

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

**ESCUELA DE POST GRADO DE ADMINISTRACIÓN DE
EMPRESAS**



**"SELECCIÓN Y APLICACIÓN DE LOS MÉTODOS DE
VALORACIÓN DE EMPRESAS INDUSTRIALES". (CASO
PRACTICO ECUADOR).**

BIBLIOTECA
PAE / ESPOL
Inventario DP-00847
Valor \$ 50.000
Fecha de Ingreso 96.02.04
Unid. Acad. ESPAE
Procedencia Tesis de grado 06/MAE
Sig. Topog J-658.403/REDA

ALUMNOS:

**SANTIAGO LEÓN
JAVIER SANTELLI**

DIRECTOR DE PROYECTO:

DR. MOISÉS TACLE

ABRIL, 1996

ESCUELA SUPERIOR POLITECNICA DEL LITORAL
ESCUELA DE POSTGRADO DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS

TEMA:

**“SELECCION Y APLICACION DE LOS METODOS DE VALORACION PARA
EMPRESAS INDUSTRIALES “. (CASO PRACTICO ECUADOR)**

ALUMNOS:

**SANTIAGO LEON G.
JAVIER SANTELLI D.**

DIRECTOR DE PROYECTO:

DR. MOISES TACLE

MAYO 9 DE 1996

RESUMEN EJECUTIVO

El presente estudio tiene como objetivo principal la selección de uno de los métodos de valoración de empresas industriales en el Ecuador y su aplicación a un caso práctico.

Durante el desarrollo del contenido teórico pudimos identificar, dos métodos con mayor relevancia dentro de la gama de métodos presentados, el primero de ellos es el método estático que conjuga los radios de gestión desde el punto de vista financiero, comercial y recursos humanos y los compara con estándares del sector industrial. El segundo, el método dinámico (FDC) incorpora el valor del dinero en el tiempo y la variable de riesgo en el negocio.

El método de (FDC) ha sido recomendado como el método mas idóneo para nuestro estudio ya que nos permite desarrollar hipótesis y escenarios para proyecciones futuras (simulaciones).

El tema ha sido desarrollado mediante la metodología casuística ya que nuestro estudio incorpora el análisis de una caso practico de aplicación al método seleccionado dentro de nuestra gama de métodos expuestos.

Finalmente podemos concluir que la mejor valoración se la realiza incorporando tanto el método estático a través de sus diferentes ratios de gestión que nos presentan una visión introexpeptiva de las fortalezas y debilidades de las diferentes áreas de la empresa, en conjunto con el método dinámico que proyecta el valor de la empresa en el futuro considerando el potencial de la empresa y el valor del dinero en el tiempo y la variables de riesgo en el negocio.

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN

- OBJETIVOS
- JUSTIFICACIÓN
- ALCANCE
- MARCO TEÓRICO

CAPITULO I

1. DESCRIPCIÓN DEL MÉTODO ESTÁTICO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS.

- 1.1 VISIÓN GENERAL DEL SISTEMA
- 1.2 UTILIZACIÓN DEL ACTIVO
- 1.3 RATIOS DE GESTIÓN - PROVEEDORES
- 1.4 RATIOS DE GESTIÓN - PERSONAL
- 1.5 RATIOS DE GESTIÓN - MERCADEO Y VENTAS

2. DESCRIPCIÓN DEL MÉTODO DE FLUJOS DESCONTADOS DE CAJA (DINÁMICO).

- 2.1 MARCO PARA LA VALUACIÓN
- 2.2 PROYECCIÓN DEL FLUJO DE CAJA
- 2.3 DESARROLLO DE HIPÓTESIS Y ESCENARIOS PARA LAS PROYECCIONES (SIMULACIÓN).
- 2.4 CALCULO Y EVALUACIÓN DEL FLUJO DE CAJA RESULTANTE

CAPITULO II

1. PRESENTACIÓN DEL CASO PRACTICO

- 1.1 INTRODUCCIÓN
- 1.2 PROYECCIONES MACROECONOMICAS
- 1.3 ANÁLISIS DEL MERCADO LOCAL Y DE LA EMPRESA.
- 1.4 ESTRATEGIA COMERCIAL, OBJETIVOS Y METAS.

2. DESARROLLO DEL CASO PRACTICO, MEDIANTE EL MÉTODO FDC (FLUJO DESCONTADOS DE CAJA).

- 2.1 ESTADOS FINANCIEROS HISTÓRICOS.
- 2.2 ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS.
- 2.3 CALCULO DEL CAPITAL INVERTIDO
- 2.4 CALCULO DEL FLUJO DE CAJA LIBRE.
- 2.5 COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO
- 2.6 PROYECCIÓN FINAL.

3. ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE RESULTADOS

- 3.1 ANÁLISIS DE ÍNDICES FINANCIEROS Y DE DESEMPEÑO
- 3.2 ANÁLISIS DEL SECTOR INDUSTRIAL

4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

INTRODUCCIÓN

MARCO TEÓRICO

GENERALIDADES

Existen algunos métodos para valorar empresas:

1. Valor contable.
2. Índices financieros
3. Comparación de Índices de la empresa analizada versus Índices de la Industria.
4. Flujo Descontado de Caja (FDC).

El primero de ellos es el valor en libros de la empresa, el cual es reflejado en los estados financieros de la compañía, principalmente en el balance general de la compañía. Su principal desventaja los balances son históricos y no valoran el desempeño de la empresa actual ni en el futuro, además de no reflejar los valor intangibles de la compañía como son la relación con los proveedores y **“know how”** del negocio.

Los índices financieros son una fotografía estática de la empresa, la cual refleja la situación y el valor de la empresa el día de hoy; relaciona los estados financieros y nos permite aclarar conceptos únicamente financieros tales como: capital de trabajo, apalancamiento financiero, etc., los cuales no son los únicos índices que reflejan la operatividad global del negocio.

El tercero de los métodos refleja los índices de desempeño (financiero y comercial) de la industria y los compara con los índices estándares del sector industrial, la principal desventaja es que en el Ecuador no se tiene información de desempeño de negocios industriales o esta es incompleta y poco confiable, y es por esto que se deben tomar los índices internacionales de países desarrollados cuya situación es muy diferente a la nuestra.

Por último tenemos el flujo descontado de caja (FDC), el cual se basa en proyecciones a futuro de la empresa basadas en un análisis histórico de los estados financieros. Estas proyecciones servirán para dar un valor a la empresa tomando en cuenta su desempeño actual y su potencial en el futuro. La ventaja como ya hemos indicado es que permite estimar el potencial del negocio en el futuro considerando todos los aspectos relacionados con el mismo incluyendo el valor del dinero en el tiempo y la variable del riesgo, Su desventaja es que en el Ecuador solo se puede recopilar información de 3 a 4 años anteriores y proyectar la misma cantidad de años, cuando lo ideal es una mayor cantidad de años (mínimo cinco) y proyectar la misma cantidad hacia el futuro.

Tomado de entrevistas realizadas con el Dr. Moisés Tacle

OBJETIVO

El objetivo general de este tema es la selección de dos de los métodos mas usados para la valoración de empresas industriales o comerciales, y la descripción de un caso aplicando el método mas recomendable de acuerdo análisis teórico realizado.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Descripción del método estático de valoración de empresas.
2. Descripción del método dinámico de valoración de empresas.
3. Establecer ventajas y desventajas entre ambos métodos.
4. Demostrar la importancia de realizar tanto un análisis subjetivo y objetivo como un análisis cuantitativo mediante las razones matemáticas aplicadas y el análisis de las proyecciones futuras de las empresas.
5. Desarrollo del caso ICESA-ORVE-CETECO, como una aplicación del método sugerido y como una futura guía para futuras negociaciones a nivel industrial.

JUSTIFICACIÓN

La etapa que esta viviendo el país a raíz de la nuevas políticas económicas tomadas por el actual gobierno, cuyo plan se basa en la liberalización de la economía adaptándose a una nueva tendencia mundial de apertura comercial; ha generado un desarrollo bursátil muy acelerado en los últimos años pasados de ser una bolsa cuyas negociaciones en su mayoría eran de renta fija a una bolsa de renta variable.

Estas medidas han llamado la atención del inversionista extranjero al cual se le ha brindado la oportunidad de invertir en el país dándole las herramientas necesarias para ello; sin embargo, la inestabilidad de nuestro país no permite que esta inversión sea en mayor número y que sea una inversión en papeles y no en infraestructura.

Han existido algunas fusiones y adquisiciones de empresas nacionales por parte de multinacionales, sin embargo las valoraciones de estas han sido muy superficiales y hasta el momento es un campo relativamente nuevo para el empresario ecuatoriano.

Esta investigación describirá los dos métodos mas importantes que existen actualmente para la valoración de empresas y a través de la aplicación de un caso se podrá analizar el método mas recomendado para valorar empresas.

El caso ICESA-ORVE, miembro del grupo CETECO, fue escogido debido a la importancia que tiene dentro del sector comercial específicamente en el mercado de electrodomésticos, además por ser el primer caso documentado y autorizado por la SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS. La valoración debe servir como ejemplo gráfico de la aplicación del método sugerido.

Los beneficiarios de esta investigación serán todas aquellas industrias que quieran ofrecer parte de su paquete accionarios en la bolsa nacional o que quieran promocionarse en bolsas en el extranjero.

ALCANCE DEL TEMA

El alcance de esta investigación servirá de gran apoyo al sector industrial, para futuras valoraciones de empresas, ya sea dentro del mercado bursátil o simplemente para conocer el verdadero valor de su empresa. El tema de investigación se limita al análisis del sector industrial de GUAYAQUIL, como base para ilustrar el entorno y desarrollo de las valoraciones de empresas en el ECUADOR. Excluye a las empresas del mercado financiero debido al tipo de valoración empleada para el análisis y desarrollo de este TEMA.

Finalmente hemos considerado necesario para nuestro estudio de investigación descartar los dos primeros métodos por encontrarse en desventaja con los dos siguientes, a los cuales los denominaremos en el siguiente trabajo como método estático y método dinámico.

Interpretación propia de autores del tema.

CAPITULO UNO

DESCRIPCIÓN DEL MÉTODO ESTÁTICO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

INTRODUCCIÓN

Uno de los servicios mas importantes que un buen consultor puede prestarle es el de hacer que usted se plantee las preguntas apropiadas. De esta forma, comenzara usted a centrar su atención en áreas con problemas que pudiesen pasar inadvertidas. La seguridad de haber contemplado los cuestionamientos necesarios nos permitirá afrontar objetivos para la correcta estimación de un negocio en particular.

Este es un instrumento ideado para hacer posible que usted sea su propio consultor, al menos en la primera etapa. La G.V.E., formaliza el proceso interrogativo de la primera etapa: la indagación; capacita para precisar las áreas en las que la empresa (o la división, o el negocio) necesite particularmente ser diagnosticado.

La G.V.E., es un sistema diseñado con la finalidad no solo de capacitar al equipo de alta dirección para desarrollar un juicio completo sobre el rendimiento de la empresa, sino también al directivo a reconocer sus debilidades y fortalezas.

RAZONES DE UTILIZACIÓN

La Guía para la valorización de la empresa le expone preguntas importantes de forma explícita concisa y sistemática. Los modelos de análisis de problemas y control del avance le permitirán revisar inmediatamente sus valoraciones y acciones.

La G.V.E., ha sido desarrollada en base a la experiencia combinada de centenares de grandes y pequeñas empresas. Ha servido de ayuda en mas de 40 países. A cambio de dedicar a ella una modesta porción de tiempo, le proporcionara un marco dentro del cual podrá usted elaborar su propio programa de análisis y valoración de una empresa.

VISIÓN GENERAL DEL SISTEMA

La utilización de la Guía de valoración de la empresa comprende de 2 fases principales que se podrían describir así:

Fase 1 : Evaluación

Calculo de los índices de gestión y comparación de los mismos con los índices previstos o estándares, mediante el uso de las hojas de índices que preceden las distintas secciones y subsecciones.

Revisión de las operaciones de la empresa mediante el uso de las listas de comprobación debidamente tabuladas.

Fase 2 : Deliberación

Análisis de problemas y de problemas potenciales, producto del diagnostico.

Fase 3 : Valorización

Como afectan los problemas potenciales de la empresa en la valorización contable del negocio.

MODO DE UTILIZAR LOS DIVERSOS ELEMENTOS DEL SISTEMA

Las siguientes instrucciones explican con detalle la forma en que ha de usarse cada elemento de la guía de valoración de la empresa, y como conjuntar los diversos elementos para obtener un programa sistemático de la dirección.

Fase 1 : VALORACIÓN

La valoración de una empresa puede realizarse a lo largo de un periodo corto de varios días o varias semanas, o , si se prefiere, durante un periodo mas largo como una actividad habitual. Existen una amplia variedad de temas contemplados por los RATIOS de gestión y por las listas de comprobación. No existe un orden preestablecido a seguir en el examen de temas. Cada cual establecerá sus propias prioridades. Cuando hayan sido examinadas las áreas mas urgentes o importantes, podremos valorar otras áreas complementarias.

REQUISITOS:

1. Obtener información detallada de los valores normales que los RATIOS de gestión tienen en su ramo o sector
2. Traducir cuidadosamente estos RATIOS, en unos RATIOS objetivo que sean realistas para la empresa
3. Responder a los cuestionarios de las listas de comprobación.
4. Realizar el calculo de los RATIOS
5. Buscar el consenso con colegas y / o subordinados.

RAZONES DEL EMPLEO DE RATIOS

Los RATIOS son la expresión explícita de las comparaciones, o relaciones entre dos o mas cifras. Es claro que el examen de una cifra de gastos tiene poco valor si no se consideran los beneficios derivados de dicho gasto. Es importante conocer la razón del gasto, que beneficios genera y si es posible, cuantificar los beneficios y medirlos en relación a otras cifras.

Los RATIOS de gestión estándares, los promedios sectoriales aceptados y basados en la experiencia de las empresas de mayor éxito, pueden encontrarse en multitud de publicaciones comerciales, revistas económicas y servicios de información comercial. Estos datos no suelen ser directamente aplicables a la empresa, ya que son promedios ideales.

Los RATIOS de gestión desempeñan tres funciones especiales:

1. Ayudan a diagnosticar problemas
2. Ayudan a controlar actividades
3. Ayudan a preparar y planificar el futuro.

Al utilizar los modelos provistos en la G.V.E., es importante que:

1. Establezca RATIOS objetivo a fin de compararlos con los resultados reales de la empresa.
2. Adapte cuidadosamente tanto los RATIOS estándar como las explicaciones y modelos provistos, a las necesidades de la empresa.

ÁREAS CLAVE PARA LOS RATIOS DE GESTIÓN

La G.V.E. ,contiene explicaciones sobre los RATIOS y modelos útiles para el calculo de los mismos, con referencia a los siguientes campos:

1. Utilización del activo
2. Proveedores
3. Personal
4. Mercado.

Estas áreas clave son comunes en casi todas las organizaciones y empresas. Son elementos que deben preocupar a la alta dirección. La importancia de estos elementos variara con las fluctuaciones de la situación de la empresa. El gerente deberá estar familiarizado con los RATIOS de gestión de su empresa, los RATIOS reales de la empresa y su comparación (o contraste) con los RATIOS objetivo resultaran una información muy útil no solo a efectos de valoración, sino también de planificación, y fijación de objetivos.

CUADRO # 1

EMPLEO DE LAS LISTAS DE COMPROBACIÓN

Las listas de comprobación están compuestas por varias series cortas de preguntas acerca de diferentes áreas específicas de la gestión. Las respuestas a las preguntas se consignan en la columna de la parte derecha. Las preguntas son estructuradas de tal forma que un ((SI)) o ((N-A)), No aplicable, no requiere posterior atención ni acción por su parte. Con frecuencia, el ((SI)) o ((N-A)) le permite pasar por alto una serie de preguntas que solo necesitan ser respondidas cuando existe un problema.

En caso de tener un problema parcial en el tema contemplado en la pregunta, deberá marcar la columna ((PARC)). En caso de tener un problema total, se marcará la columna ((NO)). Si es insuficiente la información se marcará la columna ((IND)), indagar. Por último, si es preciso actuar, se marcará ((ACC)), acción.

Las siguientes sugerencias pretenden ayudarle a utilizar con la máxima eficacia los cuestionarios de las listas de comprobación:

1. No imponga un orden o método rígido a la persona encargada de responder a los cuestionarios; estos pueden usarse en cualquier orden y con multitud de aplicaciones individuales.
2. No dude en alterar sus primeras respuestas. Se sorprenderá de las veces que una primera impresión resulta engañosa.
3. No tema delegar el trabajo de responder a las listas de comprobación, las diferentes opiniones enriquecerán su punto de vista.
4. No responder en una sola sesión, analice su información, búsqueda si es necesario antes de decidir la respuestas
5. Se exige total transparencia y honestidad en las respuestas.
6. Tome el tiempo que sea necesario en cada pregunta.
7. Comente las preguntas a sus colegas, busque el consenso en las preguntas dudosas
8. No considere estas respuestas como únicas, pues podrían variar en el tiempo o circunstancia.
9. Después de responder no olvidar que lo mas importante es la valorización objeto de esta Guía.

