



ESPE

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA
C.P.A.**

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERA EN FINANZAS, CONTADORA
PÚBLICA - AUDITORA**

**TEMA: “VALORACIÓN DE LA EMPRESA AUDIOAUTO S.A. -
TRACKLINK”**

AUTOR: RAMOS VARGAS MICHELLE CAROLINA

DIRECTOR: ING. GUZMÁN PROAÑO EDDY XAVIER

SANGOLQUÍ

2015



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, ECONÓMICAS Y
DE COMERCIO
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA C.P.A.

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, “VALORACIÓN DE LA EMPRESA AUDIOAUTO S.A. - TRACKLINK” realizado por la señorita MICHELLE CAROLINA RAMOS VARGAS, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar a la señorita MICHELLE CAROLINA RAMOS VARGAS para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 11 de diciembre del 2015



ING. EDDY XAVIER GUZMÁN PROAÑO
DIRECTOR



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, ECONÓMICAS Y
DE COMERCIO
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA C.P.A.

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, MICHELLE CAROLINA RAMOS VARGAS, con cédula de identidad N° 1723597470, declaro que este trabajo de titulación “VALORACIÓN DE LA EMPRESA AUDIOAUTO S.A. - TRACKLINK” ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como también se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas.

Consecuentemente declaro que este trabajo es de mi autoría, en virtud de ello me declaro responsable del contenido, veracidad y alcance de la investigación mencionada.

Sangolquí, 11 de diciembre del 2015

MICHELLE CAROLINA RAMOS VARGAS
C.C. 1723597470



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, ECONÓMICAS Y
DE COMERCIO
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA C.P.A.

AUTORIZACIÓN

Yo, MICHELLE CAROLINA RAMOS VARGAS, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación “VALORACIÓN DE LA EMPRESA AUDIOAUTO S.A. - TRACKLINK” cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Sangolquí, 11 de diciembre del 2015

MICHELLE CAROLINA RAMOS VARGAS
C.C. 1723597470

DEDICATORIA

A Dios por brindarme la vida y salud que me ha permitido cumplir con mis objetivos y metas cada día.

A mis padres Alejandro y Rosita porque depositaron su confianza en mí, y con su apoyo absoluto y el gran sacrificio para entregarme lo mejor de cada uno hemos salido adelante y superado todo obstáculo, por el orgullo que me hacen sentir y el ejemplo de lucha y perseverancia que constituyen en mí.

A mis hermanos Andrés y Alejandro por su apoyo e inmenso cariño que me han brindado, estoy segura que también lograrán alcanzar sus metas.

A mi primo hermano Juan Fer que ha sido mi compañía en mi contante lucha por culminar mi tesis, confío que también logrará terminar sus estudios.

A mis amigos que siempre estuvieron conmigo durante los años más difíciles y más felices de mi vida, y también a una persona en especial que durante mi trayectoria universitaria siempre me apoyó incondicionalmente y en los momentos más complicados siempre había una palabra de ánimo.

AGRADECIMIENTO

A Dios por la vida y la salud que me permitió culminar esta importante meta.

A mis padres por todo su esfuerzo, amor, dedicación y confianza, porque siempre me quisieron dar lo mejor y con su sacrificio me brindaron una educación de calidad.

A mi director de tesis por su capacidad de guiar mis ideas con su conocimiento y excelente experiencia, lo cual hizo posible realizar este proyecto; y a todos mis profesores por impartir sus conocimientos durante todos estos años de universidad.

MCRV

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CAPÍTULO I

ANÁLISIS SITUACIONAL

1.1	Macroambiente	1
1.1.1	Aspecto Político	1
1.1.2	Aspecto Económico.....	7
1.1.2.1	Inflación	8
1.1.2.2	Producto Interno Bruto (PIB).....	13
1.1.2.3	Balanza Comercial	17
1.1.2.4	Tasas de intereses	18
1.1.3	Social.....	20
1.1.3.1	Demografía.....	20
1.1.3.2	Empleo	21
1.1.4	Tecnológico	22
1.2	Microambiente	25
1.2.1	Descripción de la empresa.....	25
1.2.1.1	Antecedentes de la empresa	25
1.2.1.2	Filosofía Empresarial	26
1.2.1.2.1	Misión de la empresa.....	26
1.2.1.2.2	Visión de la empresa	27
1.2.1.2.3	Objetivos empresariales	27
1.2.1.2.3.1	Objetivo General	27
1.2.1.2.3.2	Objetivos específicos.....	27
1.2.1.2.3.3	Principios y Valores	27
1.2.2	Aspecto Organizacional	29
1.2.3	Servicios que ofrece	31
1.2.3.1	Servicios empresariales	31
1.2.3.2	Servicios individuales	32
1.2.4	Mercado y Competencia.....	33
1.2.5	Principales clientes	37

		viii
1.2.6	Principales proveedores.....	40
1.2.7	Leyes y Regulaciones.....	42
1.2.8	Análisis FODA.....	42

