corporaciones como Phillips, Sony y Pioneer vieron en Ecuador un lugar rentable para sus inversiones.
- La tecnología empezó a atraer la atención de los ecuatorianos: los reproductores de mp3, los plasmas, las pantallas LCD, los formatos en dvd; todo esto contribuyó al avance.

Análisis del Entorno Económico

Análisis de la Industria: Sector Electrodomésticos

- Para el análisis del sector de electrodomésticos se ha considerado variables como: Empresas que se encuentran dentro del sector, análisis del cliente, productos mas vendidos entre otras; las cuales serán detalladas a continuación:
  - **Principales grupos de Empresas del Sector**

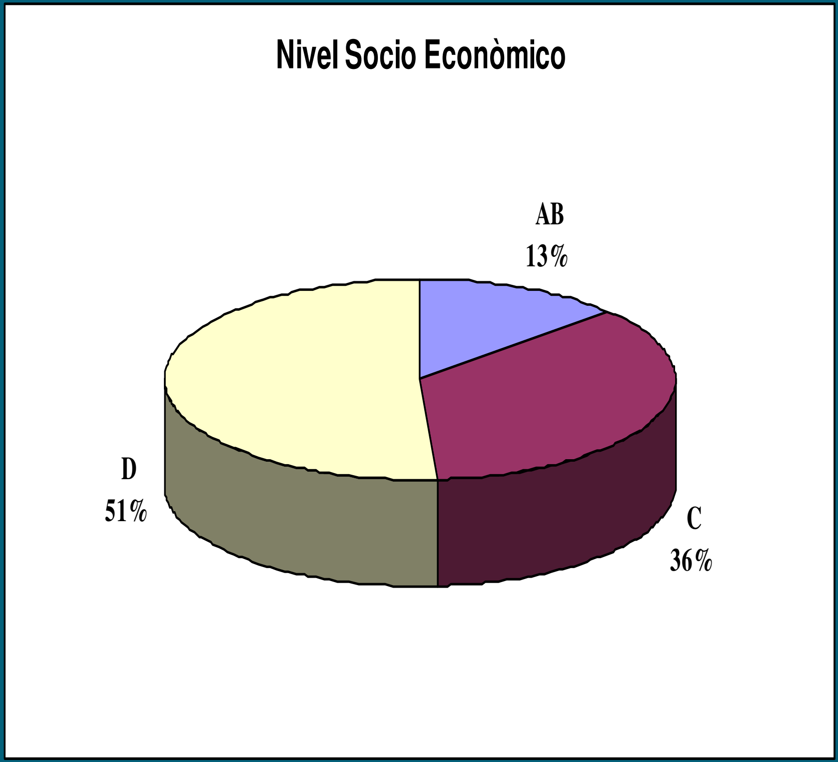
    Créditos Económicos, Artefacta, Almacenes Japón, Orve Hogar, Comandato, La Ganga, Marcimex y Jaher .

  - ***Principales*** **Clientes**

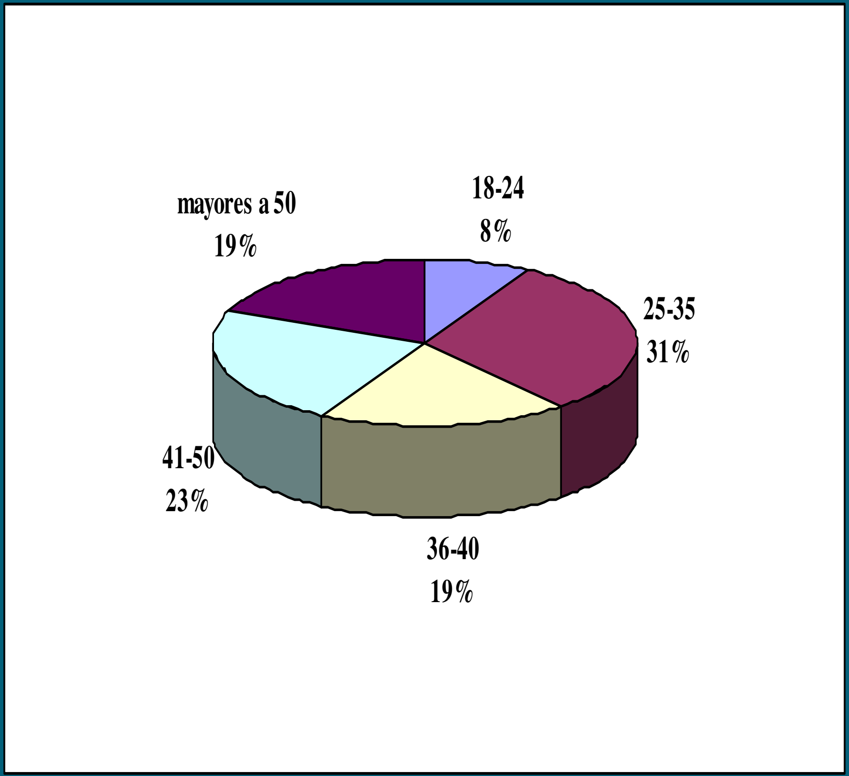
    Artefacta que es un Retail Comercial se dirige a Niveles Socio Económicos C y D es decir a Niveles Medio Bajo y Bajo principalmente. Posee un grupo muy importante de clientes a los que denomina Clientes Reiterativos que ocupan un 67% de su cartera.