Las listas de comprobación completadas representan el conocimiento acumulado de la empresa o división en un momento dado. Y es así como deben valorarse.

Fase 2 : DELIBERACIÓN

Algunos de los puntos para los que se señale la necesidad de actuar no requerirán un análisis posterior : la acción a tomar resulta evidente. Por el contrario, muchos otros puntos requerirán posteriores debates y análisis antes de tomar una decisión firme.

El análisis del problema y la toma de decisiones son , como ya conocidos, actividades de dirección muy complejas. Existen muchos métodos para lograr una adecuada eficacia en estos campos. Del calculo de los RATIOS así como de las listas de comprobación se podrá encontrar los problemas que afecten a la rentabilidad de la empresa.

RATIOS DE GESTIÓN - PROVEEDORES

Con respecto a los proveedores existen tres aspectos que hay que controlar : precio, plazo de entrega y calidad.

La mejor forma de medir los cambios de precio son los números índices. Puede no resultar económico controlar el precio de todos los productos utilizados, pero una solución practica consistiría en enumerar las compras en orden decreciente de valor y medir los cambios en todas las facturas que supongan el 80% del valor, así como una muestra del resto. Este índice de precios es el primer Ratio del comprador:

2.1 Precios actuales de los proveedores
Precio de los proveedores en la fecha base

El método para el calculo de este Ratio es:

Principales productos utilizados	Cantidad	Fecha A	Fecha B
Producto A	1000 Kg.	150	170
Producto B	500 doc.	240	360
Producto C	1600 lts.	100	125

Producto	Fecha A	Fecha B
Producto A	1000x150= 150.000	1000x170= 170.000
Producto B	500x240= 120.000	500x360= 180.000
Producto C	1600x100= 160.000	1600x125= 200.000
	430.000	550.000

ÍNDICE A LA FECHA B = $550.000 \times 100 / 430.000 = 128$
(Base fecha A = 100).

La subida de precios de los productos utilizados pueden exigir una mejora de los métodos de compra por parte del departamento correspondiente, una mayor productividad, quizás un cambio en las materias usadas, obvien un aumento el precio que cargamos a nuestros clientes.

El plazo medio de espera a proveedores puede medirse mediante el siguiente Ratio:

2.2 Valor de los pedidos pendientes a proveedores
Promedio diario de compras.

Mas importante que el plazo de espera es quizás la fiabilidad o mejor, la falta de fiabilidad de los proveedores, que puede controlarse mediante el siguiente Ratio:

2.3 Valor de los pedidos vencidos y no recibidos
Promedio diario de compras

Un aumento en los últimos RATIOS descritos significa que la dirección debe decidirse entre dar mayores plazos de entrega a los clientes, reducir el porcentaje del nivel de servicio a los mismos, aumentar las existencias o modificar sus pautas habituales de compra.

El crédito ofrecido por los proveedores es una fuente útil de financiación para cualquier empresa y debe utilizarse hasta el límite, esto es, hasta el punto en el que, o bien el proveedor amenaza con interrumpir las entregas, o bien la tasa de los descuentos no obtenidos resulta más alta que el interés pagado a otras fuentes disponibles de financiación o que la tasa de rentabilidad de nuestra inversión. La medida del crédito que la empresa consigue se expresa por el siguiente Ratio:

2.4 Proveedores (cuentas a pagar)
Promedio diario de compras

Habiendo llegado a este punto, el director debe estudiar la liquidez: la capacidad de la empresa para generar los recursos líquidos necesarios para su funcionamiento. Un Ratio tradicional que es generalmente aceptado para este fin, es el [[Ratio de liquidez]]: disponible + realizable, dividido por exigible a corto plazo. Sin embargo, este Ratio no resulta siempre una medida adecuada de la liquidez de la empresa . Por ejemplo: El activo circulante puede ser falsamente aumentado mediante una sobrevaloración de las existencias. También existen

otros factores que pueden modificar la dimensión y el significado de este Ratio. Por todo ello, se necesita un Ratio de mayor fiabilidad para medir el peligro de que la empresa se encuentre en situación de crisis de tesorería. Así la mejor solución consiste en el uso de la siguiente variante de [[la prueba ácida]]:

$$2.5 \quad \frac{\text{Disponible} + \text{Deudores a corto plazo} + \text{Valores realizables}}{\text{Exigible a corto plazo más parte adecuada de las inversiones comprometidas}}$$

En muchos sectores, este Ratio no debería estar por debajo de la unidad, pero debe comprobarse cuál es el Ratio estándar en el propio sector.

Una indicación de la calidad de los artículos comprados a nuestros proveedores es el porcentaje de devoluciones, que se expresa en el Ratio siguiente:

$$2.6 \quad \frac{\text{Valor de las devoluciones}}{\text{Valor de las compras}}$$

Un aumento en este Ratio podría indicar la necesidad de buscar nuevas fuentes de aprovisionamiento. Una disminución podría indicar que las normas de control de calidad de la empresa están degenerando. En cualquier caso, los cambios en este Ratio deberían llevarnos a la investigación y la adopción de acciones correctoras.

CUADRO PARA EL CALCULO DE RATIOS DE GESTIÓN - PROVEEDORES

NOTA: Puede resultar conveniente sacar copias de esta página para utilizarlas como hojas de trabajo

CÓDIGO	CONCEPTO	Período de ____ a ____	Período de ____ a ____	Período de ____ a ____	Período de ____ a ____
	<i>Información del departamento de compras</i>				
A	Valor de los pedidos pendientes a proveedores				
B	Valor de los pedidos vencidos y no recibidos				
C	Compras del período				
D	Valor de los artículos devueltos en el período				
E	Proveedores				
F	Caja y bancos				
G	Deudores				
H	Valores realizables				
K	Exigible a corto plazo				
L	Número de días laborables del período				
M	Inversiones comprometidas				

CALCULO DE LOS RATIOS

Ratio	Fórmula cálculo del Ratio	Unidad de Medida	Ratio objetivo ó estándar	Período de ____ a ____	Período de ____ a ____	Período de ____ a ____
2.1 Índice de precios de proveedores	Ver metodo de cálculo en la explicación del Ratio 2.1	%				
2.2 Plazo medio de espera a proveedores	$\frac{A + C}{L}$	Días				
2.3 Retraso de los pedidos	$\frac{B + C}{L}$	Días				
2.4 Crédito utilizado	$\frac{E + C}{365}$	Días				
2.5 Prueba ácida (variante)	$\frac{F + G + H}{K + M}$	Veces				
2.6 Porcentaje de devoluciones	$\frac{D \times 100}{C}$	%				

RATIOS DE GESTIÓN - RELACIONES CON EL PERSONAL

En épocas de pleno empleo, una empresa que no tiene satisfecho a su personal va por el camino que conduce hacia la bancarrota. Los trabajadores no satisfechos, si pueden, se marcharán de la misma. La dirección, por lo tanto, debe vigilar estrechamente la rotación del personal, expresada en el siguiente Ratio:

3.1

Número de trabajadores que se marchan voluntariamente durante el período

Número promedio de trabajadores del período

Al igual que otros muchos RATIOS, éste debe mantener un equilibrio. Una cifra demasiado alta puede obviamente ser desastrosos. Una cifra demasiado baja puede indicar que la empresa está pagando muy por encima de lo usual en el mercado.

Otro peligro a evitar es el de no coger gente joven capaz de reemplazar a los de mayor edad cuando se retiren. Aquí, otra vez, se debe mantener un equilibrio entre la energía y el entusiasmo de la juventud y la experiencia, madurez y juicio de los años. Con este fin se propone el siguiente Ratio: la juventud y la experiencia, madurez y juicio de los años. Con este fin se propone el siguiente Ratio:

3.2

Edad media del personal directivo hoy

Edad media del personal directivo hace cinco años

¿Se está anquilosando la empresa? A continuación, un método para calcular este Ratio.

Personal directivo	Edad	
	Fecha (a)	Fecha (b) 2
Martínez	45	50
Guerrero (sucesor de Martínez)	--	38
Valle	40	45
Lobato	42	--
Mesares (sucesor de Lobato)	--	40
Uría (puesto nuevo)	--	36
TOTAL	182	208
Promedio [(a)/4; (b)/5]	45,5	41,6
Promedio de edad en la fecha (a)	45,5	Ratio b/a = 0,91 La edad media del personal ha descendido un 9%.
Promedio de edad en la fecha (b)	<u>41,6</u>	
Cambio en el promedio de edad	-3,9	
1 Se puede definir como convenga. con el director gerente los que	Una sugerencia para una empresa pequeña sería: los que trabajan dependen directamente de él y los	que dependen directamente de los
2 (b) es 5 años posterior a (a)		

Las empresas no son instituciones benéficas, lógicamente, por lo que conservarán sólo a aquellos trabajadores cuya productividad sea satisfactoria. Esto se puede medir de tres formas:

3.3 (a)

Ventas

Número total de trabajadores

o, mejor

3.3 (b)
$$\frac{\text{Valor añadido total (ventas menos costo de materiales)}}{\text{Número total de trabajadores}}$$

o, aún mejor:

3.3 (c)
$$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Número total de trabajadores}}$$

También resulta necesario conocer cuánto están costando los trabajadores a su empresa, para lo que se utiliza el siguiente Ratio:

3.4
$$\frac{\text{Sueldos y salarios}}{\text{Número total de empleados}}$$

CUADRO PARA EL CALCULO DE RATIOS DE GESTIÓN - RELACIONES CON EL PERSONAL

NOTA: Puede resultar conveniente sacar copias de esta página para utilizarlas como hojas de trabajo

CÓDIGO	CONCEPTO	Período de ____ a ____	Período de ____ a ____	Período de ____ a ____	Período de ____ a ____
A	Número de trabajadores al comienzo del período				
B	+ Número de altas durante el período				
C	- Número de bajas durante el período				
D	Plantilla al final del período				
E	Promedio de trabajadores $(A+D)/2$				
F	Ventas del período				
G	Costo de materiales del período				
H	Valor añadido del período				
K	Sueldos y salarios del período				
L	Restantes costos del período				
M	Beneficio neto del período $(H-K-L)$				

CALCULO DE LOS RATIOS

Ratio	Fórmula de cálculo del Ratio	Unidad de Medida	Ratio objetivo o estándar	Período de _____ a _____	Período de _____ a _____	Período de _____ a _____
3.1 Rotación del personal	$\frac{C \times 100}{E}$	% por periodo				
3.2 Cambio en la edad del personal directivo	Ver tabla	+ años ó %				
3.3 (a) Ventas por trabajador	$\frac{F}{E}$	Ptas. por periodo				
3.3(b) Valor añadido por trabajador	$\frac{H}{E}$	Ptas. por periodo				
3.3(c) Beneficio neto por trabajador	$\frac{M}{E}$	Ptas. por periodo				
3.4 Sueldos y salarios pagados por trabajador	$\frac{K}{E}$	Ptas. por periodo				

RATIOS DE GESTIÓN - MERCADOS

El grado de aceptación (o no aceptación) de los productos de una empresa en el mercado se indica mediante la tasa de crecimiento (o de decrecimiento) de sus ventas, tasa que se puede medir por uno o más de los siguientes RATIOS:

- 5.1(a)

Ventas de este año
Ventas del año pasado
- 5.1(b)

Ventas de este mes o trimestre
Ventas del mes o trimestre pasado
- 5.1(c)

Ventas de este mes o trimestre
Ventas del mismo mes o trimestre del año pasado

Es claro que el Ratio 5.1(b) es más sensible a los cambios de la demanda que el Ratio 5.1(a). En aquellos negocios en los que la demanda es estacional, el Ratio 5.1(c) resulta más útil que el 5.1(b).

Si ha habido cambios de precio desde el año (mes) pasado, es conveniente ajustar el crecimiento (o decrecimiento) aparente mostrado en los RATIOS 5.1(a), 5.1 (b) o 5.1 (c) al crecimiento (o decrecimiento) en términos de pesetas constantes, expresando tanto el numerador como el denominador

en los mismos precios. Esto puede requerir demasiado tiempo. Un método alternativo consiste, si se sabe que el índice de precios ha aumentado o disminuido un x por cien, en ponderar los RATIOS anteriores con dicho porcentaje.

Por regla general, no basta con crecer. Una empresa necesita aumentar, o al menos mantener, su participación en el mercado. Si disponemos de las cifras que reflejen la dimensión del mercado, podremos también vigilar el siguiente Ratio:

5.2 Participación actual en el mercado

Participación en el mercado (el año pasado/el mes pasado/el mismo mes del año pasado)

El volumen de la cartera de pedidos resulta importante para todas las empresas. Necesitará éste ser mayor o menor según que la empresa trabaje en un sector de industria pesada o de contratación a largo plazo, o apunte más bien hacia el servicio al detallista. La cartera de pedidos se mide por el siguiente Ratio:

5.3 Valor de los pedidos pendientes Promedio diario de ventas

El cociente del Ratio 5.3 debería ser igual al número de días de vena que se necesitan para conseguir el volumen de pedidos que figura en el numerador, pues refleja el número de días laborables que se necesitan para dar salida a ese volumen de pedidos.

En la mayor parte de los casos, la gama de productos que una empresa vende tiende a crecer. Casi tan general es la tendencia a que esto provoque una reducción de la rentabilidad. Cada año, poco más o menos, el directivo debería realizar el siguiente ejercicio:

1. Enumerar los productos por orden descendente de ventas anuales
2. Comenzando por el primero, sumar consecutivamente las ventas de cada producto hasta que se alcance el 80% del total anual de ventas de la empresa.

En este momento se traza una línea.

Método de cálculo del Ratio 5.4

Producto	Ventas (pesetas)	Ventas acumuladas (pesetas)
1	1.000.000	1.000.000
2	800.000	1.800.000
3	700.000	2.500.000
4	650.000	3.150.000
5 a 20	790.000	3.940.000
Total de ventas del período		3.940.000
Como 3.150.000 es el 80% de 3.940.000,		
el Ratio 5.4 es	$\frac{20 - 4}{20} \times 100 = 80\%$	
Es decir, el 80% de la gama está produciendo sólo el 20% de los ingresos.		

3. El número de productos que quedan debajo de la línea se debe expresar en tanto por ciento del número total de productos; esta cifra se expresa mediante el siguiente Ratio:

5.4
$$\frac{\text{Número de productos de menor venta, que suponen el 20\% de las ventas}}{\text{Número total de productos}}$$

4. El Ratio 5.4 se debe comparar con el mismo Ratio del año anterior. Si se observa un aumento, es prácticamente seguro que la gama ha crecido demasiado y que debe estudiarse el posible abandono de los productos que quedan debajo de la línea, empezando por el último de la lista.

El Ratio 5.5 refleja el crédito que la empresa concede a sus clientes. Cuanto menor sea éste, mayor será la rentabilidad del negocio, pero también será mayor el peligro de que perdamos clientes que se debe trazar la frontera. Pero hay que controlar éste y otros RATIOS como dato previo para poder formar dicho criterio.

5.5
$$\frac{\text{Cuenta de clientes} \times \text{Número de días del período}}{\text{Ventas a crédito}}$$

El número de días que se utiliza para este Ratio es el número de días naturales. El interés se paga todos los días del año.

Los RATIOS de gestión no sólo ayudan a enjuiciar la situación actual de la empresa, sino que, lo que no es menos importante, ayudan a estimar el acierto con el que la dirección planifica y se prepara para el futuro.

La innovación es una manera muy importante de velar por el futuro de la empresa. La actuación de la empresa durante los últimos años se puede examinar mediante el siguiente Ratio:

$$5.6 \quad \frac{\text{Ventas de los productos introducidos en los últimos 5 (?) años}}{\text{Total de ventas}}$$

Calculando este Ratio para los últimos diez (o más) años se verá si hay tendencia en la empresa a dormirse en los laureles.

Es obvio que no resulta suficiente el mero hecho de introducir nuevos productos en el mercado. Estos tienen que ser rentables. Realmente, debieran ser más rentables que los antiguos, pues la competencia habrá forzado a reducir los márgenes de éstos con el paso del tiempo. El Ratio:

$$5.7 \quad \frac{\text{Beneficio (o margen bruto) de los productos introducidos en los últimos 5 (?) años}}{\text{Ventas de estos productos}}$$

debiera por tanto ser más alto que el mismo Ratio aplicado al resto de los productos de la empresa.