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1	Teorías Aplicadas.....	44
2.1.1	Consideraciones Generales sobre la Valoración de Empresas.....	44
2.1.1.1	Valor y Precio.....	44
2.1.1.2	Valoración de empresas.....	45
2.1.2	Diagnóstico Financiero.....	46
2.1.2.1	Análisis Vertical.....	46
2.1.2.2	Análisis Horizontal.....	47
2.1.2.3	Indicadores Financieros.....	47
2.1.3	Métodos de Valoración de Empresas.....	55
2.1.3.1	Métodos Estáticos.....	57
2.1.3.2	Métodos Dinámicos.....	60
2.1.3.2.1	Métodos de Flujo de Caja Descontados.....	61
2.1.3.2.2	Método por Dividendos.....	70
2.1.3.3	Métodos Compuestos o Mixtos.....	71
2.1.3.3.1	Método del valor medio.....	71
2.1.3.3.2	Método de amortización del valor del negocio.....	71
2.2	Propuesta del método seleccionado para la valoración de la empresa Audioauto S.A. – Tracklink.....	71

CAPÍTULO III

ANÁLISIS FINANCIERO

3.1	Determinación y análisis de los estados financieros.....	73
3.1.1	Análisis Horizontal y Vertical.....	73
3.2	Análisis de Índices Financieros.....	94
3.2.1	Razones de liquidez.....	95

		ix
3.2.2	Razones de actividad	97
3.2.3	Índices de Endeudamiento	101
3.2.4	Índices de Rentabilidad	102

CAPÍTULO IV

VALORACIÓN DE LA EMPRESA

4.1	Proyecciones Financieras	104
4.1.1	Estado de Resultados	104
4.1.1.1	Ventas	104
4.1.1.2	Costo de ventas.....	108
4.1.1.3	Gastos generales, de administración y ventas	109
4.1.1.4	Gastos por depreciaciones y amortizaciones.....	110
4.1.1.5	Gastos Financieros	111
4.1.1.6	Estado del resultado integral proyectado	113
4.1.2	Estado de situación financiera	114
4.1.2.1	Cuentas por cobrar	114
4.1.2.2	Inventarios	115
4.1.2.3	Propiedad, planta y equipo neto	116
4.1.2.4	Cuentas por pagar.....	117
4.1.2.5	Obligaciones bancarias.....	118
4.1.2.6	Balances Proyectados	120
4.2	Proyección de Flujos de Fondos.....	122
4.2.1	Tasa de Descuento.....	124
4.2.2	Valor de la Empresa	126
4.3	Análisis de Sensibilidad	127
4.3.1	Escenario Optimista	128
4.3.2	Escenario Pesimista.....	131
4.3.3	Valor contable de la empresa	134
4.3.4	Valor de acción.....	134

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1	Conclusiones	137
5.2	Recomendaciones	138
REFERENCIAS		140

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Crecimiento poblacional del Ecuador	21
Tabla 2: Diferencia entre Rastreo y Monitoreo.....	23
Tabla 3: Ventas y porcentaje de participación del mercado por marca de vehículo .	35
Tabla 4: Análisis FODA	43
Tabla 5: Resumen de índices financieros.....	48
Tabla 6: Análisis horizontal y vertical Estado de Situación Financiera 2012-2013 .	75
Tabla 7: Análisis horizontal y vertical Estado de Situación Financiera 2013-2014 .	82
Tabla 8: Análisis horizontal y vertical al Estado del Resultado Integral 2012-2014	89
Tabla 9: Flujos de efectivo 2013-2014.....	93
Tabla 10: Análisis de los índices de liquidez	95
Tabla 11: Análisis de las razones de actividad.....	97
Tabla 12: Análisis de los índices de endeudamiento	101
Tabla 13: Análisis de índices de rentabilidad	102
Tabla 14: Ingresos Operacionales	107
Tabla 15: Pronóstico de costo de ventas	109
Tabla 16: P Previsiones de inflación para los años 2015 – 2019.....	109
Tabla 17: P Pronóstico de gastos administrativos y de ventas.....	110
Tabla 18: Depreciación de activos fijos 2015 – 2019	110
Tabla 19: Resumen de tablas de amortización de préstamos	111
Tabla 20: Pronóstico de gastos financieros.....	112
Tabla 21: Pronóstico de participación a trabajadores e impuesto a la renta	112
Tabla 22: Proyección del estado del resultado integral.....	113
Tabla 23: Promedio del periodo medio de cobranzas	114
Tabla 24: Proyección de cuentas por cobrar	115
Tabla 25: Plazo medio de inventarios	115
Tabla 26: Proyección de inventarios	116
Tabla 27: Detalle activos fijos.....	117
Tabla 28: Proyección de propiedad planta y equipo	117
Tabla 29: Proyección de cuentas por pagar.....	118
Tabla 30: Proyección de obligaciones bancarias	118