Perfil del Cliente de Artefacta

Nivel Socio Económico



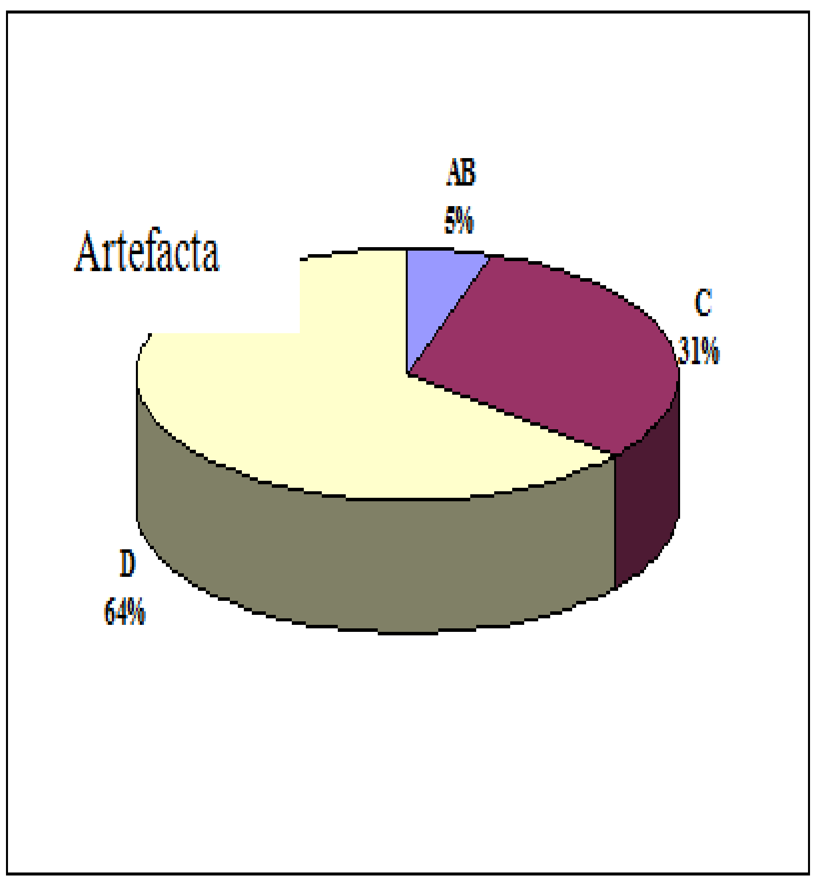
Edad del jefe de Hogar

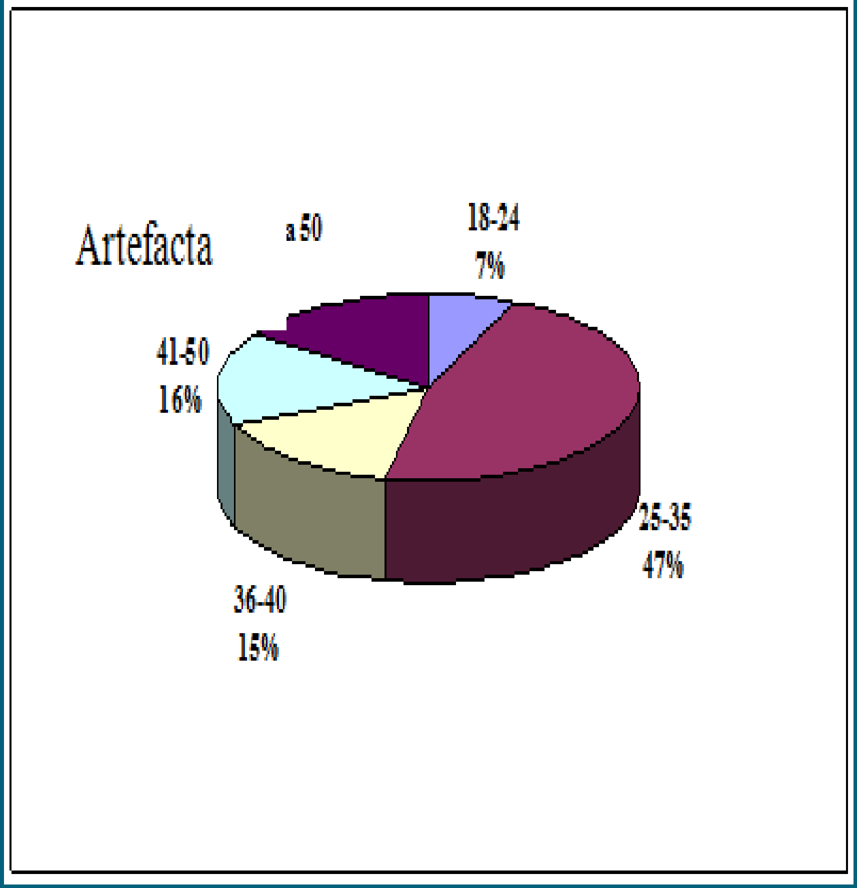


Fuente: Artefacta S.A.

Nivel Socio Económico (Artefacta)

Edad del Jefe de Hogar (Artefacta)





Fuente :Artefacta S.A.

Perfil del Cliente

Obreros	14%
Comerciante	12%
Administración y Operación	12%
Propietarios	11%
Albañil	7%
Chofer	4%
Agricultor, ganadero	3%
Vendedores	3%
Mando Medio	3%
Profesores	2%
Guardianes de Seguridad	2%
Ejecutivos	2%
Empleada Domestica	2%
Mecánico	2%
Ama de Casa	1%
Otros	18%

Ingresos

101 a 300 dólares	56%
301 a 500 dólares	35%
otros	9%

Tipo de cliente

Formal	38%
Informal	62%

Fuente: Artefacta S. A.