**CUADRO DE DATOS BÁSICOS PARA EL CALCULO DE RATIOS DE GESTIÓN -
MERCADOS (NUEVOS PRODUCTOS)**

Para el período
de _____
a _____

NOTA: Puede resultar conveniente sacar copias de esta página para utilizarlas como hojas de trabajo.

NUEVOS PRODUCTOS					PRODUCTOS ANTIGUOS				
Producto	Fecha de introduccion	Ventas	Costos	Beneficio o margen bruto 3	Producto	Fecha de introduccion	Ventas	Costos	Beneficio o margen bruto 3
Total									
Código 4		L		M			N		O

- 1.- El número de años a emplear para distinguir los nuevos productos de los antiguos debe decidirse por cada empresa en concreto. Sugerimos como línea divisoria 5 años.
- 2.- Los costos pueden ser los totales o sólo los variables (aquellos en que no se hubiera incurrido de no producir o comercializar el producto)
- 3.- Beneficio = Ventas menos costos totales. Margen bruto = Ventas menos costos variables.
- 4.- Trasladar estos totales a la columna del periodo correspondiente de la siguiente página

**CUADRO DE DATOS BÁSICOS PARA EL CALCULO DE RATIOS DE GESTIÓN -
MERCADOS**

NOTA: Puede resultar conveniente sacar copias de esta página para utilizarlas como hojas de trabajo

CÓDIGO	CONCEPTO	Período de ____ a ____	Período de ____ a ____	Período de ____ a ____	Período de ____ a ____
A	Ventas del último período de referencia indicar período _____				
B	Ventas del período actual				
C	Porcentaje de crecimiento (decrecimiento) del último período al actual				
D	Ventas totales del sector: último período				
E	Ventas totales del sector: período actual. Indicar si son previstas o reales _____				
F	Valor de los pedidos pendientes				
G	Cuenta de clientes				
H	Ventas a crédito de este período si no coinciden con B				
K	Número de días laborables del período				
L1	Ingresos por ventas de nuevos productos				
M1	Beneficio o margen bruto de los nuevos productos				
N1	Ingresos por ventas de productos antiguos				
O1	Beneficio (o margen bruto) de los productos antiguos				

1.- Ver en hoja anterior al cálculo de las partidas L, , N y O.

CALCULO DE LOS RATIOS

NOTA: Puede resultar conveniente sacar copias de esta página para utilizarla como hoja de trabajo

Ratio	Fórmula de cálculo del Ratio	Unidad de Medida	Ratio objetivo ó estándar	Período de _____ a _____	Período de _____ a _____	Período de _____ a _____
5.1(a) Crecimiento de las ventas	$\frac{B \times 100}{A} - 100$	%				
5.1(b) Crecimiento de las ventas en pesetas constantes	$\frac{(B \times 100 / A) \times 100}{100 - C} - 100$	%				
5.2 Variación de la participación en el mercado	$\frac{(B/E) \times 100}{A/D} - 100$	%				
5.3 Cartera de pedidos	$\frac{F}{B/K}$	días				
5.4 Dimensión de la cola de la gama de productos	Ver la tabla (Método de cálculo del Ratio 5.4)), más arriba	%				
5.5 Crédito otorgado a los clientes	$\frac{G}{H/365}$	Días				
5.6 Proporción de ventas de nuevos productos	$\frac{L \times 100}{L + N}$	%				
5.7(a) Margen bruto de los nuevos productos	$\frac{M \times 100}{L}$	%				
5.7(b) Margen bruto de los productos antiguos	$\frac{O \times 100}{L}$	%				

DESCRIPCIÓN DEL MÉTODO DINÁMICO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

VALUACIÓN DEL FLUJO DE CAJA

Marco para la valoración

Uno de los métodos, mas apropiados para la valoración de empresas es el método del flujo descontado de caja. Para utilizarlo, como base en la toma de decisiones tales como adquisiciones o desarrollo de estrategias corporativas, es necesario crear un marco adecuado mediante el cual se contesten las siguientes interrogantes:

- ¿como esta definido el flujo de caja?
- ¿ cual es el índice apropiado de redescuento?
- ¿ y cual debe ser el tiempo indicado para proyectar flujos de caja?

Definición de conceptos

Es necesario definir algunos conceptos que serán necesarios para establecer un marco adecuado para la valoración de los flujos según el método de flujo descontado de caja.

Existen dos formas para analizar los componentes que integran la valuación: cuando se trate de compañías dedicadas a una sola actividad y para compañías que realizan diferentes actividades.

En el primero de los casos el valor del patrimonio de una compañía es igual a la suma de los flujos de caja traídos a valor presente y sumado al patrimonio de cada uno de los accionistas, tales como dividendos, emisión de acciones y re compra de acciones.

Para compañías dedicadas a diferentes tipos de negocios, el valor patrimonial de una compañía es igual a la suma de los valores individuales de las unidades operacionales sumado a los activos generadores del efectivo, menos los costos de operaciones y las obligaciones de la compañía. Las razones que sustentan este concepto son las siguientes:

- ⇒ La valoración de los componentes del negocio en lugar de valorar únicamente el patrimonio lo que ayuda a entender e identificar los recursos financieros e inversiones que sirven para dar valor al patrimonio de los accionistas.
- ⇒ Este enfoque ayuda a descubrir las áreas claves en busca de ideas creativas que generen valor a la compañía.

- ⇒ Puede ser aplicado a diferentes niveles de agregación y es consistente con la presupuestación del capital.
- ⇒ Es lo suficientemente sofisticado como para tratar con la mayoría de las complejas situaciones del día a día de los negocios y a la vez es tan sencillo de implementar como para poder ser manejada a través de un computadora personal.

Una vez conocido el concepto de valor patrimonial para los dos supuestos vamos a comenzar a contestar las interrogantes planteadas al inicio

El flujo de caja es el resultado de los ingresos después de impuestos sumados a los ingresos no efectivos tales como depreciaciones, patentes, registros, etc. y menos las inversiones tales como capital de trabajo, propiedades, instalaciones, equipos y otros activos; no se incluye el flujo financiero dentro del cual se considera los gastos por intereses y los dividendos.

El factor de descuento, debe reflejar el costo de oportunidad de todos los contribuyentes del capital, y ponderado por su contribución marginal al capital total de la compañía; a esto se le denomina costo promedio ponderado del capital.

Otro problema que se suscita es el tiempo que se debe considerar para valorar una empresa, para ello se recomienda dividir el período de valuación en dos: durante el período de proyección y después de este período, de esta forma el Valor es igual a la suma del valor presente del flujo de caja durante el período de presupuestación mas el valor presente del flujo después de este período, este último es denominado **valor continuo**.

El valor continuo se lo calcula dividiendo el INGRESO NETO MENOS LOS IMPUESTOS SOBRE EL COSTO PROMEDIO DEL CAPITAL.

Otro concepto importante de conocer es el **valor de la deuda** el cual debe ser igual al valor presente de los flujos de caja debidos a los acreedores. El factor de redescuento debe ser el mismo al costo de oportunidad actual en el mercado por una operación similar.

Por último nos queda definir el valor patrimonial que simplemente es la diferencia entre el valor de sus operaciones y el valor de la deuda.

Proyección del flujo de caja

Para proyectar el flujo de caja se deben seguir los cuatro pasos:

1. Identificación de los componentes relevantes del flujo de caja.
2. Desarrollo de una perspectiva histórica real del desempeño de la compañía.
3. Desarrollo de hipótesis y escenarios para la proyección (Simulación).
4. Cálculo y evaluación del flujo de caja resultante.

Identificación de los componentes relevantes del flujo de caja

Los principales componentes de un flujo de caja son:

- ⇒ Ingresos antes de impuestos, incluye los ingresos provenientes de las operaciones.
- ⇒ Impuestos sobre ingresos, representa todos los impuestos imputables a los ingresos de acuerdo a la legislación de cada país.
- ⇒ Variaciones sobre impuestos, son todas las diferencias que existen entre las provisiones tributarias y el impuesto real a pagar en el momento de la liquidación tributaria.
- ⇒ Ingreso neto después de impuesto, incluye los ingresos luego de haber cancelado todas las imposiciones de ley, su importancia radica en que sobre el mismo se calcula el índice del retorno del capital invertido.
- ⇒ Depreciación, son todos los cargos no efectivos y deducibles de los ingresos antes de impuestos. También incluye las amortizaciones de los activos intangibles tales como patentes y franquicias.
- ⇒ Ingreso bruto, es la cantidad disponible para re invertir en el mantenimiento o crecimiento del negocio sin depender de capital adicional.
- ⇒ Variaciones en el capital de trabajo, es el monto invertido en capital de trabajo por parte de la compañía durante el periodo de tiempo estudiado, no incluye inversiones en activos y otros.
- ⇒ Inversiones de capital, incluye nuevas inversiones o reemplazo de propiedades, equipos, instalaciones, etc.
- ⇒ Inversiones intangibles, son todas aquellas inversiones que son superiores al valor en libros de sus activos por aquello que conocemos como ***buen nombre (goodwill)***.
- ⇒ Incremento de otros activos, son todos los gastos realizados sobre activos operacionales y activos intangibles.
- ⇒ Inversiones brutas, es la sumatoria de todas las inversiones antes mencionadas.

Otros componentes de carácter no efectivo son:

- ⇒ Caja en exceso, son considerados dentro del flujo de caja básicamente porque la compañía pudiere estar acumulando efectivo mientras decide que hacer con el o porque a medida de que crecen o declinan en relación con el tamaño de la compañía el riesgo y el costo de capital también varían.
- ⇒ Ingresos por intereses después de impuestos.
- ⇒ Cambio en la deuda.
- ⇒ Gastos por intereses después de impuestos.
- ⇒ Dividendos.
- ⇒ Emisión y re compra de acciones.
- ⇒ Pensiones.
- ⇒ Intereses minoritarios.
- ⇒ Inversiones en subsidiarias no consolidadas.
- ⇒ Perdas o ganancias por diferencial cambiario.

Desarrollo de una perspectiva histórica real del desempeño de la compañía

El análisis de la perspectiva histórica deberá estar basado en un estudio de los flujos de caja en el tiempo y comparado con otras compañías. El índice mas apropiado para este análisis es el de la tasa de retorno sobre el capital invertido relacionado con el costo promedio ponderado de capital.

Para desarrollar una perspectiva histórica se deben realizar los siguientes pasos:

Análisis histórico de los flujos de caja, sustentado por los estados financieros: estado de pérdidas y ganancias, balances, etc.- Para un análisis histórico de los estados financieros se debe enfatizar en tres áreas: el flujo de caja, las inversiones y el componente financiero; dentro de cada área se deben analizar las tendencias, las fluctuaciones y la comparación de la compañía con el resto de competidores.

Análisis histórico del índice de retorno del capital invertido, es la relación entre el ingreso neto menos los impuestos y el capital invertido. Es el indicador mas importantes, y con la ayuda de este se puede lograr un mejor entendimiento del desempeño de la compañía que con los índices de retorno sobre patrimonio y retorno de activos. Uno de los inconvenientes de este índice al igual que otros, es el hecho de que los valores en los estados financieros son históricos y son

distorsionados por la inflación y otros aspectos externos que afectan a la economía. El índice de retorno sobre capital invertido debe ser analizado bajo dos perspectivas:

1. Como indicador del desempeño de la compañía.
2. Como indicador del retorno sobre incremento en el capital invertido y si este se encuentra creando valor.

Análisis del Índice de inversión, es el segundo indicador mas importante y mide las inversiones realizadas en nuevas oportunidades. Es la relación entre las nuevas inversiones y el ingreso neto después de impuestos. En el análisis se debe enfocar en los siguientes puntos:

1. ¿Cual ha sido el ritmo de las inversiones, este ha cambiado año tras año, han habido cambios significativos que deban explicarse?
2. ¿Cual es el índice acumulado?
3. ¿Que es lo que ha impulsado a realizar o dejar de realizar estas inversiones?
4. ¿Cuales son las implicaciones de este crecimiento o decrecimiento de las inversiones?

Conclusiones sobre la sustentabilidad en el tiempo de los índices de retorno, es de vital importancia determinar el tiempo en el cual índice esperado de retorno del capital invertido supere el promedio ponderado del costo de capital de la compañía. El objetivo fundamental es realizar investigaciones basadas en información futura primordialmente sin desechar el análisis histórico. Las investigaciones incluyen:

1. Revisión de las tendencias de la industria y de los competidores individuales.
2. Que es lo que impulsa a la industria a realizar cambios. Si el desempeño de la industria es el adecuado por cuanto tiempo mas será así; si la industria no esta bien cuando ocurrirán la reestructuración?

Desarrollo de hipótesis y escenarios para las proyecciones (Simulación)

Para que un presupuesto sea valido debe estar basado en un análisis de las finanzas de la compañía, la competitividad, y la demanda de los productos de la compañía. Al presupuestar se debe pensar en los siguientes aspectos:

1. Determinar la estructura colectiva del presupuesto.
2. Desarrollo de diferentes escenarios.
3. Desarrollo de diversos puntos de vistas sobre cada variable proyectada.
4. El tamaño de la proyección.

Determinar la estructura colectiva del presupuesto.

Consiste en determinar que variables actuarán en las proyecciones y como estas se encuentran relacionadas entre si.

La mejor estructura para la proyección comienza se deriva de la proyección del estado de pérdidas y ganancias y le proyección del balance, luego a partir de estos se puede derivar el flujo de efectivo.

Desarrollo de diferentes escenarios

Por escenarios entendemos una serie de circunstancias que pueden afectar a la compañía y que resultan en una variedad de simuladas proyecciones. Una sola proyección no refleja realmente el desempeño esperado de la compañía y por esto se hace necesario crear diferentes escenarios desarrollando situaciones hipotéticas tales como:

- ⇒ La introducción de una nueva línea de productos.
- ⇒ La competencia introduce al mercado de un producto sustituto.

En el desarrollo de escenarios algunos factores deben ser tomados en cuenta:

- ⇒ El potencial para introducir nuevos productos o innovaciones tecnológicas por parte de la competencia que puedan afectar la demanda de nuestros productos.
- ⇒ La habilidad de la empresa para diferenciar sus productos con respecto a la competencia.
- ⇒ Cambios en las políticas gubernamentales o tributarias, como leyes proteccionistas del medio ambiente o barreras comerciales para ciertos productos.
- ⇒ Cambios en los hábitos del consumidor.
- ⇒ La disponibilidad de materia prima y la estrategia de la compañía con relación a sus proveedores.

Desarrollo de diversos puntos de vistas sobre cada variable proyectada.

La proyección de variables debe incluir un análisis cuidadoso de la estructura de las industrias y sus capacidad interna; para ello se deben responder a las siguientes interrogantes:

- ⇒ ¿Que características de la industria ha tenido el mayor impacto en el valor de las mismas?

- ⇒ ¿Que habilidades específicas ha tenido el mayor impacto en la compañía?
- ⇒ ¿Se espera que las características de la industria y de las compañías muestren un patrón definidos y se comporten de igual manera en el futuro?
- ⇒ ¿Que debe ocurrir en la industria o en la compañía para que ocasionen un impacto positivo permanente?

Al momento hemos analizado variables estratégicas que intervienen en las proyecciones; sin embargo existen variables financieras que también intervienen y de ellas las mas importantes son el riesgo y la inflación.

Para el caso de la **inflación** esta ejerce una importancia significativa dentro de las proyecciones ya que puede ser una gran distorsionadora de la misma, es por esto que se requiere calcular la inflación esperada para el período proyectado.

El tamaño de la proyección.

La práctica mas común es proyectar el tiempo en que los índices de retorno de capital se mantendrán por encima del costo del capital.

Calculo y evaluación del flujo de caja resultante

El paso final en el proceso de proyección es el de construir y evaluar el flujo de caja proyectado y para ello las siguientes interrogantes deben ser respondidas:

- ⇒ ¿El desempeño de la compañía es de acuerdo con las necesidades financieras de la misma y la dinámica competitiva exigida por el sector?
- ⇒ ¿El crecimiento de las ventas es consistente con el crecimiento del sector? Si las ventas crecen de forma mas rápida que el sector, ¿que competidor esta perdiendo participación de mercado? ¿El competidor buscará recuperar mercado? ¿La compañía reúne los recursos necesarios para manejar este crecimiento?
- ⇒ ¿El retorno del capital consistente con la estructura competitiva del mercado? Si las barreras de entrada comienzan a eliminarse, se debería esperar que el retorno comience a disminuir? Si los consumidores comienzan a tener mas poder los retornos declinarán? ¿Y si al contrario la industria comienza a fortalecer su posición, se esperaría que incrementen los retornos? ¿Como están los retornos y crecimiento con relación a la competencia?
- ⇒ ¿Como afectaran el retorno y el riesgo los cambios tecnológicos?