	xii
Tabla 31: Resumen de tablas de amortización de préstamos bancarios.....	119
Tabla 32: Proyección del estado de situación financiera	120
Tabla 33: Proyección del estado de situación financiera (pasivos y patrimonio) ...	121
Tabla 34: Necesidades operativas de fondos proyectadas	123
Tabla 35: Proyección de flujos de fondos	123
Tabla 36: Ponderación de riesgos	125
Tabla 37: Calculo la tasa de oportunidad.....	126
Tabla 38: Flujos de fondos libres	127
Tabla 39: Proyección de las ventas escenario optimista	128
Tabla 40: Calculo la tasa de descuento	129
Tabla 41: Cálculo WACC escenario optimista	129
Tabla 42: Flujos de caja descontados 2015-2017 escenario optimista	130
Tabla 43: Flujos de caja descontados 2018-2019 escenario optimista	130
Tabla 44: Proyección de ventas y costo de ventas escenario pesimista.....	131
Tabla 45: Cálculo WACC escenario pesimista.....	132
Tabla 46: Costo de oportunidad	132
Tabla 47: Flujos de caja descontados 2015-2017 escenario pesimista	133
Tabla 49: Flujos de caja descontados 2018-2019 escenario pesimista	133
Tabla 50: Comparación del resultado de los escenarios	134
Tabla 51: Valor por acción – Tracklink	135
Tabla 52: Cuadro comparativo del valor de la acción.....	136

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Evolución de Importaciones de vehículos	5
Figura 2: Riesgo país de América Latina	8
Figura 3: Comportamiento de la Inflación Anual	9
Figura 4: Comportamiento Inflación Bienes y Servicios mensual.....	10
Figura 5: Comportamiento PIB	13
Figura 6: Contribuciones a la variación anual por industrias.....	15
Figura 7: Variación Balanza Comercial	17
Figura 8: Tasas de interés BCE.....	19
Figura 9: Organigrama Estructural	30
Figura 10: Ventas totales de vehículos por año	34
Figura 11: Participación por marca de dispositivo.....	36
Figura 12: Venta de vehículos KIA por año	38
Figura 13: Participación en el Mercado KIA 2011 – 2014	38
Figura 14: Venta de vehículos NISSAN por año	39
Figura 15: Participación en el Mercado NISSAN 2011 – 2014.....	39
Figura 16: Composición del pasivo y patrimonio 2013	77
Figura 17: Composición de los activos 2013	78
Figura 18: Tendencias de cuentas generales 2012-2013.....	80
Figura 19: Composición del estado de situación financiera 2014.....	84
Figura 20: Composición de activos 2014.....	85
Figura 21: Tendencias de cuentas generales 2013-2014.....	86
Figura 22: Tendencias de ventas y costo de ventas 2012-2014	91
Figura 23: Tendencias de gastos 2012 – 2014	92
Figura 24: Tendencia de plazo medio de cobros.....	98
Figura 25: Tendencia del plazo medio de inventarios	99
Figura 26: Tendencia del plazo medio de pago a proveedores	100
Figura 27: Datos históricos de ventas anuales 2012 – 2014	106
Figura 28: Evolución histórica de ventas 2010 – 2014	107
Figura 29: Matriz de riesgos empresariales	125