Tipo de Vivienda

Arrendada	22%
Familiar	38%
Propia	41%

Créditos con Garante

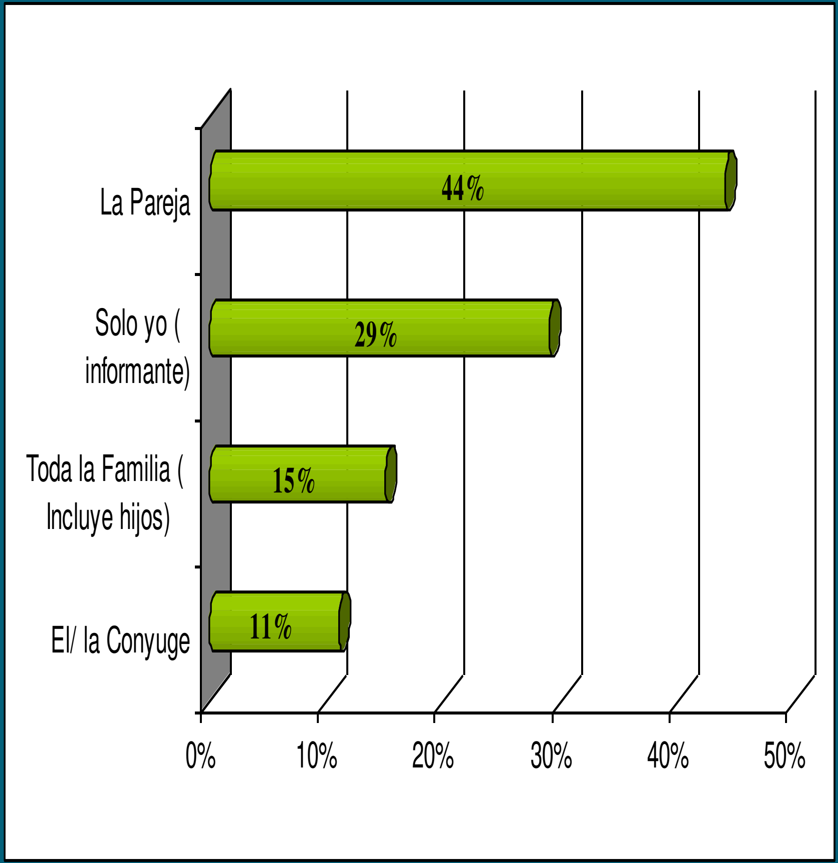
Clientes	100%
Garantes	1%

Tipo de Cliente

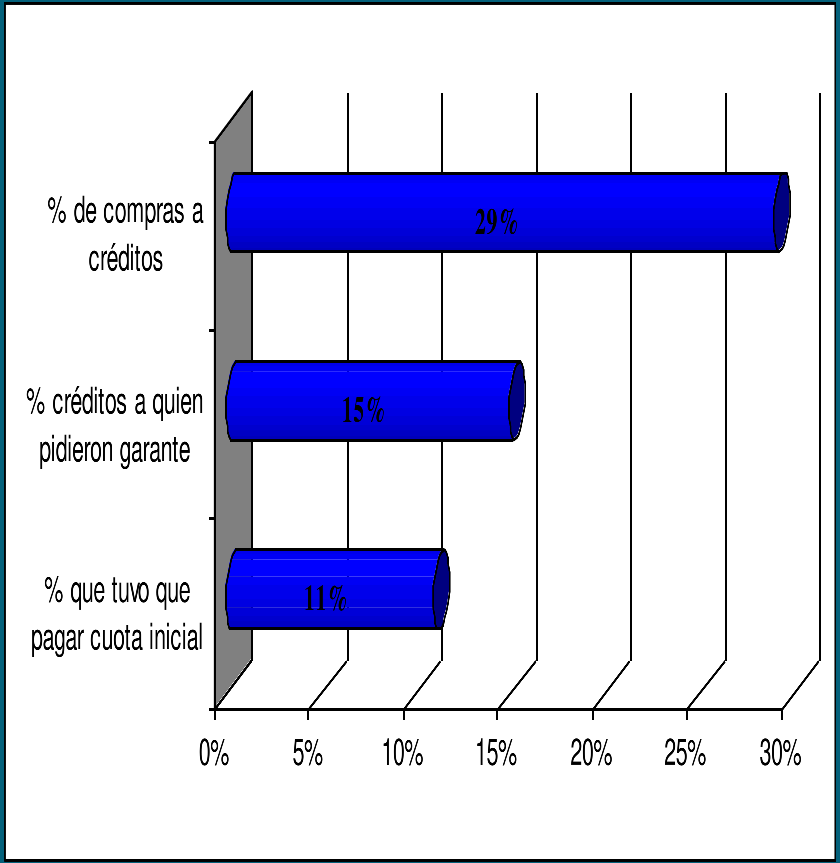
Nuevo	33%
Reiterativo	67%

Fuente: Artefacta S. A.

¿Quiénes toman la decisión de compra?

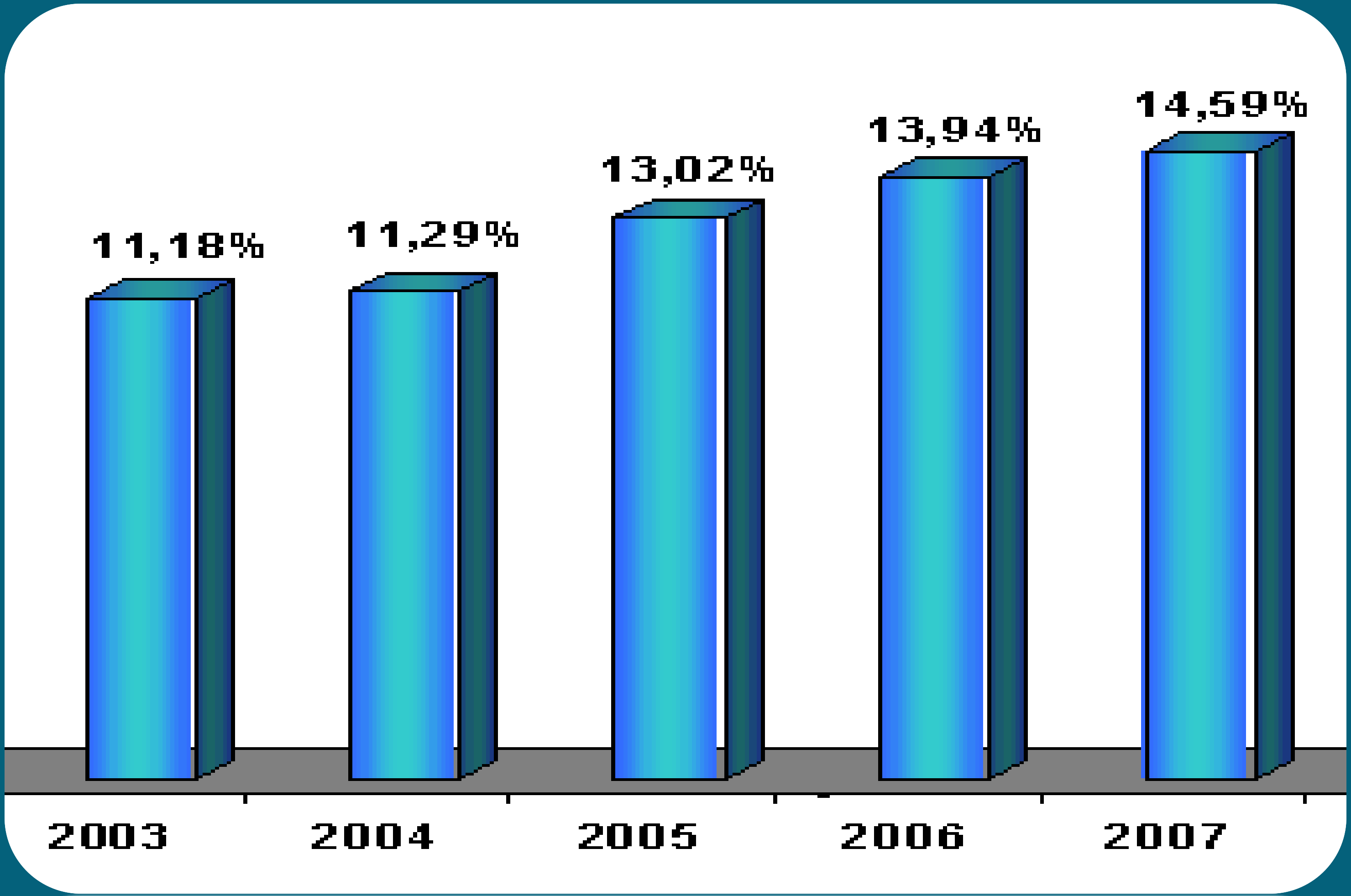


¿Cómo compran los clientes?