⇒ ¿Tendrá que la compañía aumentar el capital, obtendrá la fuente de financiamiento necesaria, debería recurrir al endeudamiento? Si la compañía esta obteniendo exceso de efectivo, ¿ que esta haciendo con el?

CAPITULO DOS

INTRODUCCIÓN AL CASO

Luis Orrantia funda en 1902 una casa exportadora de cacao. Orrantia & Co. que también se dedicaba a la importación de mercaderías. Hacia 1909, tenía un capital en giro de 100.000 sucres. También funda una fabrica de sacos, que alcanzo un capital en giro de 100.00 sucres en 1913. Hacia 1930, Luis Orrantia era exportador de cacao, importador hacendado y accionista del Banco del Ecuador.

Posteriormente, el grupo Orrantia se especializo en la importación de electrodomésticos, y en las ultimas décadas ha transferido capitales de la importación a la producción nacional de equipos electrónicos.

Se inicio en este campo con la empresa comercial e importadora Sociedad General de Comercio y Mandato (COMANDATO) de Guayaquil, posteriormente constituye Comandato Quito y Cuenca., así como los laboratorios Fotográficos Ecuacolor de Quito y Guayaquil.

En estos almacenes distribuye los productos Durex y General Electric, que fabrica en Electrodomésticos Durex, C.A., televisores y equipos de sonido ICESA, que produce la fabrica Industria Constructora Electrónica S.A., productos y equipos Kodak, y otros bienes importados.

A continuación se detallan los indicadores de las dos principales industrias del grupo :

Indicadores 1984

EMPRESA	CIU	CIUDAD	AÑO	ACTIVO	VENTAS	
CAPITAL						
ICESA	3832	GYU	65	943	1842	200
DUREX	3833	GYU	64	3690	3088	752

Indicadores 1986

EMPRESA	CIU	CIUDAD	AÑO	ACTIVOS	VENTAS	
CAPITAL						
ICESA	3832	GYU	65	334	497	100
DUREX	3833	GYU	64	4694	1632	752

Nota.- En 1986 Durex recibió inversión extranjera de General Electric.

(tomado de CARRION F. Luis, , capitulo 5 , pag 445, Los grupos financieros en el Ecuador.)

ICESA (Industria Constructora Electrónica S.A.)

A partir de 1986, Icesa logra un crecimiento sostenido en su producción y Ventas, pero es en 1988 con el Gobierno del Dr. Borja que logra mayor dedicación a su producción debido a las políticas de comercio exterior de cierre de importaciones.

En 1990 y 1991, llega a producir cerca de 100.000 aparatos de audio y vídeo, 70% de televisores y 30% de equipos de sonido (aprox.). Este crecimiento en volúmenes de producción se sustentaba fundamentalmente por el modelo de televisor de 12" en Blanco y Negro.

Un cambio en la política arancelaria de las importaciones de materia prima en el País permitiría ingresar los circuitos electrónicos integrados soldados en su unidad , al mismo costo que ingresarlos por separado, es decir los componentes sueltos, haciendo mas elementales y sencillo el proceso de ensamble.

En 1992, el producto estrella (T.v. 12") no era tan rentable, pues todos los importadores informales competían con el, producto de ello su margen fue disminuyendo hasta llegar ala toma de decisión de no ensamblarlo mas, fue así como la producción para 1992 y 1993 bajo considerablemente hasta 45.000 y 50.000 unidades respectivamente y una composición de 60/40 de televisores y equipos de sonido.

Índices 1993

Posición Respecto a:			Rentabilidad de:					
EMPRESA	CIUDAD	ACT.	PAT.	ING.	ACT.	PAT.	ING.	# EMP.
ICESA	GYU	540	451	252	2.88	5.26	1.26	137

(tomado de las 1000 compañías mas importantes del Ecuador Super de Compañías).

Para 1994 el mercado de electrodomésticos había contraído tanto sus márgenes que para la fabrica la operación era prácticamente no rentable, si no fuero por tener capital propio, la financiación de dichos capitales fuera imposible,; esto sumado a la apertura y globalizacion de los mercados, marco la pauta para que los dueños y accionistas tomen la decisión de entrar en el negocio del detalle (tiendas , retails.).

El año 1994 fue movido y lleno de cambios, en Enero se rompe la exclusividad de Icesa con Comandato* , pues ahora se le podía vender a cualquier tienda de electrodomésticos, en Febrero se toma la Compañía Orve Hogar, una pequeña empresa dedicada a ser válvula de escape para la distribución del las industrias Durex e Icesa., en Junio se corta con los principales mayoristas del país y se crea una fuerza de ventas propia para formar la División x Mayor., y finalmente en Noviembre de este mismo año se adquiere parte de la cadena de almacenes Singer del Ecuador, logrando un crecimiento del # de tiendas de Orve considerable (11 almacenes), para Diciembre de 1994.

Desde hace algún tiempo existía el interés por parte de inversionistas extranjeros, específicamente, el Grupo Ceteco Co, en la adquisición de una cadena de electrodomésticos en el Ecuador, es entonces que para marzo de 1995 se ingresa en el proyecto de fusión de las compañías Icesa - Orve , ambas con un grupo de accionistas comunes.

La fusión fue descrita como la primera en el mercado industrial y además como el pionero en la Superintendencia de Compañías, desde el punto de vista legal fue un tratamiento denominado Fusión por Absorción.

Finalmente la Adquisición de Icesa - Orve fue realizada en Agosto de 1995 por el Grupo CETECO HOLDING CO., y fue casi a la par de la compra de Electrodomésticos Durex por MABE (compañía Mexicana).

* Icesa como fabricante dependía en un 60% de Comandato en la colocación y distribución de sus productos, y existía el compromiso para mantener esta política.

1. PROYECCIONES MACROECONOMICAS

1.1 ENTORNO POLÍTICO Y DESARROLLO

Ecuador, como miembro del pacto andino disfruta de un libre comercio con Colombia y Venezuela. Económicamente Ecuador a dependido de las exportaciones de petróleo, banano, camarones y otros productos derivados de la Agricultura. Durante la década de los ochenta, Ecuador como otros países de Latinoamérica, sufrieron la crisis de endeudamiento externo; fue durante esta crisis, que el grupo CETECO, abandono el Ecuador.

Se espera que después de este año electoral, el proceso de apertura de la economía, continúe e incremente la inversión extranjera a través de las privatizaciones. El Gobierno vigente ha dado los primeros pasos en este proceso, al comenzar las privatizaciones de Ecuatoriana de Aviación , la compañía de teléfonos , Emetel y empezar a negociar con México, el tratado de libre comercio.

Políticamente, Ecuador ha sido uno de los países mas estables de la región, no han existido problemas locales de insurgencia, y los Gobiernos democráticos ya tienen una década, en el poder. La población es de alrededor de 12´mm de habitantes, de los cuales, el 40% son indígenas, las ciudades mas importantes son Quito, la capital y centro político, alcanza una población de 1.5´mm de habitantes, luego sigue Guayaquil, centro de la actividad comercial del País; luego existen otra ciudades de menor importancia como Cuenca, Portoviejo y Manta, etc. (ver anexos 1,2,3,4)

El conflicto bélico reciente con el Perú genero expectativas a nivel mundial, aunque fue temporal, existen muchas situaciones que no se solucionan y ocasiono una grave crisis financiera, que contribuyo al incumplimiento de la cifras macroeconomicas del País.

En el primer semestre del 96 se sostendrán elecciones Presidenciales, y en Agosto de este año un nuevo mandatario se posesionara. Políticamente el año 95 ha sido muy duro y como consecuencia de ello, el Vicepresidente fue involucrado en un escándalo de corrupción y malversación de fondos.

La crisis energética ha ocasionado racionamientos en el fluido eléctrico, sobre todo en los meses de mayo y Diciembre, afectando seriamente a la economía del País.

1.2 PROYECCIONES SOBRE CRECIMIENTO ECONÓMICO, TASAS DE INTERÉS , INFLACIÓN , Y TIPO DE CAMBIO.

Para el año 95 se tubo un crecimiento económico de alrededor del 2%, a pesar del problema fronterizo, político y energético, la inflación alcanzo el 20%, las tasas de interés promedian 47% y se encuentran al alza, y el tipo de cambio promedio de este año fue de 2600 sucres por dólar. El programa económico del Gobierno no ha sufrido variaciones considerables, ni ha cambiado su política cambiaria, sin embargo se espera que para el primer semestre del 96, se presente alguna devaluación.

	95´	96´	97	98	99´
Crecimiento	2	2	3	4	5
Inflación	20	22	18	16	14
Tasas Int.	50	50	40	30	25
Tipo Cambio	2740	3400	4000	4600	5000

1.3 POSIBLES CAMBIOS EN IMPUESTOS, ARANCELES Y REGULACIONES.

Ecuador y México, se encuentran negociando un tratado de libre comercio, esto creara una oportunidad para importar la línea marrón desde ese País marca Goldstar. Las nuevas regulaciones tributarias e impuestos del IVA, planteadas por el Gobierno ocasionaran la contracción en el mercado negro, debido a que todas las empresas comerciales de una tamaño igual al nuestro o menos tendrán que retener de sus proveedores el 10% de impuesto, evitando de esta forma la evasión.

2. ANÁLISIS DEL MERCADO LOCAL Y NUESTRA ORGANIZACIÓN.

2.1 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO LOCAL POR ACTIVIDAD

Producción de Línea Blanca

En lo que se refiere a esta línea los productores locales son importantes, la compañía líder en producción, es Durex, recientemente adquirida por Mabe- General Electric (75%), el 25 % restante permanece en manos de inversionistas nacionales. Mabe Ecuador tiene una participación del mercado de alrededor de 40% en Refrigeradoras, se ha detenido la producción de estas las cuales han sido sustituidas por importaciones de fabricas del grupo G.E tales como Polaris- Colombia, y Mabe- México.

La producción de Mabe Ecuador se centralizara en la producción de cocinas a Gas y congeladores. Existen otros dos fabricantes mas pequeños en el País, que son Indurama y Ecasa. el resto del mercado es ocupado por marcas importadas tales como, Goldstar, Samsung, G. Electric, Whirpool, etc. (ver anexos 1y2)

Las importaciones estimadas son de alrededor de 30000 refrigeradoras y 5000 cocinas. Mabe estima un crecimiento del mercado del 15% para el año 96, se presiente que esta cifra es sobre estimada, de acuerdo a experiencias de otros años.

El mercado de las lavadoras no esta desarrollado, y se tienen muchas expectativas sobre este mercado. Se espera que en el año 96 los productos Coreanos , tales como Goldstar, Samsung y Daewoo, entren al mercado promocionando agresivamente sus productos. Orve ha comercializado con mucho éxito las refrigeradoras Goldstar, por otro lado Mabe introducirá su marca en el mercado y nosotros ayudaremos para que ellos alcancen sus objetivos de introducir la marca. La actividad de ventas al x mayor se concentrara en lo que es Durex. Las campañas agresivas de Samsung y Daewoo, por lograr su penetración en el mercado obligara a reducir márgenes, por presiones del mercado.

Línea Marrón, Electrodomésticos menores, Ensamblaje y contrabando.

Los artículos de la línea café son importados normalmente de Panamá, Corea y E.U, Icesa continua ensamblando SKD kits para beneficiarse de un menor arancel 5% versus 20% que significa importar artículos terminados. De acuerdo a la perspectiva de desarrollo del mercado actual, pensamos que ya no es rentable el proceso de ensamblaje, debido a que los márgenes en

las ventas al por mayor han disminuido, y que se deben mantener grandes inventarios. Es nuestra proyección que el grupo Icesa - Orve se pueda beneficiar substancialmente proveiendose de nuestra compañía CFTC, pudiendo expandir en marcas, líneas de productos y manteniendo el inventario bajo control

Uno de los principales problemas de la línea marrón, es el intenso contrabando de MIAMI y la zona de Colon, y además entre las fronteras de Colombia y Perú, así también como el mercado negro mas conocido como la Bahía.

Venta al por mayor.

Los productores locales de la línea Blanca están mas o menos asociados a un minorista y distribuidor. A medida que el mercado se desarrolle se espera que este mayorista desaparezca en el mediano plazo, y solo exista como parte indexada del productor.

Retail, por menor.

El detallista en el Ecuador se ha desarrollado en una forma rápida, el mercado ha crecido a un tasa elevada durante el 95', Mabe estimo un crecimiento del 50% en línea Blanca, esto ocasiono el ingreso de Cadenas como Artefacta (hace 7 años) y Orve (hace 2 años), relativamente fácil. Los márgenes son menores a los acostumbrados en otros países donde CETECO tiene operaciones, estos fluctúan entre el 15 a 20% de margen de utilidad. Creemos que se presentara un desequilibrio en los próximos años debido a la apertura del mercado, y la inexistencia de profesionales eficientes dedicados a las operaciones minoristas. Los pequeños negocios no especializados tenderán a desaparecer.

2.2 POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO

Antecedentes Históricos

Icesa ha venido ensamblando y distribuyendo televisores y equipos de sonido durante 18 anos, para abril de 1994 comenzó la venta al por menor con dos almacenes, para finales del mismo ano se adquirió Singer del Ecuador con lo cual el numero de tiendas aumento a 11 a diciembre del 94, a mediados de 1995 Icesa - Orve se fusionan como una sola compañía, con su base legal en Guayaquil. (ver anexo 2.2.1).

Almacenes

En la actualidad existen 16 tiendas todas ellas alquiladas a excepción de la super tienda y con un tamaño aproximado entre 85 y 600 metros cuadrados. La distribución de tiendas en el país es la siguiente:

<i>tiendas</i>	<i>1995</i>
Guayaquil	8
Quito	6
Ambato	1
Sto. Domingo	1
Total	16

Productos

Orve se ha convertido en el cliente mas importante de Durex, comprando mas del 30% de su producción, la participación por marcas es la siguiente:

(en %).	ORVE 1995	ORVE 1994	ICESA 1994	TOTAL 1994
Goldstar	27.1	27.8	5.9	20.1
Durex	31.7	23.0	27.5	24.6
Sony	12.1	13.6		8.8
Icesa	11.2	13.1	58.3	29.0
Hotpoint	4.7	8.5	3.3	6.7
Singer	4.3	4.2	5.0	4.4
	91.1	90.2	100	93.6

Icesa - Orve, comenzó operando como ensambladores y mayoristas, pero en el momento que Orve comenzó con la distribución minorista dependía fuertemente de la Fabrica Durex, como proveedor, de otra forma Orve era muy pequeña sin poder de negociación frente a proveedores importantes en el mercado de electrodomésticos. En la transición de mayorista a minorista , y su

posterior asociación con CETECO, favoreció el poder negociador de Orve considerablemente. De esta forma la relación de dependencia entre mayorista y ensamblador desapareció, y Orve consiguió aumentar el acceso a una gran variedad de marcas.

Evaluación de la participación de mercado.

En muy poco tiempo Orve se ha convertido en uno de los principales distribuidores de electrodomésticos, su posición ha sido adquirido a través de un marketing agresivo, tiendas bien iluminadas y presentadas, una buena con su principal proveedor que es Durex y con la Organización restante de la fabrica Icesa. Se estima que la participación del mercado como minorista, alcanza el 10% y como mayorista el 3%, de un volumen total de mercado de 250' millones de dólares. La participación del mercado por productos es la siguiente:

Productos	Mercado	por menor	%	por mayor	%	Particip.
Refrigeradoras	162.000	14.600	9	6.500	4	13
Cocinas	125.000	8.500	7	5.500	4	11
Televisores	250.000	12300	5	12.000	5	10
Lavadoras	20.000	2.000	10	200	1	11
Equipos/ Sonido	100.000	6.000	6	8.000	8	14

Las condiciones del mercado han cambiado durante los últimos anos, lo que provoco que Icesa se volviera menos competitiva. La Fabrica mantiene aun una fuerte dependencia con Comandato, uno de los principales competidores de Orve, este ha sido tradicionalmente el principal comprador de las fabricas Durex e Icesa. El 60% de los productos que fabrica Icesa, han sido colocados a través de Comandato, representando el 20% del total de ventas de Comandato. Orve le ha mermado participación a Comandato en el mercado de electrodomésticos, vendiendo principalmente productos Durex e Icesa, si la política de Comandato es seguir dependiendo de las marcas Durex e Icesa, el futuro de Icesa comprometerá el futuro de Comandato, abriéndose una gran oportunidad para conquistar mercado para Orve.

2.3 ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

Debido al gran crecimiento de Orve, lo ha convertido en un gran jugador, si adicionamos la participación de CETECO en Orve, su importancia aumentara, creando grandes expectativas en el mercado e intensificando la competencia en el mercado, atacando directamente a Orve. Los principales competidores son Artefacta , Comandato y Créditos Económicos.