RESUMEN

Audioauto S.A. – TRACKLINK fue constituida en el año 2001 en la ciudad de Quito, una entidad que brinda el servicio de rastreo satelital, debido al incremento de actos delincuenciales en el país entre ellos el robo de vehículos, nacen estas empresas. Una de las más importantes alianzas estratégicas comerciales que mantiene TRACKLINK es con las marcas de vehículos KIA, NISSAN y RENAULT, siendo el proveedor exclusivo de dispositivos de rastreo satelital para cada una de ellas. Se ha realizado la valoración de la empresa con el objetivo de determinar el valor real de la misma en el mercado Ecuatoriano, ya que al desconocerse el valor de la empresa los accionistas y administradores no cuentan con elementos de juicio que les permitan tomar decisiones, por lo tanto para poder determinar el valor de la empresa se dio inicio a un análisis situacional en el que se pudo conocer a profundidad cuál es su giro de negocio y un análisis de sus balances históricos a lo largo de los años 2012 – 2013 – 2014 a través de un análisis horizontal, vertical, estudio de índices financieros de liquidez, rentabilidad, y endeudamiento los mismos que permitieron identificar la evolución financiera de la entidad, así como también de la evolución del sector automotriz, esto con el fin de poder determinar su posible comportamiento en los próximos cinco años. El método de valoración que se empleó es el de Flujos de Caja Descontados, ya que permite dar un valor a la empresa por su capacidad de generar flujos futuros, TRACKLINK ha sido valorada partiendo bajo un escenario en condiciones normales por lo que se realizaron previsiones a los estados financieros y los flujos obtenidos fueron descontados bajo una tasa de descuento que considera factores del mercado y factores externos, obteniendo de esta manera un valor a la empresa de USD 7.460.057, en un escenario optimista de USD 8.964.598 y en un escenario pesimista un valor de USD 6.121.772.

PALABRAS CLAVES:

- VALORACIÓN DE EMPRESAS,
- FLUJO DE CAJA DESCONTADOS
- TASA DE DESCUENTO
- FUENTES ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO.

ABSTRACT

Audioauto S.A. - TRACKLINK was formed in 2001 in the city of Quito, an entity that provides the service of satellite tracking, due to the increase in criminal acts in the country including the theft of vehicles, these companies are born. One of the most important commercial strategic alliances that maintain TRACKLINK is with the marks of KIA vehicles, NISSAN and RENAULT, remain the exclusive supplier of satellite tracking devices for each one of them. It has been done the valuation of the company with the goal of determining the real value of the same in the Ecuadorian market, already that the ignored the value of the company shareholders and managers do not count on the elements of judgment that would allow them to take decisions, therefore to be able to determine the value of the company has launched a situational analysis in the that it was possible to know in-depth which is its turn of business and an analysis of their balance sheets to historical over the years 2012 - 2013 - 2014 through analysis of a horizontal, vertical, study of financial indices of liquidity, profitability, and borrowing the same that allowed to identify the Financial performance of the entity, as well as the evolution of the automotive sector, this in order to determine their possible behavior in the next five years. The method of valuation that employment is the discounted cash-flow , because it allows you to put a value on the company by its ability to generate future cash flows, TRACKLINK has been valued basis under a scenario in normal conditions for which projections were made to the financial statements and the flows were discounted obtained under a discount rate that considers market factors and external factors, thereby obtaining a value to the company of USD 7,460,057 , in an optimistic scenario of USD 8,964,598 and in a worst-case scenario a value of USD 6,121,772 .

KEY WORDS:

- BUSINESS VALUATION
- DISCOUNTED CASH FLOW
- DISCOUNT RATE
- ALTERNATIVE SOURCE OF FOUNDING

CAPÍTULO I

ANÁLISIS SITUACIONAL

1.1 Macroambiente

Dado el cambio vertiginoso que ha experimentado el mundo de los negocios en el cual se desarrollan grupos empresariales de diferentes segmentos se hace fundamental la realización de un análisis situacional en el que se identifiquen las principales variables y factores que inciden en su desempeño.

1.1.1 Aspecto Político

Con la Constitución del 2008 aprobada en referéndum se intenta entre otras cosas realizar una planificación para el buen vivir en la cual se pretende establecer una nueva relación entre la política pública, la garantía de derechos y los objetivos del desarrollo, por lo cual el gobierno plantea transformar el patrón de especialización de la economía ecuatoriana y lograr una inserción estratégica y soberana en el mundo.

La existencia de leyes y regulaciones cumple algunos propósitos como son el fomentar la competencia, protegiendo a las empresas unas de otras, asegurar mercados justos para los bienes y servicios, resguardando a los consumidores, y salvaguardando los intereses de la sociedad como un todo.