Fuente: Artefacta S.A.

Participación de Mercado



Fuente: Artefacta S.A.

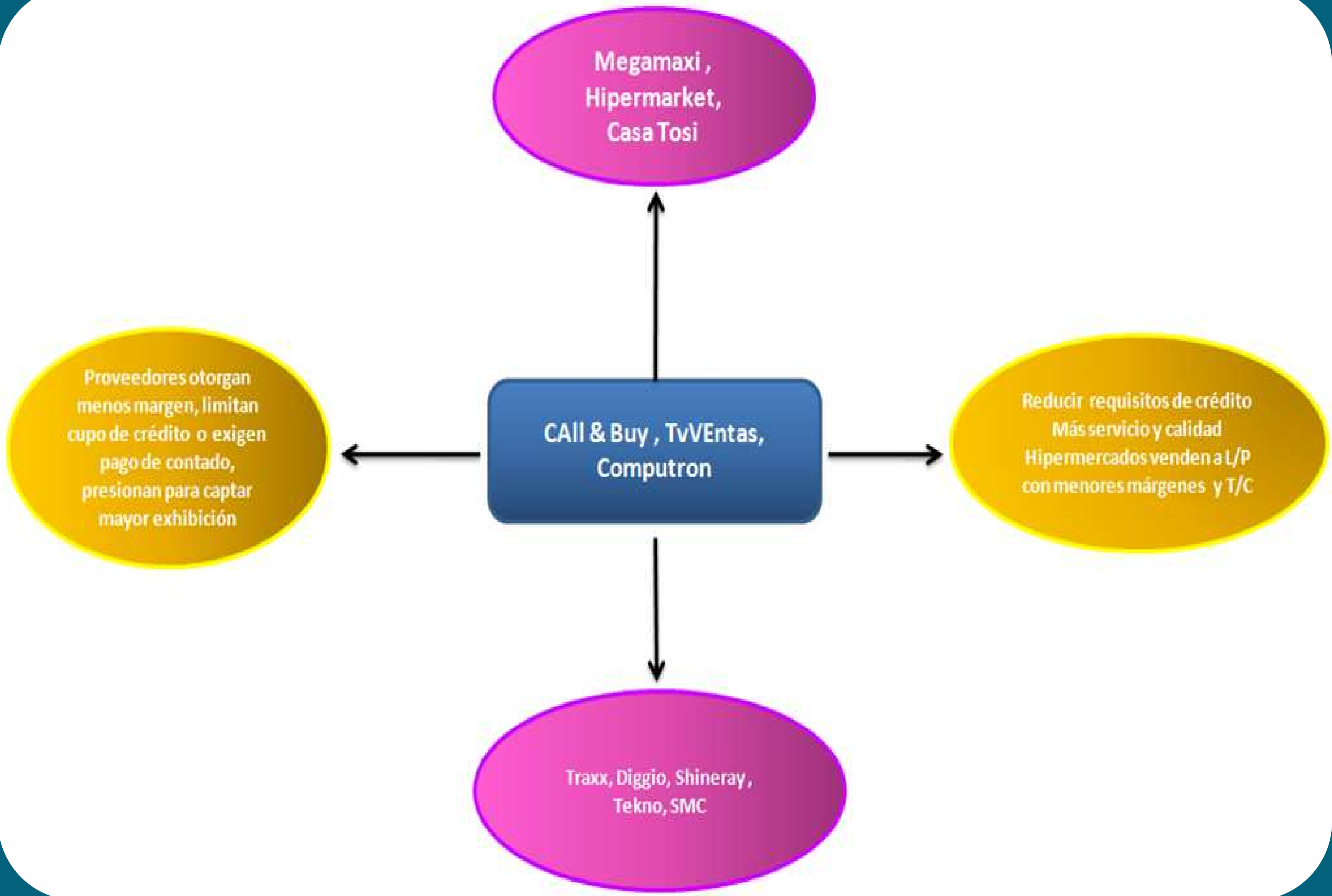
Principales Competidores

- Créditos Económicos
- Comandato
- La Ganga
- Jaher
- Almacenes Japón
- Orve Hogar
- Marcimex

Análisis del FODA

Fortalezas	Debilidades	Oportunidades	Amenazas
• Cobertura en todo el país. • Recordación espontánea alta. • Plataforma tecnológica Propia. • Operaciones en España y New Cork. • Penetración alta en NSE C-D. • Alta velocidad en respuesta. • Personal de tiendas con experiencia en ventas. • Orientación Comercial.	• Intermediarios que nos dan un bajo margen. • No hay imagen estandarizada nacional. • Tamaño de tiendas pequeño. • Bajo perfil profesional de mandos medios.	• Vender nuevas líneas y ampliar existentes. • Venta institucional. • Mercados y Polos desarrollados. • Financiar directo. • Ofrecer intangibles. • Compra directa de mercaderías a proveedores. • Venta del servicio de aprobación de créditos. • Plan de fidelizacion de los clientes a través de una tarjeta de crédito cerrada.	• Plan de crecimientos de otras cadenas. • Limitación a tasas de interés reales por parte del gobierno. • Aumento de crédito de consumo por parte de la Banca Local. • Entrada de hipermercados. • Consolidación de venta de electrodomésticos en retailers de forma grande Hipermarket, Casa Tosi etc. • Año de elecciones incertidumbre políticas.