Artefacta, es parte del grupo Peruano Carsa Holding; Comandato hasta el año 93 fue manejada por la familia Orrantia, Créditos Económicos es un negocio familiar. Tanto Comandato como Artefacta dependen fuertemente de Durex para su línea Blanca, el 70 % de las ventas de Durex se hace a través de estos canales y de Orve.

Artefacta ha comenzado a reaccionar con mayor agresividad en su publicidad, ofreciendo garantía extendida, intercambio por artículos usados, regalos por los cumpleaños, etc., Artefacta junto con Carsa tiene su propia oficina comercializadora en MIAMI, Artefacta tiene la mayor variedad de marcas tales como, Sony, Samsung, Faeda, Frigidaire, Toshiba, Aiwa, Panasonic, Kelvinator y Durex. El mercado objetivo de Artefacta es medio bajo, bajo. El 75% de sus ventas son a crédito, y el crédito es su negocio principal dentro del grupo. En 7 años ha construido la cadena de electrodomésticos mas grande del Ecuador.

Comandato mantiene liderazgo en recordación, supuestamente han adquirido la exclusividad de General Electric por otros 3 años, además mantiene una fuerte dependencia con Icesa y Durex, (20% y 65% respectivamente), junto con Orve y Créditos Económicos son uno de los tres distribuidores oficiales de Goldstar. A pesar del concepto de remodelar sus tiendas, el concepto sigue siendo muy tradicional. Creemos que Comandato en este momento, es el competidor que mas tiene que perder, y en efecto esta perdiendo mercado rápidamente.

Créditos Económicos tradicionalmente ha apuntado a la clase media y medio alta, dependiendo fuertemente de Whirlpool y Goldstar, consideramos que no es ninguna amenaza para el desarrollo de Orve.

Fortalezas y Debilidades de los principales Competidores.

1. COMANDATO

Fortalezas

- Reconocido prestigio , mas de 50 años en el mercado.
- Fortaleza económica proveniente del grupo.
- Amplia cobertura nacional de tiendas (mas de 60).
- Fuerza de ventas bien entrenada y orientada.

Debilidades

- Equipo Gerencial con poca experiencia.
- Exceso de control administrativo.
- Manejo de marcas no líderes tales como Sony, Aiwa, Panasonic etc.

2. CRÉDITOS ECONÓMICOS

Fortalezas

- Reconocido prestigio, mas de 50 anos en el mercado.
- Fortaleza económica del grupo familiar.
- Almacenes amplios y en centros comerciales y con una amplia exhibición de muebles.
- Muy pocisionado en Guayaquil en nivel socioeconómico A y B.

Debilidades

- Perdida de presencia en Guayaquil por Artefacta y Orve en NSE C,D,YE.
- Pocos puntos de venta a nivel nacional
- Centralización de decisiones en la Gerencia General = Dueño.
- Manejo de marcas limitado (Panasonic, Goldstar, Ariston y Whirpool).

3. ORVE

Fortalezas

- Experiencia en el negocio Icesa - Durex.
- Equipo comercial con mucha experiencia en el ramo.
- Aumento de su cadena de valor con la asociación de CETECO y Mabe.
- Respaldo económico del Grupo Orrantia y de CETECO.
- Muy agresivos en publicidad y promoción.
- Locales modernos y cómodos.
- Fuerza de ventas bien entrenada.

Debilidades

- Desorden administrativo por crecimiento acelerado.
- Mandos medios de mala calidad.

4. ARTEFACTA

Fortalezas

- Consolidación como líder en el mercado , soportado por know how del grupo Carsa.
- Mejora sustancial de imagen en el país.
- Cobertura estratégica, puntos satélites, itinerantes, venta activa (carpas); y nuevo concepto de megatienda.
- Desarrollo y cobertura en créditos.
- Innovación en promociones y servicios de venta.
- Negociaciones como grupo hacia proveedores
- Competencia todavía no especializada.
- Solidez organizacional , especialización de negocios.

Debilidades

- Dificil acceso al crédito para el segmento bajo.
- Necesidad de nuevas marcas líderes (Goldstar, Faeda etc.).
- Sistemas de computación insuficientes, para las necesidades actuales y futuras.

2.4 OPORTUNIDADES Y AMENAZAS DEL MERCADO.

Oportunidades	Amenazas
• Crecimiento económico después de las elecciones, a través de privatizaciones, inversiones y tasas de interés mas bajas. • Aplicación de los recursos de CETECO, en compras, conceptos de tiendas y entrenamiento al personal. • Comandato y Créditos Económicos, están debilitados. • Apertura de economía por ende menor contrabando. • Formalización del mercado por nuevas regulaciones tributarias y aduaneras.	• Actividad político y económico inestable hasta el cambio de gobierno. • Perdida de competitividad de Icesa debido a las importaciones. • Artefacta ha reaccionado fuertemente ante una mayor intensidad competitiva debido a la desaceleracion de crecimiento del mercado. • Orve es un agente de retención de Impuestos, lo que ha disminuido su flexibilidad en los despachos locales, creando Una ventaja para los contrabandistas.

2.5 FORTALEZAS Y DEBILIDADES.

Fortalezas	Debilidades
• Organización joven y entusiasta. • Oficina y bodega en un solo lugar. • Organización eficiente con pocas tiendas y concentrada en GYE y Quito. • Fuerte poder de compra. Trading MIA y Mabe- MEX	• Sistemas informática no adecuado para El futuro. • Procedimientos no definidos. • Departamentos de Ventas y Crédito no desarrollado adecuadamente • Exceso de mandos medios debido a la fusión Icesa- Orve.

2.6 PROYECCIONES SOBRE FUTURAS COOPERACIONES CON FILIALES.

Los conocimientos adquiridos por CETECO a través de años de experiencia, formando centr

servicio al cliente, servirá para planear talleres teóricos y prácticos con el objetivos de transmitir experiencias y especializar al personal de Orve. En lo referente a diseño de tiendas Orve ya se ha beneficiado de experiencias en lo que es diseño de tiendas y exhibición de mercadería, se planea enviar a los jefes de departamento a visitas a centro América, para trabajos de entrenamiento.

3. ESTRATEGIA COMERCIAL , METAS Y OBJETIVOS.

3.1 PROYECCIONES DEL MERCADO

1996, será una año político, por lo tanto se espera un año difícil para el mercado. El crecimiento disminuirá considerablemente mientras que la competencia será mas agresiva. Se espera un crecimiento estimado del 10 al 15%; A medida que la competencia sea mas agresiva entre todos los mas perjudicados serán los mas pequeños, tales como J.J Aguirre, que se encuentra enfrentando serios problemas y esta vendiendo el negocio. Se prevé un mayor desafío en el área de marketing para poder cumplir con las expectativas de expansión del Grupo.

3.2 METAS Y OBJETIVOS COMERCIALES.

Nuestra meta principal es desafiar el liderazgo en el negocio de electrodomésticos en el Ecuador , ejecutando un plan de expansión prominente. Para lograr con este objetivo se cuenta enteramente con el creciente beneficio de CETECO , por medio de centros de excelencia y relaciones con los mas importantes proveedores.

3.3 ESTIMACIÓN DE SUBLINEAS, VENTAS Y MÁRGENES

(ver anexos 3.3.1; 3.3.2; 3.3.3; y 3.3.4.)

3.4 ESTRATEGIAS PARA LOGRAR LAS METAS Y LOS OBJETIVOS TRAZADOS

Estrategias de expansión.

Icesa - Orve es una compañía muy joven, debido a un agresivo plan de marketing, un considerable volumen de ventas fue alcanzado durante el año 95, el conocimiento del mercado, de la competencia, su relación con Durex, las ventas al por mayor, ayudaron a posesionar adecuadamente la compañía desafiando de esta forma al líder del mercado. Con el soporte de CETECO, debe ser capaz de mejorar y expandir su red de comercialización, su variedad de marca y su logística en proveduría y despacho. La ventaja de poder importar productos de línea Blanca, de Venezuela y Colombia, así como la fuerte relación entre Durex y Orve, ofrece una ventaja estratégica sobre los competidores locales.

Locales, Almacenes.

Se planea construir una super-tienda en Quito, basado en la experiencia de la supertienda en Guayaquil, esta deberá estar abierta para Octubre de 1996. En el primer semestre del 96, el número de locales en el interior de la República se incrementará a 4 puntos, además se está buscando un buen local adicional en el norte de Quito.

Precios y Crédito.

Al momento las ventas a crédito representan un 60%, y el 40% restante al contado y tarjetas de crédito. El margen de contribución es considerado bajo para los estándares de CETECO., alrededor del 7%. Orve está aun en el proceso de consolidar su posición en el mercado de precios y en los costos de adquisición de productos, ha medida que desarrolle en dicha consolidación, mejorará substancialmente su posicionamiento. La participación de las ventas al crédito se encuentra ascendiendo rápidamente y los resultados netos de la compañía dependen fuertemente de las ventas a crédito, se debe seguir manteniendo nuestro financiamiento en márgenes adecuados.

Para controlar una cartera creciente se van a tomar las acciones debidas para profesionalizar el departamento de cobranzas, el cual será centralizado en la oficina matriz, y de esta forma obtener un mejor control y eliminar duplicidad en la recolección de la cartera. La contraloría seguirá siendo manejada fuera de las tiendas.

Publicidad.

El eslogan de la compañía es, "Orve el almacén de electrodomésticos"; Orve realiza publicidad agresiva en la prensa, al momento esto ha funcionado muy bien. Regularmente se está

probando las campanas publicitarias, por medio de una agencia especializada, para poder mejorar la efectividad de nuestra comunicación. Es necesario realizar constantes promociones y eventos especiales para mantener vivo el concepto y atraer el trafico de clientes a los almacenes. Muchos de nuestras tiendas se encuentran cerca de los almacenes de la competencia, debemos beneficiarnos de este trafico generado por la competencia, asegurándonos que nuestros almacenes irradien duna ambiente positivo. La primera venta privada fue realizada en Nov./95 con relativo éxito en la super tienda de Urdesa.

Distribución y Logística.

La bodega principal se encuentra en Guayaquil, desde aquí se despacha a los mayoristas y a las tiendas de GYE, existe una oficina Regional en Quito con una bodega pequeña para despachos internos. Debido al rápido crecimiento de la organización, la logística será reorganizada de tal manera que sea centralizada por ciudad en 2 bodegas principales , y eliminando todas las bodegas de los almacenes. Dentro del sistema de comunicaciones existe un sistema un sistema de radio operando, adicionalmente se ha incorporado un nuevo Gerente de Logística, que encargara de reorganizar el área, mejorando su eficiencia y bajando los niveles de inventario.

Informática.

Orve ha desarrollado su propio sistema de información, basado en Fox- Pro; el sistema es operacional y cada almacén tiene su sistema hacia la cual se carga diariamente la información. Es imperativo el desarrollo y mejoramiento de este sistema bajo la guía de CETECO, se espera comenzar esto en el 2do Semestre del ano.

3.5 DESCRIPCIÓN DE LAS INVERSIONES ACTUALES Y NECESARIAS A FUTURO
INVERSIONES 1996

PROYECTO	USD 1,000	DESCRIPCIÓN
Supertienda Quito	600	Compra del terreno, Abril 1996
	700	Edificio, Abril-Octubre 1996
Nuevos Almacenes	100	4 en el interior y 1 en Quito primer semestre del 1996
Edificios, plantas, equipos	250	modernización de los edificios, planta y equipos, segundo semestre del 1996. Financiado a través de leasing.
Carros y camiones	150	dos camiones pequeños y dos camionetas para Quito, y carro para el gerente.

Redecoración	50	almacenes y oficinas.
--------------	----	-----------------------

INVERSIONES 1997

PROYECTO	USD 1,000	DESCRIPCIÓN
Nuevos Almacenes	100	5 almacenes en el interior
Edificios, plantas, equipos	250	equipo de comunicación
Carros y camiones	100	camionetas para los almacenes
Redecoración	50	almacenes y oficinas.

INVERSIONES 1998

PROYECTO	USD 1,000	DESCRIPCIÓN
Nuevos Almacenes	40	2 almacenes en el interior
Edificios, plantas, equipos	250	equipo de comunicación
Carros y camiones	100	camionetas para los almacenes
Redecoración	50	almacenes y oficinas.

INVERSIONES 1999

PROYECTO	USD 1,000	DESCRIPCIÓN
Edificios, plantas, equipos	250	equipo de comunicación
Carros y camiones	100	camionetas para los almacenes
Redecoración	100	almacenes y oficinas.

Ventas

Se espera un crecimiento en las ventas al por menor al 62%, el crecimiento se realizará a través de la apertura de nuevas tiendas en el año 1996 y la supertienda de Guayaquil. Se piensa reducir la línea de ensamblaje al punto de pueda servir exclusivamente a nuestras propias tiendas, esto traerá como consecuencia que las ventas al mayoreo se reducirán en un 20%.

Márgenes

Como resultado de una mayor participación de las ventas al por menor, el margen se incrementará de un promedio del 33% en 1995 a un promedio de 34.5% en el 1996, fortaleciendo la posición.

Costos

Durante el primer año de operaciones se buscó consolidar posiciones en el mercado, una vez logrado este objetivo esperamos dedicar nuestra atención a la eficiencia en los costos, como consecuencia de ello se desacelerará el crecimiento de los costos operacionales.

Intereses

Los resultados financieros del año 1996 comparados con los del año 1995 serán mas afectados por el costo del dinero, las razones son las siguientes:

- Incremento en el uso de capital debido al crecimiento de las inversiones y las cuantas por cobrar.
- Elevadas tasas de interés, para 1995 40% y para el año 96 50%.
- Menores préstamos de bajo interés en dólares.

ESTADOS FINANCIEROS

ESTADO DE PERDIDAS Y GANACIAS HISTORICO

AÑO	1.995	1.994
<i>en miles de dolares</i>		
INGRESOS		
Ventas almacenes	25.890	9.324
Ventas al por mayor	8.400	11.655
Total ventas	34.290	20.979
Costo del producto	25.055	16.675
Margen bruto	9.235	4.304
Otros ingresos		17
TOTAL INGRESOS	9.235	4.321
Gastos Operativos	1.517	1.101
Gastos de ventas	4.366	1.912
Gastos de depreciación	1.095	1.070
TOTAL GASTOS	6.978	4.083
INGRESOS OPERATIVOS	2.257	238
Resultados extraordinarios		31
Intereses	-1.624	-254
INGRESO ANTES DE IMPUESTOS	633	15
IMPUESTOS		
INGRESO NETO	633	15

BALANCE HISTORICO

AÑO	1.995	1.994	VAR
<i>en miles de dolares</i>			
ACTIVOS			
ACTIVO CORRIENTE	14.235	11.068	
Caja	183	200	-9%
Cuentas por cobrar	9.124	6.581	28%
Inventarios	4.928	4.287	13%
ACTIVOS FIJOS	3.900	3.083	21%
TOTAL ACTIVOS	18.135	14.151	
PASIVOS			
PASIVOS CORRIENTES	-3.995	-3.519	
Cuentas por pagar	-3.544	-3.125	12%
Provisones	-451	-394	13%
PASIVOS A LARGO PLAZO	-7.299	-4.424	39%
TOTAL PASIVOS	-11.294	-7.943	
Capital	-6.841	-6.208	9%
TOTAL PASIVOS Y CAPITAL	18.135	14.151	

CALCULO DE CAPITAL INVERTIDO

ANOS	95	94
en miles de dólares		
Activo Corriente	14.235	11.068
Pasivo Corriente	(3.995)	(3.519)
CAPITAL DE TRABAJO NETO	10.240	7.549
Propiedad,Planta, Equipo	3.900	3.083
CAPITAL INVERTIDO DE OPERACION	14.140	10.632
Patrimonio	6.841	6.208
Pasivos a largo plazo	7.299	4.424
FONDOS TOTALES INVERSIONISTAS	14.140	10.632

RETORNO SOBRE CAPITAL INVERTIDO

AÑOS		
Ingreso neto después de impuestos	633	15
Capital invertido (inicio año)	10.632	N/A
Capital invertido promedio	12.386	N/A
Ingreso neto después de impuestos (inclly goodwill)		
RETORNO SOBRE CAPITAL INVERTIDO (RCI)	5,95%	
RCI USANDO CAPITAL PROMEDIO	5,11%	

14230
11088

3152

1024
7549

2491

10632
12386

23018

(2

FLUJO DE CAJA LIBRE

AÑOS	95	94
<i>en miles de dolares</i>		
Ingresos antes de impuestos	633	15
Impuestos		
Cambio en Impuestos		
INGRESO NETO	633	15
Gasto por depreciación	1.095	1.070
FLUJO DE CAJA BRUTO	1.728	1.085
Aumento o disminución en Capital de Trabajo	2.691	N/A
Gastos de Capital	10.843	7.549
INVERSION BRUTA	13.534	7.549
FLUJO DE CAJA LIBRE	(11.806)	(6.464)

INDICES DE DESEMPEÑO

AÑO	95	94
Ventas almacenes	76%	44%
Ventas al por mayor	24%	56%
OPERACIONES/VENTAS		
Crecimiento ventas	163%	
Crecimiento ingresos	214%	
Costo del producto	73,07%	79,48%
Operaciones	4%	5%
Ventas	13%	9%
Margen Bruto	27%	21%
Depreciacion	3%	5%
Margen Operativo	7%	1%
CAPITAL DE TRABAJO/VENTAS		
Caja	0,53%	0,95%
Cuentas por cobrar	26,61%	31,37%
Inventarios	14,37%	20,43%
Cuentas por pagar	10,34%	14,90%
Provisones	1,32%	1,88%
ACTIVOS FIJO/VENTAS	11,37%	14,70%
PASIVOS A LARGO PLAZO/VENTAS	21,29%	21,09%

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	1994	1995	95vs94	
Capital de Trabajo (mm)	7.549	10.240	36%	
Liquidez	3,15	3,56	13%	
Prueba Acida	1,93	2,33	21%	
Endeudamiento	1,28	1,65	29%	
Utilidad Neta / Patrimonio	0,24%	9,25%	3730%	
Utilidad Neta / Ventas	0,07%	1,92%	2586%	
Utilidad Neta / Activos Totales	0,11%	3,49%	3193%	
Ventas Netas / Activos Totales	1,48	1,82	23%	
Rotacion de inventarios	3,89	4,82	24%	
Numero de Acciones				
Utilidad antes de ISR y participacion de empleados por accion (mm).				