Rafael Correa Delgado presidente de la República del Ecuador en conjunto con su movimiento político impulsaron la llamada “Revolución Ciudadana” un proyecto centrado en reformas políticas y económicas.

El actual Estado Ecuatoriano está conformado por cinco poderes estatales: el Poder Ejecutivo, el Poder Legislativo, el Poder Judicial, el Poder Electoral y el Poder de Transparencia y Control Social.

Entre las principales reformas políticas establecidas por el estado se encuentra el aumento del gasto de vivienda, educación, salud, importante inversión en infraestructura vial y la inversión del Estado, misma que es utilizada como promotor del crecimiento de la economía nacional lo que ha permitido una importante participación del sector privado en la economía nacional.

Durante el periodo presidencial vigente se ha logrado la inversión pública más alta de la historia, que bordea el 13 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB), sustentada con la implementación de un sistema de compras públicas.

La Asamblea Nacional para sustentar los niveles de inversión pública emitió el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, en el que se regulará el proceso productivo en las etapas de producción, distribución, intercambio, comercio, consumo, manejo de externalidades e inversiones productivas orientadas a la realización del Buen Vivir.

Este Código Orgánico de la Producción tiene como fines principales:

- Transformación de la Matriz Productiva,
- Democratización de los factores de producción,
- Fomentar la producción nacional, comercio y consumo sustentable,
- Generación de empleo de calidad y digno,
- Generar un sistema integral para la innovación y el emprendimiento,
- Incentivar y regular todas las formas de inversión privada en actividades productivas,
- Regular la inversión productiva en sectores estratégicos de la economía, de acuerdo al Plan Nacional de Desarrollo,
- Potenciar la sustitución estratégica de importaciones,
- Fomentar y diversificar las exportaciones,
- Facilitar las operaciones de comercio exterior.

Además el Código Orgánico de la Producción impulsa e incentiva la producción para incrementar la misma, el mismo código proporciona incentivos que intenten promover el crecimiento de la economía nacional en los que se establece la reducción progresiva de tres puntos porcentuales en el impuesto a la renta, en el caso de las importaciones que formen parte de los procesos productivos de las Zonas Económicas de Desarrollo Especial tendrán tarifa 0% del IVA y los pagos por importaciones reciben una exoneración del ISD.

En lo relacionado a comercio exterior se aprobó un nuevo régimen de cupos tanto para la importación de autos como para las partes o CKD para su embalaje, que reduce los cupos hasta en un 57%, con el fin de enfrentar la crisis financiera internacional y el impacto de los bajos precios del petróleo en el presupuesto, haciendo énfasis en la balanza de pagos, en buscar financiamiento, reducir el gasto y optimizar recursos.

Se incrementó el arancel mínimo al 15%, para los CKD's de automóviles y SUV's de gasolina (menor o igual a 1500cc) así como para los CKD's de camionetas y camiones ultralivianos con peso bruto vehicular menor o igual a 4,537 T de diésel o gasolina. Aplica también a los automóviles y SUV's a diésel de cualquier cilindraje.

El gobierno ha buscado alternativas que incentiven el crecimiento de la economía nacional, por lo que se crea además la Ley Orgánica de Regulación y Control de Poder de Mercado, la misma que protege a los consumidores, empresarios y sobre todo a los pequeños y medianos productores.

Con el fin de evitar, eliminar y sancionar el abuso de operadores económicos con poder de mercado, se busca el comercio justo y el bienestar general de los consumidores y usuarios para lo cual se llega a acuerdos y prácticas prohibidas como:

- Fijar de manera concertada o manipular precios, tasas de interés, tarifas, descuentos u otras condiciones comerciales,

- El reparto convenido de proveedores, clientes o zonas geográficas,
- Repartir o restringir las fuentes de abastecimiento,
- Restringir el desarrollo tecnológico,
- Discriminar injustamente precios, condiciones o modalidades de negociación de bienes o servicios,
- La aplicación convenida, en las relaciones comerciales o de servicio, de condiciones desiguales para prestaciones equivalentes, que coloquen de manera injustificada a unos competidores en situación desventajosa frente a otros,
- La venta condicionada o venta atada, injustificadas,
- Concertar la subordinación de la celebración de contratos a la aceptación de prestaciones adicionales que por su naturaleza comercial no guarden relación con el objeto de tales contratos.