Análisis de Porter



Análisis de la Balanza Comercial

- ***Año 2004***

- Las importaciones totales crecieron 13.2 % con un valor de $3,309 millones.
- Bienes de Consumo : $ 877.4 millones , crecimiento de 8.9%
- Consumo no Duradero : 14.2%
- Consumo Duradero: 2.1%
- Las importaciones desde la ALADI incrementaron 22% en términos de valor, en cuanto al volumen cayeron 2.8%

Año 2005

- Las importaciones alcanzaron un valor FOB de

$ 8,912.8 millones.

- Bienes de consumo : $2,336.8 millones (26.3% del valor de importación).

- Bienes de Consumo Duradero : $998.3 millones con un crecimiento del 16.1%.

- ALADI es el principal proveedor del Ecuador aportando con el 41%

Año 2006

- Las importaciones alcanzaron un valor FOB de

$ 11,215.6 millones con un crecimiento de 17.2%.

- Bienes de consumo: ascendieron a $ 2,585.1 millones representando el 23.5 % del total de importaciones.

- El mercado de ALADI representa el 37.8% del total de las importaciones.

- Comunidad Andina: provinieron importaciones por $2,301.6 millones es decir 19.1% del total, constituyendo el tercer mercado más importante.

Año 2007

- Las importaciones ascendieron a un valor FOB de $ 12,602 millones representando un crecimiento de 11.7% .

- Las importaciones de Bienes de Consumo ascendieron a $ 2,789.2 millones, representando un aumento de 7.9%, este incremento se debe tanto en el volumen importado (6.3%) como en los precios unitarios (1.5%).

- Los países de los cuales más se ha importado aparte del mercado común ALADI tenemos a Venezuela (6.3%) y China (1.4%.)

ASPECTOS GENERALES Y MARCO TEORICO DE METODO EVA

- Los principales lineamientos que se deben considerar antes de valorar una empresa son los siguientes:
  - ✓ Campo de la Actividad de la Empresa.
  - ✓ La forma de crecimiento de la Empresa.
  - ✓ Entorno en que se desenvuelve la Empresa.
  - ✓ Análisis Cualitativos.
  - ✓ Objetivos a mediano y largo plazo.

- Entre los métodos de valoración mas utilizados tenemos:
  - ✓ métodos basados en el balance de la empresa
  - ✓ métodos basados en la cuenta de resultado
  - ✓ métodos mixtos (Goodwill)
  - ✓ métodos basados en el descuento de flujos de fondos

- **Método Basado en el Balance de la Empresa (Valor Patrimonial)**

Determina el valor de la empresa por medio de la estimación del valor de su patrimonio. Entre estos métodos se puede mencionar: Valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor substancial.

- **Método basado en la cuenta de Resultado**

Este método trata de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de los dividendos, de las ventas o alguna otra variable

- **Método basado en el Fondo de Comercio o Goodwill**

El fondo de comercio es el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. Pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa que en muchas veces no aparece reflejado en el balance.

- **Método basado en Descuento de Flujos de Fondos**

Este método trata de determinar el valor de una empresa a través de estimación de Flujos de Caja que se generara en el futuro que se descontara a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Definición y Aplicación del Método EVA

- EVA (Economic Value Aded) es un índice financiero que incorpora el cálculo del coste de los recursos propios, proporcionando una medida de la rentabilidad de una empresa como el resultado del beneficio neto después de impuestos menos el correspondiente cargo por el coste de oportunidad de todo el capital que se encuentra invertido en la compañía.

- Los objetivos del EVA son: Reformar la gestión directiva de una empresa, cambiar la actitud de los funcionarios provocando que actúen como dueños y finalmente reformar el sistema de información.

El EVA se lo calcula de la siguiente manera:

Ventas

- Costo de ventas

- Gastos de operación (Incluye Amort.)

+/- Ajustes

= BAIT (Beneficio Antes Intereses e Impuestos)

- Impuesto sobre BAIT

= BAIDI (neto de impuestos)

- Activos netos x Costo de capital

= Valor Económico Agregado (EVA)

- Generalmente el EVA se lo aplica para:
  - Para determinar si una empresa crea o destruye valor.
  - Para pagar incentivos a los ejecutivos.
  - Para calcular el valor de una empresa.

Medidas para mejorar el EVA

- *Productividad* : El objetivo principal es incrementar las utilidades sin aumentar los Activos netos a través de:
  - Incremento en Ventas
  - Retención de los clientes
  - Reducir Gastos

- *Racionalización* : Su objetivo es reducir Activos netos sin reducir utilidades esto se lo hará por medio de:
  - Incrementar Rotación de cartera
  - Incrementar rotación de inventarios
  - Reducir propiedades Planta y equipos

- *Crecimiento*: El objetivo principal es invertir en activos en los que el retorno excede el Costo de Capital, esto se lo puede realizar con:
  - Adquirir empresas sinérgicas
  - Invertir en nuevos productos o negocios
  - Solo invertir en activos productivos

Indicadores Tradicionales

- El Beneficio Neto

(+) BAIT

(-) Intereses

(=) BAT

(-) Impuestos

(=) BDT

Ventajas	**Desventajas**
Puede Calcularse por UEN	Fácilmente Manipulable
	No incluye expectativas futuras
	Un aumento del beneficio puede ser causado por un aumento desmesurado del riesgo.
	No reconoce el costo de Capital
	Puede animar prácticas perjudiciales ejemplo: Exceso de Inversión.

•El Flujo de Caja Libre para el Accionista

(+) BAIT
(-) Impuestos s/ BAIT
(+) Amortizaciones
(-) Δ NCT
<u>(-) Δ Activo Fijo</u>
(=) Flujo de caja libre
(-) Intereses
(-) Devolución del principal
<u>(+) Aumento nueva deuda</u>
(=) Flujo de caja libre para el Accionista

Ventajas	Desventajas
Medida mas exacta de la liquidez que genera la empresa y que esta a disposición del accionista	Puede ser objeto de maquillajes contables
Fomenta a generar flujos de caja positivos.	Puede animar a aumentar el endeudamiento o retrasar inversiones en activos

- La Rentabilidad del Activo
- La Rentabilidad de los fondos propios

$$ROA = \frac{BAIT}{Activo}$$

$$ROE = \frac{BDT}{PN}$$

Ventajas	Desventajas
El encargado de la UEN no se responsabiliza de la financiación.	No considera el costo del dinero ni del riesgo asumido.
	Puede fomentar prácticas que perjudiquen a la empresa.

artefacta

•El Valor de Mercado (MVA)

(Market Value Added) Indica la diferencia entre el valor de mercado de los capitales empleados en la empresa y el valor contable de los mismos, entendiendo por capital empleado la suma de los recursos propios y la deuda bancaria.