ESTADO DE PERDIDAS Y GANACIAS PROYECTADO

AÑO	99	98	97	96
<i>en miles de dólares</i>				
INGRESOS				
Ventas almacenes	81.690	66.270	54.890	39.911
Ventas al por mayor	0	0	0	6.700
Total ventas	81.690	66.270	54.890	46.611
Costo del producto	53.099	43.076	35.679	32.627,7
Margen bruto	28.592	23.195	19.212	13.983,3
Otros ingresos	0	0	0	0
TOTAL INGRESOS	28.592	23.195	19.212	13.983
Gastos Operativos	4.085	3.314	2.745	2.330,6
Gastos de ventas	6.535	5.302	4.391	3.728,9
Gastos de depreciación	2.451	1.988	1.647	1.398,3
TOTAL GASTOS	13.070	10.603	8.782	7.457,8
INGRESOS OPERATIVOS	15.521	12.591	10.429	6.525,5
Resultados extraordinarios				
Intereses	(4.019)	(3.260)	(2.701)	(2.293,3)
INGRESO ANTES DE IMPUESTOS	11.502	9.331	7.729	4.232,3
IMPUESTOS				
INGRESO NETO	11.502	9.331	7.729	4.232,3

BALANCE PROYECTADO

AÑO	99	98	97	96
<i>en miles de dólares</i>				
ACTIVOS				
ACTIVO CORRIENTE	35.202	29.841	25.316	21.494
Caja	259	238	218	200
Cuentas por cobrar	25.564	21.303	17.753	14.794
Inventarios	9.379	8.300	7.345	6.500
ACTIVOS FIJOS	9.831	7.865	6.292	5.200
TOTAL ACTIVOS	45.033	37.706	31.608	26.694
PASIVOS				
PASIVOS CORRIENTES	(19.643)	(14.991)	(11.454)	(8.764)
Cuentas por pagar	(8.039)	(6.699)	(5.583)	(5.500)
Provisiones	(866)	(766)	(678)	(600)
PASIVOS A LARGO PLAZO	(18.777)	(14.225)	(10.776)	(8.164)
TOTAL PASIVOS	(27.681)	(21.690)	(17.037)	(14.264)
Capital	(17.352)	(16.016)	(14.571)	(10.930)
TOTAL PASIVOS Y CAPITAL	45.033	37.706	31.608	25.194

CALCULO DE CAPITAL INVERTIDO

AÑOS	99	98	97	96
<i>en miles de dólares</i>				
Activo Corriente	35.202	29.841	25.316	21.494
Pasivo Corriente	(19.643)	(14.991)	(11.454)	(8.764)
CAPITAL DE TRABAJO NETO	15.559	14.850	13.861	12.730
Propiedad, Planta, Equipo	9.831	7.865	6.292	5.200
CAPITAL INVERTIDO DE OPERACION	25.390	22.715	20.153	17.930
Patrimonio	(17.352)	(16.016)	(14.571)	(10.930)
Pasivos a largo plazo	(18.777)	(14.225)	(10.776)	(8.164)
FONDOS TOTALES INVERSIONISTAS	(36.129)	(30.241)	(25.347)	(19.094)

17920
11120
5890

RETORNO SOBRE CAPITAL INVERTIDO

AÑOS	99	98	97	96
Ingreso neto después de impuestos	11.501,95	9.331	7.729	4.232
Capital invertido (inicio año)	22.715	20.153	17.930	14.140
Capital invertido promedio	24.053	21.434	19.042	14.785
Ingreso neto después de impuestos (incluy goodwill)				
RETORNO SOBRE CAPITAL INVERTIDO (RCI)	50,64%	46,30%	43,10%	29,93%
RCI USANDO CAPITAL PROMEDIO	47,82%	43,53%	40,59%	28,63%

FLUJO DE CAJA LIBRE

AÑOS	99	98	97	96
<i>en miles de dolares</i>				
Ingresos antes de impuestos	11.502	9.331	7.729	4.232
Impuestos				
Cambio en Impuestos				
INGRESO NETO	11.502	9.331	7.729	4.232
Gasto por depreciación	2.451	1.988	1.647	1.398
FLUJO DE CAJA BRUTO	13.953	11.319	9.375	5.631
Aumento o disminución en Capital de Trabajo	709	988	1.131	-10
Gastos de Capital	(8.039)	(6.699)	(5.583)	(5.500)
INVERSION BRUTA	(7.329)	(5.711)	(4.451)	(5.510)
FLUJO DE CAJA LIBRE	6.623	5.608	4.924	121

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL

UTLIDADES RET./ ventas	633			
RETORNO SOBRE PATRIMONIO	9,70%			
CREDITOS local 94	4,92%	25.249 local 95	41%	20%
CREDITOS Ext. 94	4,72%	36.242 ext 95.	59%	10%
CREDITOS local 95	8,21%	61.491		
CREDITOS Ext. 95	5,89%	15909 local 94	41%	12%
	6,69%	22898 ext. 94	59%	8%
		38807		

BASE

PROYECCIONES **HORIZONTE 4 AÑOS**

RETORNO SOBRE CAPITAL INVERTIDO	18,50			16%
TASA DE CRECIMIENTO (g)	20,00	20,00%		9
COSTO PROMEDIO PONDERADO	9,70	9,70%		12

HORIZONTE DE TIEMPO	1	2	3	4 BASE PARA VC	
<i>en miles de dolares</i>					149,60
Ingresos antes de impuestos	4.232	7.729	9.331	11.502	13.802
Impuestos					
Cambio en Impuestos					
INGRESO NETO	4.232	7.729	9.331	11.502	
Gasto por depreciación	1.398	1.647	1.988	2.451	
FLUJO DE CAJA BRUTO	5.631	9.375	11.319	13.953	
Aumento o disminución en Capital de Trabajo	-10	1.131	988	709	
Gastos de Capital	-5.500	-5.583	-6.699	-8.039	
INVERSION BRUTA	-5.510	-4.451	-5.711	-7.329	
FLUJO DE CAJA LIBRE	121	4.924	5.608	6.623	
FACTOR DE DESCUENTO	0,0000	0,9030	0,8731	0,8131	0,8131
VALOR CONTINUO					75
VALOR PRESENTE	121	4.446,40	4.896,64	5.385,41	
VALOR PRESENTE DEL VC					61
VALOR TOTAL	14.910				
NUMERO DE ACCIONES	1.000				
VALOR POR ACCION	14,91				

FLUJO DE CAJA						
(en millones de sucres)						
AÑOS	1999	1998	1997	1996	1995	1994
dolar promedio anual	5.000	4.600	4.000	3.400	2.600	1.930
Relacion ventas a credito	83%	80%	77%	74%	65%	55%
Relacion ventas al contado	17%	20%	23%	26%	35%	45%
FUENTE DE FONDOS	1999	1998	1997	1.996	1995	1994
ventas sucretizadas	408.458	304.820	219.573	154.722	85.709	40.489
Ventas contado	69.438	60.964	50.502	57.226	29.998	18.220
Cobranzas almacenes	79.854	73.157	62.117	72.152	40.498	26.419
Cuotas almacenes	22.570	19.816	16.415	18.601	9.751	5.922
TOTAL FUENTES DE FONDO	171.862	153.937	129.034	147.979	80.246	50.561
APLICACION DE FONDOS						
Gastos						
Personal	25.470	19.008	13.692	9.648	5.345	2.525
Publicidad	21.545	16.078	11.582	8.161	11.582	2.136
Otros Gastos	19.615	14.638	10.544	7.430	4.116	1.944
	66.630	49.724	35.818	25.239	21.042	6.605
Créditos						
Crédito local	35.227	31.553	26.448	46.560	25.249	15.909
Créditos en moneda extrenjera	50.704	45.416	38.069	67.017	36.342	22.898
	85.931	76.968	64.517	113.577	61.591	38.807
Costo Financiero						
Intereses	9.004	8.065	6.760	11.901	6.454	4.066
Garantías						
	9.004	8.065	6.760	11.901	6.454	4.066
Otros gastos						
Impuestos IVA	4.386	3.273	2.358	1.589	920	435
Inversiones activos	2.250	2.254	2.200	5.985	4.940	1.861
	6.636	5.527	4.558	7.574	5.860	2.296
TOTAL APLICACIÓN DE FONDOS	168.201	140.284	111.653	158.291	94.947	51.774
BALANCE FINAL	3.661	13.653	17.381	-10.312	-14.701	-1.212

ANÁLISIS ÍNDICES FINANCIEROS

ACTIVOS

El **capital de trabajo** aumentó de US\$ 7,549,000 en el año 94 a US\$ 10,240,00, esto quiere decir un incremento del 36%. Dentro de los **activos corrientes** el de mayor crecimiento fueron las **cuentas por cobrar** que crecieron en un 28%, esto concuerda con el crecimiento en ventas que fue del 35%. Los **inventarios** crecieron en un 13% durante el período 94 a 95, la rotación pasó de 3,89 veces al año en el año 94 a 4.82 veces en el año 95, mejorando notablemente el manejo de inventarios. La **caja** disminuyó en un 9%, esta disminución fue el resultado de haber adquirido a finales del año 94 los almacenes SINGER por parte de ORVE, esta incorporación demandó gran cantidad de flujo de efectivo para iniciar las operaciones. Como consecuencia de todo lo anterior la **liquidez** de la compañía durante el período de 94 y 95 creció en un 13% que contribuyó a mejorar la imagen de las dos compañías, ahora fusionadas en una sola, además de tener los recursos necesarios para comenzar a expandirse en el mercado de electrodomésticos.

Los **activos fijos** se incrementaron en un 22% y tuvieron una participación del 3.49% en las utilidades netas durante el año 95, en comparación con el año 94 en donde se obtuvo una participación del 0.49%. La **relación entre las venta netas y los activos fijos** incrementó un 23%, desde 1.48 en el año 94 a 1.82 en el año 95.

PASIVOS

El **pasivo corriente** crecieron un 12% frente a un 22% de los **activos corrientes** durante el mismo período.; dentro de estos las **cuentas por pagar** se incrementaron en un 12% y las **provisiones** en un 13%. Los **pasivos a largo plazo** tuvieron un fuerte incremento (39%), probablemente esto se debió a la incorporación de los almacenes y sus obligaciones..

El índice de **endeudamiento** para el año 94 fue de 1.28 y para el año 95 fue de 1.65, esto nos indica un deterioro del apalancamiento financiero, sin embargo como ya hemos mencionado anteriormente ORVE a finales del año 94 adquirió los almacenes SINGER que demandaron una gran cantidad de flujo de efectivo.

ÍNDICES DESEMPEÑO

Durante el año 95, la participación de las ventas al por mayor fue reducida a un 25%, contrastando con el 56% del año anterior. La tendencia según el plan de mercadeo y comercialización del grupo CETECO (actual accionista mayoritario) es de ir reduciendo la venta al por mayor de tal forma que para el año 96 se proyecta vender un 86% en los almacenes y un 14% al por mayor, para el año 97 en adelante se espera vender todo al por menor, en los almacenes.

El incremento en ventas con relación al año 95 fue del 157%, esto se logró gracias a la incorporación de los almacenes de SINGER adquiridos por ICESA-ORVE que permitió un crecimiento acelerado de ORVE, hasta representar una verdadera amenaza en el mercado de electrodoméstico para los demás participantes del mercado.

Los ingresos también crecieron en una proporción muy similar, 214%, gracias al manejo eficaz del nuevo flujo de la compañía.

El costo del producto disminuyó hasta colocarse en un 71.99%, la tendencia es a seguir reduciendo esto y colocarse en un 65%, es decir obtener un 35% de margen bruto.

Los costos involucrados con: operaciones, mantuvieron una participación del 5% de las ventas; el costo de ventas pasó de un 9% en el año 94 a un 8% en el año 95 de participación sobre las ventas; todo esto de acuerdo al plan de los nuevos accionista de mantener inicialmente y bajar posteriormente el ritmo de crecimiento de los costos.

El margen bruto en el año 95 llegó a ser alrededor del 28% en contraste del 21% en el año 94. Para los próximos año se estima un margen bruto del 35%, para lo cual es necesario un control muy severo y estricto de los costos.

Como consecuencia de lo anterior el margen operativo mejoró de un 1% a un 7%, con los controles que se van a incorporar se espera que este margen se ubique en un 19%.

Para los años subsiguientes se espera incremento similares en las ventas a través del plan de negocios proyectado por el grupo CETECO nuevo mayoritario accionista de ICESA-ORVE. Para el año 99 se proyectan vender 321,907 millones de sucres en 30 almacenes, para este mismo año se disminuirá el nivel de expansión en puntos de venta y se comenzará a trabajar para consolidar su posición en el mercado.

En cuanto a los márgenes brutos estos para el año 95 paso de 21% en el año 94 a 28% en el año 95, para los siguientes años y de acuerdo a las políticas y planes proyectados se espera que el margen bruto se ubique en un 35%. El margen operativo también sufrió un fuerte incremento de un 1% a un 7% en el año 95, para los años posteriores se espera lograr un 14%, aumentando las ventas y controlando los costos tanto de producto como operativos y de ventas.

PROYECCIONES

Como primer paso se procedió se determinó que el número de años a proyectarse fuera de cuatro ya que en países como el nuestro una proyección mas allá de este período pierde validez por estar sujeta a condiciones del entorno que cambian radicalmente con mucha frecuencia.

Se procedió a realizar la proyección de ventas de acuerdo al plan de comercialización elaborado por el grupo CETECO y de acuerdo a la realidad del mercado actual de electrodomésticos y tomando en cuenta el entorno macro-económico y político del país.

Una vez establecido el volumen de ventas durante cada uno de los años proyectarse, se procedió a realizar un análisis vertical del flujo de caja histórico donde se determinó la participación de cada una de las cuentas involucradas y conforme a plan de comercialización se procedió a mantener o mejorar según cual fuere el caso estos índices en relación a las ventas totales que se generarían.

El siguiente paso fue realizar una análisis similar con el balance histórico, pero al no tener mas datos que de dos años atrás, el análisis vertical del balance fue muy distorsionado por la serie de cambios como las adquisiciones y la fusión que ocurrió en el año 95. Se procedió entonces a realizar un análisis horizontal del balance histórico donde se determinó las variaciones año a año del balance; con estos criterios y apoyados sobre el plan de comercialización se procedió a estimar los nuevos balances.

Finalmente con los datos de las proyecciones de los flujos de caja y el balance se procedió a elaborar el flujo de caja libre, el cálculo de capital invertido y finalmente la proyección. Dentro de la proyección se tomaron en cuenta una tasa de crecimiento del 20%, considerando que se quiere lograr una participación de mercado de alrededor del 10 al 15% y un costo promedio ponderado de un 9.70% tomando en cuenta las diferentes fuentes de financiamiento a las que se tienen acceso..

PROYECCION DE VARIABLES

Una de las características mas importantes de la industria y que ha tenido gran impacto es la de brindar una gamma extensa de facilidades al cliente consumidor artefactero, sean estas , un credito rapido y agil , precios competitivos, promociones especiales, regalos , entrega inmediata , servicio tecnico y garantia en todos los artefactos que se comercializan.