Pronóstico

Las políticas gubernamentales están orientadas a incentivar la transformación de la matriz productiva, incentivando a los pequeños, medianos y grandes productores, potencializando la producción de los mismos.

De acuerdo a la resolución del Comité de Comercio Exterior sobre el nuevo régimen de cupos para la importación de autos como para las partes existen importantes reducciones como por ejemplo para el importador de Automotores y Anexos S.A., que maneja las marcas **Nissan y Renault** el cupo de importación se redujo de \$92 millones a \$50 millones es decir un 46%; para Negocios Automotrices Neohyundai S.A., que comercializa los vehículos marca **Hyundai** el cupo se recortó en un 44%; mientras que para General Motors que distribuye la marca **Chevrolet** recortó su cupo en un 57%.

El sector automotriz maneja tiempos de respuesta mucho mayor que otros ya que se verá afectada la planificación que se había realizado con fábricas en origen, por pedidos, embarques, etc. Se necesita de al menos 6 meses para planificar su

estrategia comercial. Así los negocios se vieron afectados por la expedición de la resolución con los cupos y más aún con los cambios por la tasa arancelaria.



Figura 1: Evolución de Importaciones de vehículos

Fuente: AEADE Anuario 2014

Al no tener una planificación sobre las medidas que se puedan tomar dificultó en cierta forma el rumbo de las empresas y su relación con fábricas al momento de las negociaciones. Para el segundo semestre del 2009 se incorporó una salvaguardia del 12% para todo tipo de vehículos y para el caso de las llantas 0,80 centavos de dólar por kilo.

Una afectación directa al consumidor final, ya que esta sobretasa debido al método de cálculo de precio de los vehículos con sus respectivos tributos generó un “efecto cascada” en los precios, es decir el incrementar un 12% implicaba un mayor valor de IVA.

Para el año 2015 según indica Carolina Enríquez en su artículo del Comercio publicado el 2 de junio del 2015 la Secretaría General de la Comunidad Andina autorizó a Ecuador la aplicación de la salvaguardia por **balanza de pagos**, el instrumento de comercio exterior se puso en marcha para evitar el impacto de la apreciación del dólar y la caída de los precios de petróleo. Por lo que se aplicaron

sobretasas entre el 5% y el 45%. Para lo cual la CAN exigió a Ecuador proporcionar información trimestral para hacer un seguimiento a la evolución de la situación macroeconómica del país, justificando así la medida orientada a compensar el desequilibrio de la balanza de pagos generado por factores externos.

Aspectos positivos para la empresa

Se puede visualizar una oportunidad con las políticas gubernamentales, puesto que el Gobierno busca incentivar la transformación de la matriz productiva para los pequeños, medianos y grandes productores, además de la resolución de la Ley impuesta por el Control de Poder de Mercado que favorece hasta cierto punto a Audioauto S.A. – Tracklink.

Esta ley permitirá tener una libre competencia para ofrecer sus servicios sin que exista una discriminación injusta de las condiciones o modalidades de negociación que solían existir en varias empresas, como por ejemplo antes al momento de comprar un vehículo únicamente se podía contratar el seguro vehicular con el que cada concesionario contaba sin excepción alguna a elegir, pero actualmente el cliente tiene la libre decisión de escoger su mejor opción en seguros vehiculares.

La expedición del Código Orgánico de la producción trae consigo algunos beneficios para las empresas, entre ellos la exoneración del pago del anticipo del Impuesto a la Renta, beneficio que probablemente tendría la empresa.

Aspectos negativos para la empresa

El tema de la restricción a las importaciones sin duda afectó al sector automotriz que durante cinco años ha presentado un crecimiento sostenido, lo que generó importantes inversiones a nivel de capital humano e infraestructura.

Para Tracklink fue además un impacto negativo debido a la existente alta carga impositiva que tienen los vehículos en el mercado al ser Tracklink un mercado de precios obligó al cliente a adquirir vehículos menos equipados, ya que su capacidad

adquisitiva era menor sacrificando ciertas medidas como tener un vehículo con mayor tecnología, menores seguridades (que contenga alarmas, un rastreo satelital, etc.)

1.1.2 Aspecto Económico

Ecuador, al igual que la mayoría de países latinoamericanos, a lo largo de su historia ha tenido problemas al no saber aprovechar sus recursos, estando siempre por debajo del crecimiento potencial.