(+) Valor de Mercado

(-) Valor en Libros

(=) Valor de Mercado

Agregado (MVA)

Ventajas	Desventajas
Indicador claro, fiable y fácil.	La cotización esta influenciada por la evolución general de la bolsa.
El mercado incorpora toda la información disponible	
Puede fijarse para usar incentivos.	

Ventajas y Desventajas del EVA

VENTAJAS

- Provee una medida para la creación de riqueza.
- Permite determinar si las inversiones de capital generan un rendimiento mayor a su costo.
- Permite identificar los generadores de valor de la empresa.
- Los administradores toman acciones congruentes con la generación de valor.
- Combina el desempeño operativo con el financiero en un reporte integrado que permite tomar decisiones correctas.

DESVENTAJAS

- No es comparable cuando existen diferencias entre los tamaños de las plantas o divisiones.
- Es un cálculo que depende de los métodos de contabilidad financiera para la aplicación de los ingresos y el reconocimiento de los gastos.
- Destaca la necesidad de generar resultados inmediatos, por lo cual desmotiva a los administradores para invertir en productos innovadores o procesos tecnológicos que generan resultados en el largo plazo.

Diferencia entre el Eva y MVA

EVA	MVA
Es el Valor incorporado a los accionistas por los ejecutivos durante el año; es decir se centra en su eficiencia en un año determinado.	*Mide los efectos de las acciones de los ejecutivos desde la función de una compañía.*
Diferencia entre la utilidad de operación después de impuestos y el costo total de capital, incluido el del capital social.	*Representa la diferencia entre el valor de mercado de las acciones de una compañía y el capital que los inversionistas han aportado*
Se calcula sin considerar las utilidades extraordinarias.	*Aumenta cuando la empresa obtiene utilidades extraordinarias positivas, y disminuye cuando se producen pérdidas extraordinarias.*

VALORACIÓN DE LA EMPRESA ARTEFACTA S.A.

Balances Proyectados

ARTEFACTA S.A.

BALANCES GENERALES

Expresados en Dólares de E. U. A.

Cuentas/Años	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Activo									
Activo Corriente									
Efectivo en caja y bancos	425.157	1.337.831	1.394.746	2.299.329	2.021.000	2.741.568	3.156.886	3.572.205	3.987.523
Inversiones Temporales	0	290.000	10.000	0	930.000	717.000	874.000	1.031.000	1.188.000
Cuentas por cobrar, neto	7.674.757	8.535.388	11.766.521	10.890.430	8.895.000	10.991.078	11.470.630	11.950.183	12.429.736
Inventarios	3.591.268	4.327.683	5.273.510	9.754.631	4.917.000	7.996.342	8.804.183	9.612.024	10.419.866
Gastos pagados por anticipado	377.919	768.530	839.756	1.052.725	1.055.000	1.310.293	1.474.129	1.637.965	1.801.800
Total Activo Corriente	**12.069.101**	**15.259.432**	**19.284.533**	**23.997.115**	**17.818.000**	**23.756.281**	**25.779.829**	**27.803.377**	**29.826.925**
Documentos por cobrar compañías relacionadas, largo plazo	0	0	0	**1.085.000**	**1.165.000**	1.474.500	1.816.000	2.157.500	2.499.000
Instalaciones, mobiliario y equipo, neto	**1.448.259**	**1.648.140**	**1.576.151**	**1.589.112**	**1.751.000**	1.766.469	1.821.114	1.875.759	1.930.405
Cargos diferidos y otros,neto	**8.229.902**	**5.183.265**	**5.034.824**	**5.198.513**	**9.169.000**	7.131.134	7.320.478	7.509.823	7.699.167
Total Activo	**21.747.262**	**22.090.837**	**25.895.508**	**31.869.740**	**29.903.000**	**34.128.383**	**36.737.421**	**39.346.459**	**41.955.497**

ARTEFACTA S.A.
BALANCES GENERALES
Expresados en Dólares de E. U. A.

Pasivo y Patrimonio de los accionistas									
Pasivo Corriente									
Porción corriente de la deuda a largo plazo	1.028.558	3.917.495	317.549	2.362.512	1.519.000	1.656.793	1.599.383	1.541.973	1.484.563
Préstamos Bancarios	0	0	0	1.000.000	0	500.000	600.000	700.000	800.000
Cuentas por Pagar	8.420.482	9.155.682	14.288.567	16.735.264	12.740.000	17.133.584	18.755.446	20.377.308	21.999.170
Accionistas y compañía relacionada	0	0	7.697.873	348.582	0	1.713.866	1.748.724	1.783.582	1.818.440
Pasivos Acumulados	780.670	415.264	525.538	939.870	2.948.000	2.579.648	3.065.575	3.551.501	4.037.428
Impuesto a la Renta	37.318	110.103	245.539	541.121	284.000	520.931	613.369	705.807	798.245
Ingreso Diferido	0	1.226.826	792.323	1.847.425	3.062.000	3.409.095	4.083.554	4.758.014	5.432.474
Total pasivo Corriente	**10.267.028**	**14.825.370**	**23.867.389**	**23.774.774**	**20.553.000**	**27.513.917**	**30.466.051**	**33.418.186**	**36.370.321**
Deuda a largo plazo, menos porción corriente	**11.220.474**	**6.948.209**	**489.211**	**407.252**	**4.000**	**-4.878.342**	**-7.775.733**	**-10.673.123**	**-13.570.514**
Reserva para jubilación y desahucio	**0**	**0**	**160.564**	**141.584**	**0**	**102.905**	**117.063**	**131.222**	**145.380**
Patrimonio de los accionistas:									
Capital Social	9.145.120	9.145.120	9.145.120	10.151.525	10.152.000	10.453.827	10.755.843	11.057.860	11.359.876
Aportes para futuro aumento de capital	0	0	0	4.849.292	4.849.000	6.303.846	7.758.575	9.213.304	10.668.034
Aporte en efectivo para aumento capital	0	0	0	0	4.121.000	3.296.800	4.121.000	4.945.200	5.769.400
Superávit de Capital	0	0	0	0	313.000	250.400	313.000	375.600	438.200
Reserva de capital	4.390.107	4.390.107	4.390.107	4.390.107	4.619.000	4.573.221	4.619.000	4.664.779	4.710.557
Déficit acumulado	-13.275.467	-13.217.969	-12.156.883	-11.844.794	-14.708.000	-13.488.190	-13.637.379	-13.786.568	-13.935.757
Total patrimonio de los accionistas	**259.760**	**317.258**	**1.378.344**	**7.546.130**	**9.346.000**	**11.389.904**	**13.930.039**	**16.470.174**	**19.010.310**
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	**21.747.262**	**22.090.837**	**25.895.508**	**31.869.740**	**29.903.000**	**34.128.383**	**36.737.421**	**39.346.459**	**41.955.497**

ARTEFACTA S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
Expresado en Dólares de E.U.A.