La habilidad especifica que ha tenido la compania desde su inicio en 1994, ha sido liderazgo en precios, estrategia generica que ha sevido para desarrollar agresivamente en el mercado de electrodomesticos.

La comercializacion de artefactos electricos, cada dia tienen menos representantes exclusivos de marcas, pues toda cadena importante tendra acceso a todas y cada una de las marcas importantes de fabricantes de electrodomesticos a nivel mundial. Por lo tanto el sector industrial tiende a una oferta de articulos estandarizadas de marcas, sus precios tendran que ser competitivos y finalmente el cliente se decidira por la empresa que le brinde mayores valores agregados a su venta, este es a nuestro juicio es futuro del sector.

Sera importante que las nuevas politicas arancelarias y tributarias se oficialicen de tal forma que el mercado negro o contrabando disminuya considerablemente y se contribuya asi a la formalizacion total de este sector industrial.

La inflacion , el tipo de cambio y las tasas interes han sido proyectadas de acuerdo a las siguientes premisas:

1.- La politica economica de este y cualquier gobierno sera mantener por lo menos los niveles de inflacion actuales , del 20 %, pues ya sabemos como hacerlo, por lo que proyectamos un ligero incremento en el 96 y luego un decrecimiento de 2 puntos por ano.

2.- Por consiguiente se continuara con una politica ecuanime sobre el tipo de cambio, permitiendo una devaluacion controlada de tal forma que no afecte los indices inflacionarios y soportados por la actual reserva monetaria internacional.

3.- Las tasas de interes por lo menos se mantendra en los niveles del 95, pues estamos afectados por la herencia de los problemas belicos y financiero de este ano, por lo que para el 96 dificilmente decreceran, pero en los siguientes si creemos que lo haran consecuentemente con el decrecimiento dela inflacion.

EVALUACION DEL FLUJO DE CAJA PROYECTADO.

El crecimiento de la compania en los dos anos de existencia ha sido alto y por tanto se ha requerido gran esfuerzo en el campo financiero, no nos olvidamos que vendemos al credito y nuestro clientes nos pagaran en un promedio de 12 meses despues de facturado el articulo, por lo tanto las

necesidades financieras se han presentado tal vez sin tener aun planificado la captacion de recursos obligandonos a tomar dinero en las condiciones que se presenten en el momento de la necesidad.

El crecimiento de las ventas ha sido mas que consistente que el crecimiento del sector, la empresa maneja elevados parametros de efectividad de ventas por metros cuadrados de exhibicion, si tomamos el estandar de crecimiento del mercado de electrodomesticos (3.5%), veremos que existen uno o algunos competidores perjudicados. Comandato es la cadena mas afectada por tener gran dependencia de las fabricas Durex e Icesa, justamente los pilares del crecimiento de Orve, este competidor ha reaccionado un poco con respecto a las remodelaciones de sus tiendas, pero creemos que su organizacion no podra desarrollar un ambiente competitivo debido a que carece de nivel en los mandos medios y no especializa su departamento de comercializacion, por lo tanto vemos un poco dificil recuperar el mercado perdido.

La empresa va a necesitar de mayores recursos economicos para poder solventar el crecimiento de las inversiones ,los cuales estaran garantizados por Ceteco, quien ademas contribuira tambien a la especializacion en el manejo del negocio.

Las proyecciones en las ventas estan en el orden del 20 % sobre la inflacion esperada, lo cual nos garantiza un crecimiento de participacion de mercado del 10 al 15 %. Asumamos el siguiente mapeo de competidores. (ver anexo A1)

El retorno del capital durante el año 95 fue de alrededor del 6% lo cual el comprensible por encontrarse la empresa, en la curva de madurez, en la etapa de introduccion. Este retorno no es plausible pues la competencia maneja cifras mas altas, pero una vez consolidada nuestra posicion en el mercado obtendremos retornos sobre el 28% en el 96 y proyectamos retornos sobre el 40%. El negocio de electrodomesticos es un sector maduro con altas barreras de entrada, lo cual dificulta el ingreso de nuevos competidores, mas aun en plena etapa de globalizacion de mercado, de tal forma que cualquier ingreso de un competidor nuevo no afectara los retornos esperados del sector y de la empresa.

El poder del consumidor se ha venido incrementando durante los ultimos años, y es que cada dia clientes son mas exigentes con la calidad de los productos y servicios, que ofrecen las cadenas de electrodomesticos, pero este poder no creemos que afecte directamente los retornos de capital si es que son manejados con profesionalismo, es decir agregando valor al producto pero sin sacrificar margenes.

De darse el caso en que las aduanas se regulen , atraves de las nuevas leyes tributarias y aduaneras , podremos tomar parte del mercado informal lo cual nos fortalecera desde el punto de vista de los retornos asi como en participacion de mercado. Hasta el año 96 se estima que el mercado informal tiene un 25 % de participacion que las grandes cadenas , asi como, los pequeños comerciantes no tienen acceso. (ver anexo A1).

Los cambios tecnologicos necesarios para el futuro estan previstos en la cuenta de inversiones, las cuales han sido proyectadas hasta el 99. Creemos que sera una gran herramienta de trabajo y no una

fuerza de mejoramiento de los retornos, los cuales tendran que ser mejorados por aumentar nuestro poder de negociacion con los proveedores y atraves de especializacion en marketing y ventas para poder alcanzar las metas y objetivos trazados. Sin embargo de no tener los recursos suficientes para lograr los cambios tecnologicos suficientes para el futuro, si sera un motivo de riesgo, que complicara la consecucion de los objetivos.

La compañía no tendra que aumentar su capital, pero sera necesario obtener de Ceteco el financiamiento suficiente para cubrir las operaciones, y ademas tendra que endeudarse tanto localmente asi como en el exterior, de acuerdo a las tasas mas convenientes del mercado. Este analisis es contemplado en el calculo del COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL, necesario para la estimacion del valor de la accion de la empresa.

MARCO ESTRATEGICO

Para usar el entorno de Michael Porter , definimos a la industria donde se desenvuelve Orve como industria comercializadora de electrodomesticos para el hogar de gran tamaño.

Peligro de Entrantes Nuevos : BAJO - Altas Barreras de entrada.

El mercado de electrodomesticos es maduro, fragmentado entre muchos competidores. El prestigio y confianza son elementos dificiles de obtener. Los requerimientos de capital son muy altos para poder establecer una cadena de almacenes de mediano tamaño, ademas sera necesario tener una red de atencion al publico para servicio tecnico y cobertura de garantia. Creemos que no entraran mas competidores al mercado , y mas bien que los pequeños negocios van a tambalear y/o desaparecer.

Rivalidad entre Competidores : ALTA

Existe una marcada competencia entre los comercializadores de electrodomesticos. El mercado es maduro por lo tanto la unica posibilidad de crecimiento es quitandole un pedazo de participacion al otro. Orve esta ganando rapidamente participacion en el mercado y es actualmente la segunda cadena de almacenes, despues del lider Artefacta, y apunta a tratar de alcanzar el primer sitio en poco tiempo.

Poder de los Proveedores : BAJO

Los grandes fabricantes de electrodomesticos, tanto locales como extranjeros, se desenvuelven en mercados altamente fragmentados y maduros, lo que garantiza precios competitivos, la historia de las marcas exclusivas ha terminado ya hace algun tiempo. Adicionalmente Icesa- Orve es ahora parte del grupo Ceteco , Holding de origen Holandes con mas de 200 tiendas en Centro America , que avaliza el crecimiento sostenido, y nos da mayor poder en con los proveedores a traves de sus oficinas en Miami y Hon kong, encargadas de obtener los mejores precios de compra por los volumenes que maneja.

Peligro de productos sustitutos : BAJO

Este realmente no afecta a los comercializadores, sino mas bien a los fabricantes, pues nosotros exhibiremos en nuestros almacenes productos de vanguardia, que exige el cliente.

Poder del consumidor : ALTO

En un mercado altamente competitivo, el consumidor o cliente puede escoger entre varios productos similares e inducir a una guerra de precios. La clave esta en diferenciar nuestro servicio y agregar mayor valor a nuestra venta , atraves de beneficios adicionales por la compra. Icesa - Orve ha sido exitoso en la diferenciacion, presentando almacenes muy bien presentados e iluminados, con entrega inmediata, con garantia y servicio tecnico oportuno. Esto ha contribuido para que su etapa introductoria sea muy rapida y eficaz.

Dentro del esquema de las 5 Fuerzas Icesa - Orve se ha desenvuelto exitosamente, ha sabido identificar las fuerzas que ejercen poder sobre la compañía. En conclusion ha manipulado el entorno estrategico a su favor y se desenvuelve con exito dentro de este.

----->>				
----->>				
Diseño especial de almacenes	Precios Bajos	Garantia y S. tecnico en el punto	Buena Atencion	Ventas Participacion

Como observamos Icesa Orve fortalecio todos los eslabonos en los que el sector comercial falla, para marcar la pauta y sentar un liderazgo en el mercado de electrodomesticos. En diseño de almacenes puso la pauta y mejoro el estandar del mercado, en publicidad presento avisos coloridos y vendedores con gran exito promocional, impulso a sus vendedores con charlas motivacionales para mejorar la autoestima del personal de ventas y asi poder mejorar su atencion integral al cliente, y finalmente rompio precios como estrategia de introduccion en el mercado pero ademas con garantia y servicio tecnico en los almacenes para daños menores y con el taller para otros daños mayores.

CONCLUSION FINAL

Son dos los métodos mas importantes y sobre los cuales hemos discutido ampliamente durante este trabajo, el primero de ellos:

Índices estáticos lo podemos calificar como una fotografía actual de la empresa, incorporando al análisis una validez de índices para las áreas claves de la empresa tales como compras, ventas, personal, etc.

y el segundo:

Flujo descontado de caja descrito como método dinámico, el cual incorpora en esta fotografía el valor del dinero en el tiempo, el riesgo y las perspectivas futuras de la empresa.

El objetivo final ha sido aplicar el método dinámico de flujo descontado de caja a nuestro caso de estudio y compararlo con la realidad de las negociaciones que en el sector industrial normalmente se evalúan por el método contable.

En base a la investigación realizada sobre la variedad de métodos (sustentados en nuestro marco teórico), sugerimos como el mas idóneo el método de flujo descontado de caja, debido a que combina el método estático a través del análisis de los índices históricos de los estados financieros de la compañía y el método dinámico con la proyección de los estados financieros.

Dentro del desarrollo del caso práctico se han tomado en cuenta variables macroeconómicas del entorno hasta el año 99 según las tendencias políticas y económicas actuales, y proyecciones de los estados financieros basados en un plan de negocios diseñados por el grupo CETECO de acuerdo a su amplia experiencia en el mercado de electrodomésticos y el posicionamiento de ORVE en el mercado.

El flujo descontado de caja arrojo un valor de la empresa en 15 millones de dólares, valor al cual se llevo tomando en cuenta varios escenarios y el rango de variación de las siguientes variables:

	RANGO CONSIDERADO	ESTIMACIÓN
Costo Promedio Ponderado de Capital	7 a 15%	9.7%
Crecimiento en Ventas	15-30% sobre la inflación esperada	20%
Retorno Capital invertido	5-28%	18.5%

El valor esperado de la empresa mediante el (FDC) varía entre cinco millones de dólares y 25, casos de fracaso y notable éxito, respectivamente, nuestra estimación es conservadora en las variables en juego y además este estudio no incluye el valor agregado del Goodwill, por inexperiencia en la cuantificación de dicho valor.

Esta variable definida en el método (FDC) creemos que fue utilizada empíricamente en la negociación real de la empresa, valoración intangible si queremos identificar términos locales, que incorporan prestigio de la empresa, relaciones y/o exclusividades con proveedores, capacidad de sus ejecutivos, etc.

La empresa, suponemos fue adquirida por Ceteco Holding en un valor similar al nuestro proyectado (14 millones de dólares aproximadamente), pero con la diferencia sustancial de que se llegó a este valor mediante el valor contable de la empresa más un valor agregado basado en buenas relaciones con proveedores locales y prestigio de la empresa; en cambio el valor proyectado mediante el flujo descontado de caja es producto neto de las proyecciones de la empresa hasta el año 99, sin el Goodwill incorporando el valor del riesgo y el dinero en el tiempo.

ANEXOS

ANEXO 1.1.1
ECUADOR:
INDICADORES DEMOGRAFICOS

INGRESO PER CAPITA US\$			POBLACION	1995
PROMEDIO	1500	SEGMENTO	Habitantes (1)	11.468
NSE A	3000 o mas	ALTO	(en miles)	
NSE B	1001 a 3000	ALTO	Hogares (2)	2.174
NSE C	501 a 1000	MEDIO	(en miles)	
NSE D	201 a 500	BAJO	Ingreso Per-cap	1.579
NSE E	menos de 200	BAJO	(en US \$)	

NIVELES SOCIOECONOMICOS (3)			EDADES (3)			
ALTO	MEDIO	BAJO	15 Años	15-29 Años	30-44 Años	45+ Años
A-B	C	D-E				
3,3%	31,6%	65,1%	36,4%	29,1%	18,5%	16,0%

REGIONES (3)			SEXO		ZONAS	
COSTA	SIERRA	ORIENTE y Otras	MASCULINO	FEMENINO	RURAL	URBANA
50%	45%	5%	51%	49%	39%	51%

- 1) Tasa de crecimiento 2.4%
- 2) Relación habitantes/hogares 5.5
- 3) Porcentajes en relación a población

Fuente: INEC

ANEXO 1.1.2
HOGARES: DISTRIBUCION POR CIUDADES PRINCIPALES

CIUDADES	Habitantes (en miles)	%	Hogares (en miles)
1. Guayaquil	1.877	16,37	336
2. Quito	1.401	12,22	269
3. Cuenca	240	2,09	47
4. Machala	185	1,61	35
5. Sto.Domingo	165	1,44	31
6. Portoviejo	160	1,40	30
7. Ambato	151	1,32	30
8. Manta	149	1,30	27
9. Durán	120	1,05	22
10. Milagro	114	0,99	21
11. Esmeraldas	114	0,99	21
12. Quevedo	112	0,98	21
13. Riobamba	111	0,97	13
14. Loja	111	0,97	10
15. Ibarra	109	0,95	21
16. Babahoyo	69	0,60	13
17. Chone	54	0,47	10
18. Latacunga	46	0,40	9
19. Tulcán	45	0,39	9
20. Otros	1.548	13,50	244
Zona Urbana	6.881	60,00	1.219
Zona Rural	4.587	40,00	955
NACIONAL	11.468	100,00	2.174

ZONA URBANA

GUAYAQUIL/COSTA
48%

QUITO/SIERRA
49%

Electrificación

95,5%

53,8%

77,7%

GUAYAQUIL+QUITO/
NACIONAL
47%

FUENTE: INEC

ANEXO 1.1.3

Qué esperamos en los próximos doce meses?

Turbulencia Política

Malestar social e incertidumbre

Desaceleración de la economía

Entorno

Político

Campaña Electoral
(primera vuelta mayo, segunda vuelta julio)

PSC y DP opcionados a segunda vuelta
(alianzas políticas)

Cambio de Gobierno en agosto

Social

Presión popular por estancamiento

Demandas populares
(medidas adoptadas por nuevo gobierno)

Económico

Especulación pre-electoral

Se espera devaluación (anual 31%)

Tasas de interés altas (atraer inversión)

Se espera déficit del 1.2% del PIB

Inflación anual del 30%

Crecimiento del PIB, 2-3%

FUSION Y ESCISION DE SOCIEDADES

ANEXO 2.2.1

FUSION

Dentro del ambito tributario, la fusion de dos o mas companias conlleva tratamientos especiales en cuanto al cumplimiento de las obligaciones tributarias y el registro de las operaciones.

Asi, la absorcion de una compania por otra o la union de dos o mas companias, solamente surtira efectos desde el ejercicio anual en que tal absorcion o union se inscriba en el Registro Mercantil, por lo cual, hasta que esto ocurra, cada sociedad cumplira independientemente sus obligaciones tributarias y registrara sus operaciones.

Una vez realizada la inscripcion, la sociedad absorbente debera consolidar los balances generales y de resultados de las companias fusionadas, cortados a la fecha de la inscripcion. Igual consolidacion de balances se hara en el caso de union de companias para formar una nueva, la misma que sera responsable a titulo universal de todas las obligaciones tributarias de las sociedades fusionadas.

Los traspasos de activos y pasivos realizados en los procesos de fusion no son sujetos de impuesto a la renta. Tampoco es gravable o deducible el mayor o menor valor que se refleje en la inversion de los accionistas, socios o participes de las sociedades fusionadas como consecuencia de tal fusion.

ESCISION

En el caso de escision (division) de sociedades, para efectos tributarios se distinguen dos situaciones:

1.- Que se creen nuevas sociedades como consecuencia de la escision, pero que subsista la sociedad escindida, en cuyo caso esta ultima seguira cumpliendo con sus obligaciones tributarias hasta la fecha en que se inscriba la escritura y la resolucion aprobatoria en el Registro Mercantil.

Ademas, a la o las nuevas sociedades solo se transferiran los activos y pasivos y patrimonio que consten en la escritura de escision y que se encuentren establecidos en el balance general de la sociedad escindida, cortado a la fecha de la inscripcion. El estado de perdidas y ganancias de la sociedad escindida por el periodo de la inscripcion, sera conservado por la misma sociedad.

2.- Si la escision fuere total y por tanto la compania escindida desapareciere, hasta que se efectue la inscripcion respectiva en el Registro Mercantil, la sociedad escindida seguira cumpliendo sus obligaciones tributarias. Luego de la inscripcion, las companias resultantes de la escision se distribuiran los saldos del balance general cortado a la fecha de la inscripcion.

En cuanto al estado de perdidas y ganancias relativo al periodo del primero de enero del ejercicio fiscal en que se inscribe la escision y la fecha de tal inscripcion, existen dos posibilidades:

- que se acuerde que una de las sociedades resultantes de la escision conserve la totalidad de los ingresos, costos y gastos de ese periodo; o,
- que se acuerde escindir ese estado financiero, en cuyo caso los ingresos atribuidos a cada sociedad resultante de la escision deberan guardar la misma proporcion que los costos y gastos asignados a ella.

Tomado del manual para el contador (1.0) literal

FUSION Y ESCISION DE SOCIEDADES.

ANEXO 2.2.2

FUSION DE SOCIEDADES:

Articulo 30.- Sin perjuicio de las normas societarias y solamente para efectos tributarios, cuando una sociedad sea absorbida por otra, dicha absorcion surtira efectos a partir del ejercicio anual en que dicha absorcion sea inscrita enel Registro Mercantil. En consecuencia, hasta que ocurra esta inscripcion, cada una de las sociedades que hayan acordado fusionarse por absorcion de una a la otra u otras, deberan continuar cumpliendo con sus respectivas obligaciones tributarias y registrando independientemente sus operaciones. Una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de fusion por absorcion y la respectiva resolucion aprobatoria, la sociedad absorbente consolidara los balances generales de la o las companias fusionadas cortados a la fecha de dicha inscripcion y los correspondientes estados de perdidas y ganancias por el periodo comprendido entre el 1ro de enero del ejercicio fiscal en que se inscriba la fusion acordada y la fecha de dicha inscripcion.

De igual manera se procedera en el caso de que dos o mas sociedades se unan para formar una nueva que les suceda en sus derechos y obligaciones, la que tendra como balance general y estado de perdidas y ganancias iniciales aquellos que resulten de la consolidacion a que se refiere el inciso precedente. Esta nueva sociedad sera responsable a titulo universal de todas las obligaciones tributarias de las sociedades fusionadas.

De conformidad con lo dispuesto por el Artículo 27 del codigo tributario, la compania absorbente o la resultante de la fusion respondera por todas las obligacines tributarias de las sociedades fusionadas, como sucesoras de las mismas.

Los traspasos de activos y pasivos, que se realicen en procesos de fusion no estaran sujetos a impuesto a la renta. No sera gravable ni deducible el mayor o menor valor que se refleje en la inversion de los accionistas, socios o participes de las sociedades fusionadas como consecuencia de la fusion.

ESCISION DE SOCIEDADES

Artículo 31.- Sin perjuicio de las normas societarias y solamente para efectos tributarios, cuando una sociedad se escinda parcialmente, esto es, subsistiendo la sociedad escindida y creandose una o mas sociedades resultantes de la escision a las que se transfieran parte de los activos, pasivos y patrimonio de la escindida, dicha escision surtira efectos a partir del ejercicio anual en que la escritura de escision y la respectiva resolucion aprobatoria sean inscritas en el Registro Mercantil. Por lo tanto, hasta que ocurra esta inscripcion, la sociedad escindida continuara cumpliendo con sus respectivas obligaciones tributarias. El estado de perdidas y ganancias de la compania escindida correspondiente al periodo ocurrido entre el 1ro de enero del ejercicio fiscal en que ocurra dicha inscripcion y la fecha en que esta inscripcion tenga lugar, seran mantenidos por la sociedad escindida y solo se transferira a la sociedad de sociedades resultantes de la escision los activos, pasivos y patrimonio que les corresponda segun la respectiva escritura de escision, establecidos en base a los saldos constantes en el balance general de la sociedad escindida cortado a la fecha en que ocurra dicha inscripcion.

En el caso de escision total, esto es, cuando la sociedad se extinga para formar dos o mas sociedades resultantes de la escision, al igual que en el caso anterior dicha escision surtira efectos

a partir del ejercicio anual en que la escritura de escision y la respectiva resolucion aprobatoria sean inscritas en el Registro Mercantil.

Por lo tanto, hasta que ocurra la inscripcion, la sociedad escindida continuara cumpliendo con sus respectivas obligaciones tributarias. Una vez inscritas en el Registro Mercantil la escritura de escision y la resolucion aprobatoria, se distribuiran entre las companias resultantes de la escision, en los terminos acordados en la respectiva escritura de escision, los saldos del balance general de la compania escindida cortado a la fecha de dicha inscripcion. En cuanto al estado de perdidas y ganancias de la sociedad escindida por el periodo comprendido entre el 1ro de enero del ejercicio fiscal en que se inscribe la escision acordada y la fecha de dicha inscripcion, podra estipularse que una de las sociedades resultantes de la escision mantenga la totalidad de ingresos, costos y gastos de dicho periodo; de haberse acordado escindir el estado de perdidas y ganancias de la sociedad escindida correspondiente a dicho lapso, los ingresos atribuidos a cada sociedad resultante de la escision guardaran la misma proporcion que los costos y gastos asignados a ella.

En el caso de escision total y de conformidad con lo dispuesto por el numeral 3 del art. 27, delCodigo Tributario, las companias resultantes de la escision seran responsables solidarias de las obligaciones tributarias que adeudare la sociedad escindida, hasta la fecha en que se haya inscrito en el Registro Mercantil la correspondiente escritura de escision y la resolucion aprobatoria, escritura en la que se estipulara cual de las sociedades resultantes de la escision actuara como depositaria de los libros y demas documentos contables de la sociedad escindida, los que deberan ser conservados por un lapso de hasta seis anos. Igual responsabilidad tributaria solidaria tendran las sociedades resultantes de la escision en el caso de escision parcial, excluyendo la correspondiente al ejercicio fiscal en que se inscriba en el Registro Mercantil la escritura de escision, de los que respondera unicamente la sociedad escindida.

Los traspasos de activos y pasivos que se realicen en procesos de escision no estaran sujetos a impuesto a la renta. No sera gravable ni deducible el mayor o menor valor que se refleje en la inversion de los accionistas, socio o partícipes de las sociedades resultantes de la escision como consecuencia de ella.

Tomado de la Guia Tributaria 1995 / Tomo II

VENTAS EN UNIDADES POR SUBLINEA

ANEXO 3.3.1

ICESA - ORVE : ECUADOR												
UNIDADES	ALMAC.				POR MAYOR				TOTAL			
	1994	1995	1996/E	96vs95	1994	1995	1996/E	96vs95	94	95	96	96vs95
Audio												
Radiograbadoras	1.646	4.300	5.700	133%	100	-	-		1.746	4.300	5.700	133%
Componentes	267	500					-		267	500	-	0%
E/S p'carro		400	1.200	300%			-		-	400	1.200	300%
Equipos de Sonido	3.080	6.000	7.000	117%	17.300	8.000	2.000	25%	20.380	14.000	9.000	64%
Video												
TV color	5.171	12.300	18.500	150%	22.300	12.000	5.000	42%	27.471	24.300	23.500	97%
VHS	736	2.000	4.000	200%	500	250	400	160%	1.236	2.250	4.400	196%
Filmadoras	7	40	100	250%			-		7	40	100	250%
Linea Blanca												
Refrigerador 1D	5.674	9.500	10.400	109%	2.300	5.500	6.700	122%	7.974	15.000	17.100	114%
Refrigerador 2D	-	3.500	6.000	171%	-	-	-		-	3.500	6.000	171%
Acondicionadores	585	2.600	3.400	131%	30	-	-		615	2.600	3.400	131%
Cocinetas	294	1.700	500	29%					294	1.700	500	29%
Cocinas	2.337	8.500	12.500	147%	1.400	5.500	6.200	113%	3.737	14.000	18.700	134%
Microondas	320	1.500	3.000	200%		-			320	1.500	3.000	200%
Lavadoras	328	2.000	4.000	200%	50	150	220	147%	378	2.150	4.220	196%
Secadoras	22	120	400	333%					22	120	400	333%
Congeladores	650	1.600	1.900	119%	450	1.000		0%	1.100	2.600	1.900	73%
Furniture												
Muebles	67	300	500	167%					67	300	500	167%
Eq. de Oficina												
Telefono	910	3.500	5.000	143%					910	3.500	5.000	143%
Peq. Domest.												
Licadoras	3.088	5.000	8.000	160%	50				3.138	5.000	8.000	160%
Planchas	1.386	3.500	4.500	129%	458				1.844	3.500	4.500	129%
Ventiladores	155	300	400	133%					155	300	400	133%
Ollas/a/p	1.519	2.500	3.300	132%					1.519	2.500	3.300	132%
Sanduc-Waflera	754	1.900	2.500	132%					754	1.900	2.500	132%
Varios												
Maq. de Coser	361	4.200	5.500	131%	2.000	2.300	2.800	122%	2.361	6.500	8.300	128%
Bicicletas	-	250	1.000	400%	-	-	-		-	250	1.000	400%

VENTAS EN UNIDADES y ACTIVIDAD POR SUBLINEA

ANEXO 3.3.2.

ICESA - ORVE : VENTAS

US\$*000	ALMAC.				POR MAYOR				TOTAL			
	1994	1995	1996/E	96vs95	1994	1995	1996/E	96vs95	94	95	96	96vs95
Audio		4.172	5.987	144%		1.500	200	13%		5.672	6.187	109%
Video		6.138	10.886	177%		3.000	1.900	63%		9.138	12.786	140%
Linea Blanca		12.386	19.987	161%		3.400	3.900	115%		15.786	23.887	151%
Furniture		61	48	79%						61	48	79%
E/ Oficina		93	120	129%						93	120	129%
Peq. Domest.		677	1.197	177%		100	200	200%		777	1.397	180%
Varios		1.038	1.687	163%		400	500	125%		1.438	2.187	152%
TOTAL	9.324	24.565	39.912	162%	11.655	8.400	6.700	80%	20.979	32.965	46.612	141%

ICESA - ORVE : MARGENES

US\$*000	ALMAC.				POR MAYOR				TOTAL			
	1994	1995	1996/E	96vs95	1994	1995	1996/E	96vs95	94	95	96	96vs95
Audio		1.480	2.124	144%		180	26	14%		1.660	2.150	130%
Video		2.367	4.199	177%		360	247	69%		2.727	4.446	163%
Linea Blanca		3.832	6.496	170%		408	507	124%		4.240	7.003	165%
Furniture		22	17	77%						22	17	77%
E/ Oficina		22	29	132%						22	29	132%
Peq. Domest.		112	265	237%		12	26	217%		124	291	235%
Varios		391	635	162%		48	65	135%		439	700	159%
TOTAL		8.226	13.765	167%		1.008	871	86%	-	9.234	14.636	159%

ICESA - ORVE													
ANEXO 3.3.3													
Local *000.000													
	Apertura	Area /m2.	1994	1995	95/94	1996	96/95	1997	97/96	1998	98/97	1999	99/98
10 de Agosto	1994	126	4.976	7.446	150%	10.424	140%	14.385	138%	19.564	136%	26.215	134%
Alborada	1994	170	2.593	7.077	273%	9.908	140%	13.673	138%	18.595	136%	24.918	134%
Rumichaca	1994	220	5.319	5.280	99%	7.392	140%	10.201	138%	13.873	136%	18.590	134%
Rotonda	1994	80	641	1.534	239%	2.148	140%	2.964	138%	4.031	136%	5.402	134%
Boyaca	1994	185	1.838	10.142	552%	14.199	140%	19.595	138%	26.649	136%	35.709	134%
Chile	1995	123		1.950		5.552	285%	7.662	138%	10.420	136%	13.963	134%
Unicentro	1995	190		1.423		3.500	246%	4.830	138%	6.569	136%	8.802	134%
Urdesa	1995	600		3.091		17.000	550%	23.460	138%	31.906	136%	42.754	134%
tienda sur	1997							7.218		9.816	136%	13.154	134%
										-			
Subtotal GYU		1.694	15.367	37.943	247%	70.123	185%	103.988	148%	141.423	136%	189.507	134%
La Y	1994	140	638	5.112	801%	7.157	140%	9.877	138%	13.432	136%	17.999	134%
Quito Norte	1994	114	459	3.360	732%	4.704	140%	6.492	138%	8.828	136%	11.830	134%
Pasaje Tobar	1994	80	308	3.329	1081%	4.660	140%	6.431	138%	8.746	136%	11.719	134%
Plaza del Teatro	1994	85	385	4.155	1079%	5.817	140%	8.027	138%	10.917	136%	14.629	134%
Venezuela	1995	180		2.192		5.660	258%	7.811	138%	10.623	136%	14.234	134%
Villaflores	1995	250		3.155		8.000	254%	11.040	138%	15.014	136%	20.119	134%
Segunda Norte	1996	-				3.500		4.830	138%	6.569	136%	8.802	134%
Supertienda	1996					3.900		15.600	400%	21.216	136%	28.429	134%
Subtotal QUI		849	1.790	21.303	1190%	43.398	204%	70.107	162%	95.346	136%	127.763	134%
Sto. Domingo	1994	140	373	3.545	950%	4.963	140%	6.849	138%	9.315	136%	12.482	134%
Ambato	1994	212	400	4.518	1130%	6.325	140%	8.729	138%	11.871	136%	15.907	134%
Ibarra	1996					3.200		4.416	138%	6.006	136%	8.048	134%
Manta	1996					3.235		4.529	140%	6.159	136%	8.254	134%
Portoviejo	1996					2.720		3.808	140%	5.179	136%	6.940	134%
Machala	1996					1.734		2.948	170%	4.009	136%	5.372	134%
Riobamba	1997							3.900		5.304	136%	7.107	134%
Cuenca	1997							3.900		5.304	136%	7.107	134%
Quevedo	1997							2.900		3.944	136%	5.285	134%
Milagro	1997							3.500		4.760	136%	6.378	134%
Babahoyo/Loja	1998									3.000		4.020	134%
Esmeraldas	1998									3.200		4.288	134%
Subtotal PRO		352	773	8.063	1043%	22.177	275%	45.478	205%	68.050	150%	91.188	134%
TOTALES sures		2.895	17.930	67.309	375%	135.698	202%	219.573	162%	304.820	139%	408.458	134%
dolar promedio/ano			1.930	2.600	135%	3.400	131%	4.000	118%	4.600	115%	5.000	109%

BIBLIOGRAFÍA

- ➡ CETECO, HOLDING N.V (1994). Informe anual. Amsterdam, Holanda.
- ➡ BREALY A. RICHARD, MYERS C. STEWART. Principios de Finanzas Corporativas, impresión 1993. Capítulo 3 Valoración de activos duraderos, capítulo 4 Valoración de un negocio por el flujo de tesorería descontado.
- ➡ K SHIM, SIEGEL G. JOEL (1988). Contabilidad Administrativa. Serie Shaum, Mc Graw-Hill. Capítulo 11. Análisis de estados financieros y estados de cambio en la posición financiera.
- ➡ PÉREZ O. FERNANDO (1995). Revista Gestión. Caso de industrias Ales, valoración de una empresa emisora.
- ➡ CARRION F. LUIS (1992). Los grupos financieras en el Ecuador. Centro de educación popular. Capítulo 5, los grupos financieros, Grupo Orrantía pg 445.
- ➡ COPELAND TOM, KOLLER TIM, MURRIN JACK (1990). VALUATION Measuring and Managing the value of Companies. McKinsey and Company, Inc. Todo el libro.
- ➡ FEDERACIÓN NACIONAL DE CAMRAS DE INDUSTRIAS DEL ECUADOR (enero 1994). La industria Ecuatoriana y los desafíos de la Modernización, documento de trabajo. Todo.
- ➡ SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS (1993). Las 1,000 compañías mas importantes del Ecuador. Datos estadísticos de Activos, patrimonios, ingresos, números empleados, propiedad, número de accionistas, exporta, posición 93.
- ➡ SKINNER, C (1985). Guía de Valoración de la Empresa (marketing y venta). Todo el libro.