Cuentas/Años	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ventas Netas	38.863.949	46.102.914	57.160.945	73.268.149	76.233.000	83.856.300	92.241.930	101.466.123	111.612.735
Costo de Ventas	-28.091.784	-34.530.111	-43.968.860	-57.915.486	-63.174.000	-69.491.400	-76.440.540	-84.084.594	-92.493.053
Utilidad Bruta	**10.772.165**	**11.572.803**	**13.192.085**	**15.352.663**	**13.059.000**	**14.364.900**	**15.801.390**	**17.381.529**	**19.119.682**
Gastos de Operación									
Administración	-2.743.329	-3.590.826	-5.090.064	-6.311.794	-5.556.000	-7.162.296	-7.996.927	-8.831.558	-9.666.189
Ventas	-7.105.024	-8.375.164	-11.543.167	-14.281.916	-14.195.000	-17.126.065	-19.134.736	-21.143.406	-23.152.077
Utilidad en Operación	**923.812**	**-393.187**	**-3.441.146**	**-5.241.047**	**-6.692.000**	**-9.923.461**	**-11.330.272**	**-12.593.435**	**-13.698.583**
Otros Ingresos (gastos):									
Fondo de Garantía	1.598.666	2.694.104	3.274.419	792.323	9.384.000	7.649.369	9.016.257	10.383.146	11.750.035
Financieros, netos	-5.199.779	-2.014.483	2.406.342	8.544.533	921.000	7.771.695	10.051.752	12.331.810	14.611.867
Pérdida en venta de cartera	0	0	0	-1.476.659	0	-738.330	-885.995	-1.033.661	-1.181.327
Otros, netos	2.630.701	-89.256	-688.420	-431.367	-2.329.000	-3.259.922	-4.286.074	-5.312.225	-6.338.376
Utilidad(pérdida) antes de provisión para	**-46.600**	**197.178**	**1.551.195**	**2.187.783**	**1.284.000**	**1.499.351**	**2.565.668**	**3.775.635**	**5.143.615**
Provisión para particiación a trabajadores	0	-29.577	-232.679	-328.167	-192.600	-224.903	-384.850	-566.345	-771.542
Utilidad (pérdida) antes de provisión para	**-46.600**	**167.601**	**1.318.516**	**1.859.616**	**1.091.400**	**1.274.448**	**2.180.818**	**3.209.289**	**4.372.073**
Provisión para impuesto a la renta	-37.318	-110.103	-245.539	-541.121	-284.000	-520.931	-613.369	-705.807	-798.245
BAIT (1-TS)	***-83.918***	***57.498***	***1.072.977***	***1.318.495***	***807.400***	***753.517***	***1.567.449***	***2.503.482***	***3.573.827***

Obtención de CMPC

Costo de Capital = **Tasa libre de riesgo + Beta * (Prima de mercado)**

- Donde:
  - tasa libre de riesgo: representa el valor cronológico de un activo sin riesgo, para este cálculo se la obtuvo con corte Abril/08 del BCE la cual es **650 puntos.**
  - beta: mide el grado hasta el cual un activo responde a las fluctuaciones del mercado. Para nuestro cálculo hemos utilizado la beta de Household Products en los Estados Unidos.
  - prima de mercado: Es la rentabilidad esperada por todos los inversionistas dentro de una industria específica.

- *Costo de la deuda* = Riesgo crediticio – tasa marginal de impuestos

  Donde:

  - riesgo crediticio: Tasa contratada de la deuda de Artefacta S.A.
  - tasa marginal de impuestos: en el caso del Ecuador equivale al 65% es decir, 1 menos el 35% de participación trabajadores e impuesto a la renta.

Cálculo del Costo de Capital

Tasa libre de riesgo (a)	6.50%
Prima de Mercado (b)	5.50%
Beta (Household Products) (c)	0.89
Costo de Capital (a+(b*c))	**11.40%**

Fuentes: Banco Central del Ecuador
Beta Industria de Damodaran

Cálculo del Costo de la Deuda

- Tasa de Riesgo Crediticio (a) 4.00%
- Tasa Marginal de impuestos (b) 35%
- **Costo de la Deuda (a)* (1-(b)): 2.60%**

CMPC

Descripción/Años	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Costo recursos prop.	11,40%	11,40%	11,40%	11,40%	11,40%	11,40%	11,40%	11,40%	11,40%
Recursos prop./total act.	55%	69%	74%	75%	60%	70%	70%	71%	71%
Costo deuda desp.imp.	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%
Recurs.ajen./total act.	45%	31%	26%	25%	40%	30%	30%	29%	29%
CMPC	7,49%	8,68%	9,15%	9,22%	7,84%	8,72%	8,77%	8,81%	8,85%

INVERSIÓN REAL AJUSTADA

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Inversión Real Ajustada	**8.048.532**	**8.247.192**	**7.033.583**	**10.146.786**	**12.820.200**	**12.692.138**	**13.836.431**	**14.980.724**	**16.125.017**
Activo contable	21.747.262	22.090.837	25.895.508	31.869.740	29.903.000	34.128.383	36.737.421	39.346.459	41.955.497
Pasivo sin costo explicito	9.201.152	9.570.946	14.814.105	17.675.134	13.034.800	17.590.673	19.167.821	20.744.969	22.322.118
Activos improductivos	4.497.578	4.272.699	4.047.820	4.047.820	4.048.000	3.845.573	3.733.169	3.620.766	3.508.362

ROI

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
BAIT (1-TS)	-83.918,00	57.498,30	1.072.976,75	1.318.494,55	807.400,00	753.517,13	1.567.448,80	2.503.482,13	3.573.827,27
Inversiòn Real Ajustada	8.048.532,00	8.247.192,00	7.033.583,00	10.146.786,00	12.820.200,00	12.692.137,60	13.836.430,60	14.980.723,60	16.125.016,60
ROI	**-0,67%**	**0,70%**	**15,26%**	**12,99%**	**6,30%**	**5,94%**	**11,33%**	**16,71%**	**22,16%**

Cálculo del EVA

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Inversion Real Ajustada	8.048.532	8.247.192	7.033.583	10.146.786	12.820.200	12.692.138	13.836.431	14.980.724	16.125.017
ROI	-1,04%	0,70%	15,26%	12,99%	6,30%	5,94%	11,33%	16,71%	22,16%
CMPC	7,49%	8,68%	9,15%	9,22%	7,84%	8,72%	8,77%	8,81%	8,85%
EVA	-687.066,55	-658.357,97	429.425,93	382.715,89	-197.779,09	-353.500,51	353.753,90	1.182.960,06	2.146.356,10
						-325.141,43	325.225,95	1.087.131,50	1.971.801,84
						299.135,16	999.461,41	1.812.071,24	
						919.281,04	1.665.939,46		
						1.532.291,83			
			VA DE LOS EVA PROYECTADOS			2.425.566,59			

MVA

Ajuste de capital = (Invers. Residual - Invers. N +1) / (1 + CMPC)^n

Ajuste de capital=(-353,500.51)/(1+8,72%)^5=-232,702.69

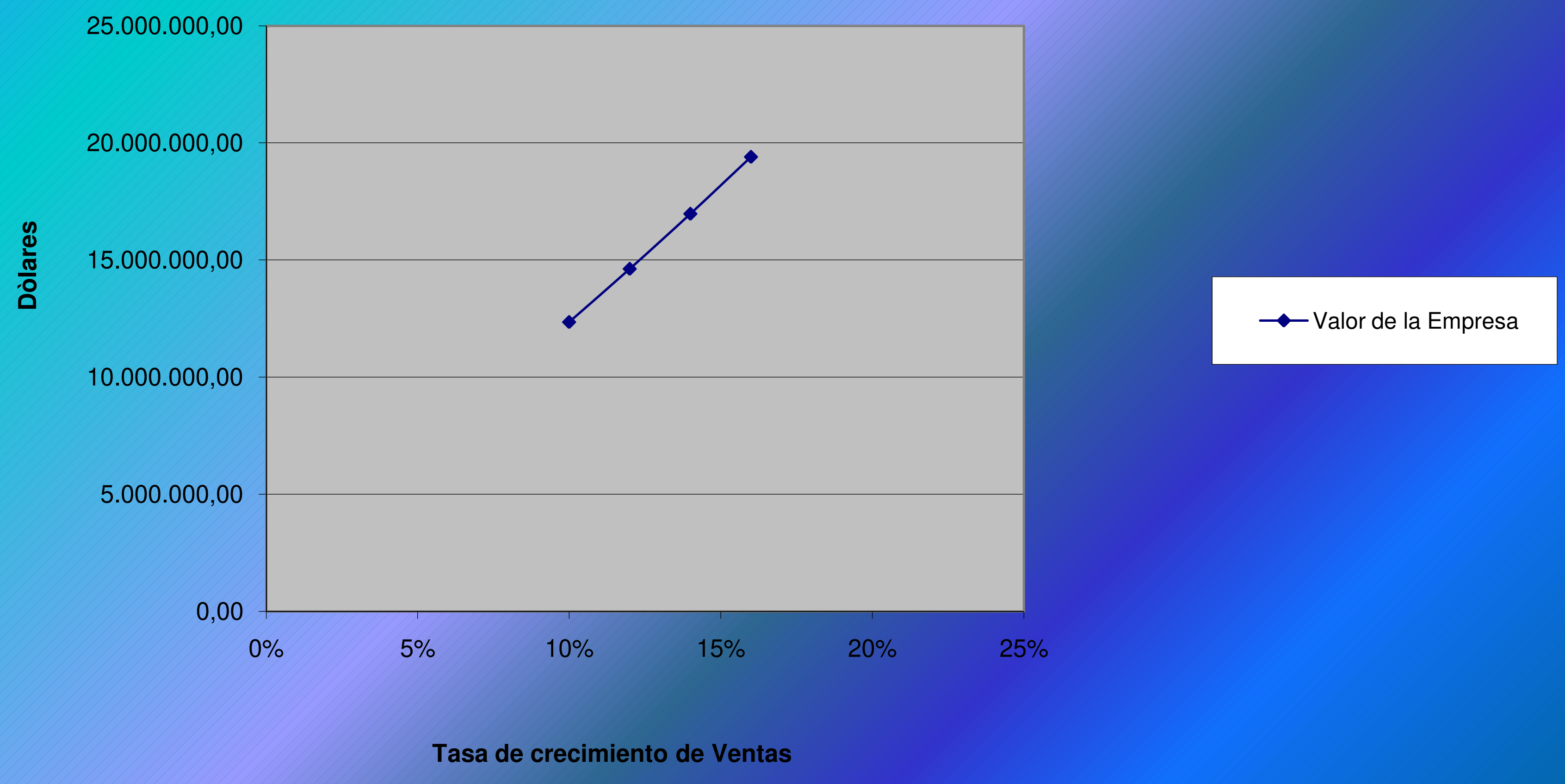
Metodo Valor mercado agregado	
Resumen al 31/12/07	
Valor actual EVA	2.425.566,59
+ Capital invertido	10.152.000,00
+ Valor actual ajuste cap.	-232.702,69
= Valor de empresa	12.344.863,90

ESCENARIOS

Resumen de escenario				
	Valores actuales:	12%	14%	16%
Celdas cambiantes:				
G6	10%	12%	14%	16%
Celdas de resultado:				
B67	12.344.863,90	14.616.736,25	16.967.020,75	19.397.850,73

	Actual	Pesimista	Conservador	Optimista
Tasa de crecimiento	**10%**	**12%**	**14%**	**16%**
Valor de la Empresa	12.344.863,90	14.616.736,25	16.967.020,75	19.397.850,73

Valor de la Empresa



Recomendaciones

- Establecer un plan estratégico.
- Implantar políticas dinámicas de crecimiento.
- Establecer vínculos sólidos con Instituciones Financieras viables.
- De los resultados obtenidos se puede recomendar un esquema conservador en cuanto a incremento de ventas del 14 % la cual se obtendría un valor de empresa de $ 16´967,020.75

Gracias!!!!!