Muchas causas son las que han dado lugar al retraso con respecto a los países desarrollados, por lo que hemos tomado en cuenta para este análisis aquella información proporcionada por los diferentes organismos oficiales como la Superintendencia de Compañías, Banco Central del Ecuador, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos entre otras instituciones públicas y privadas.

Ecuador, al 31 de marzo de 2015, se encuentra con 842 puntos, cifra que sobrepasa el promedio de América Latina de 557 puntos, con lo que se puede conocer que la inversión en el Ecuador, desde una perspectiva del exterior, no genera una mayor atracción. Es importante acotar que dicha cifra es sumamente fluctuante, lo cual demuestra inestabilidad del país, lo cual denota la existencia de problemas económicos para poder hacer frente ante sus deudas externas.

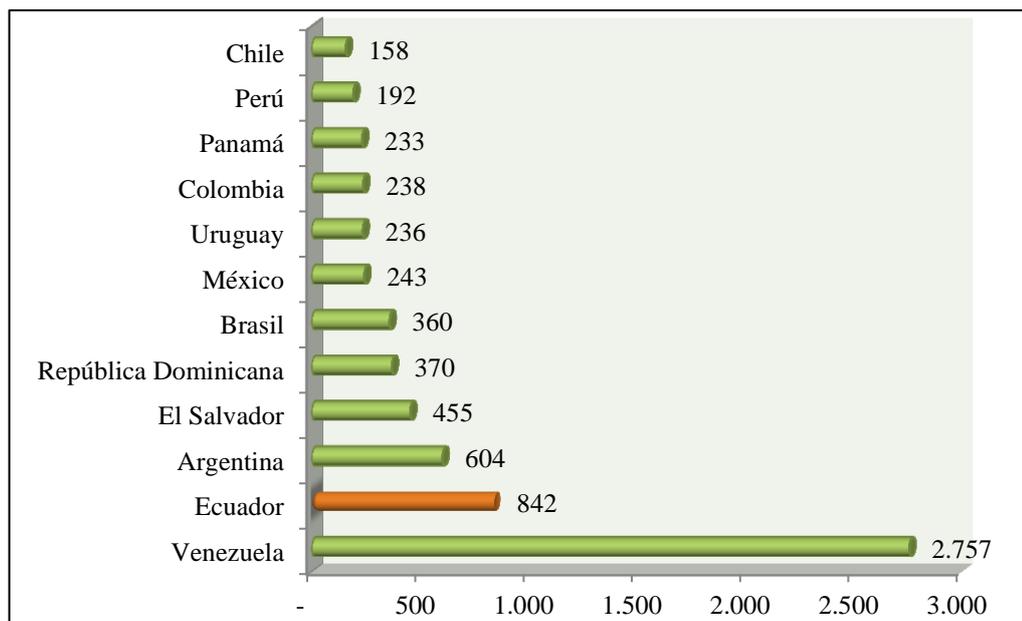


Figura 2: Riesgo país de América Latina

Fuente: (Banco Central de la República Dominicana, 2015)

A continuación se analizarán varios factores macroeconómicos que tienen un constante cambio e influyen directamente en el desarrollo del sector en el que nuestra empresa opera, sin embargo es necesario identificar cuáles son los factores económicos que tienen un impacto relevante en el giro de negocio y por lo tanto pueden afectar de manera más significativa el futuro de nuestra empresa.

1.1.2.1 Inflación

La inflación es una medida estadística partiendo de una canasta de bienes y servicios con relación a una moneda sostenida durante un periodo de tiempo determinado.

A continuación se presenta la evolución de la inflación anual durante los periodos enero 2010 a junio 2015:

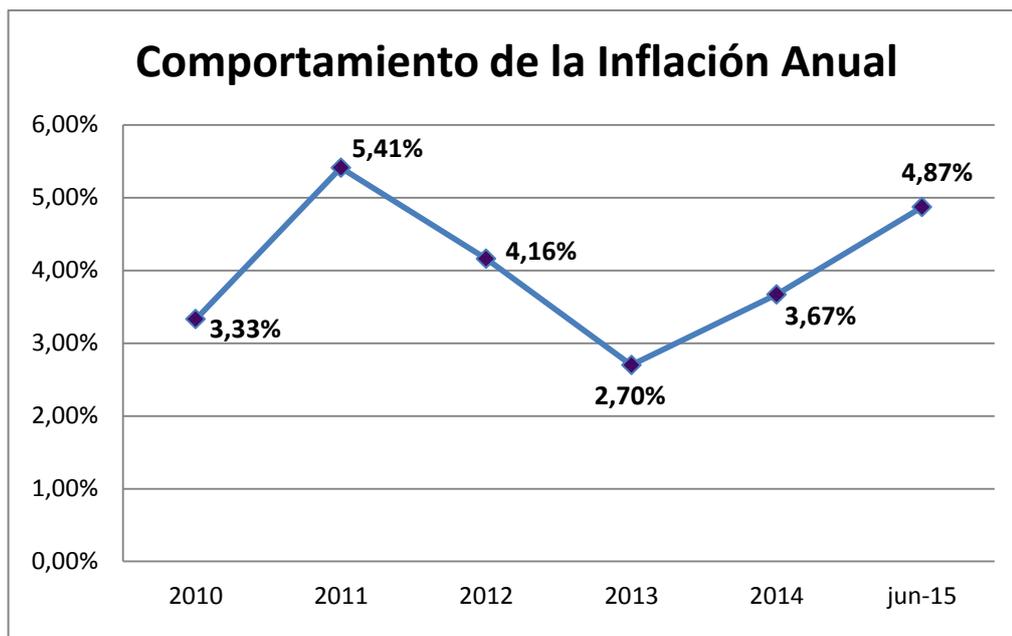


Figura 3: Comportamiento de la Inflación Anual

Fuente: INEC 2015

A través de este factor de medición en la economía como es la inflación se puede conocer cuál ha sido la evolución que han tenido los precios tanto para bienes como servicios y su relación con el poder adquisitivo monetario. En los casos que exista una mayor inflación serían las cifras que indiquen la desestabilización económica.

La canasta del Índice de Precios al Consumidor está conformada en 82,90% por bienes y en un 17,1% por servicios. Para diciembre 2014 los bienes presentaron una variación mensual de 0,02% y los servicios 0,26%. La inflación anual de Agosto 2014 fue de 4,15% mientras que la inflación anual de agosto 2013 fue de 2,27% las agrupaciones que se ubicaron por sobre el promedio corresponden a las bebidas alcohólicas, alimentos, bebidas no alcohólicas y educación.

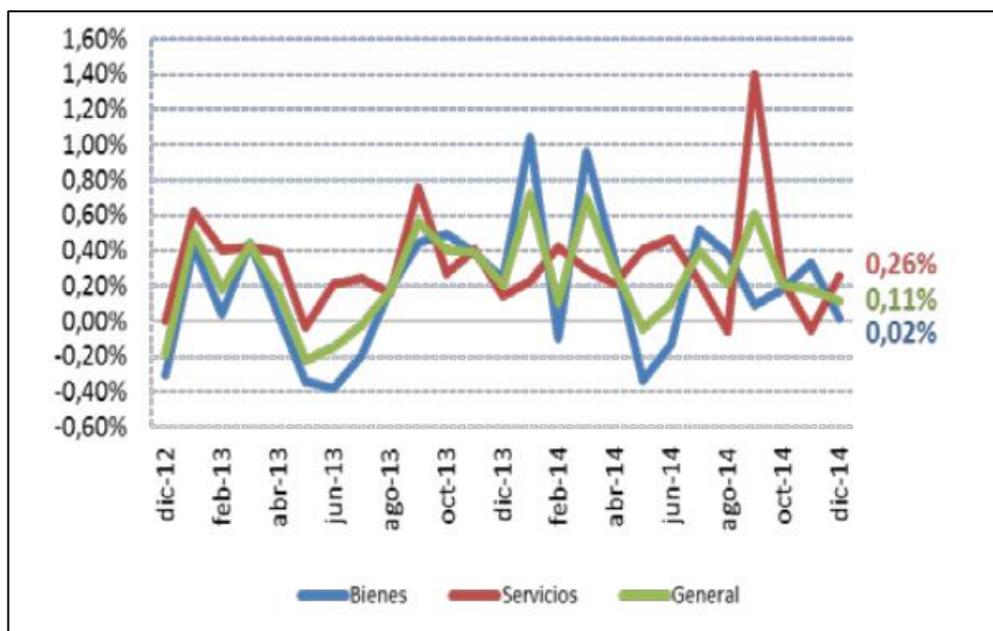


Figura 4: Comportamiento Inflación Bienes y Servicios mensual

Fuente: INEC 2015

Es importante considerar que para el año 2014 los factores que incidieron en la inflación son el incremento de salarios que se decretó en 2013 y las restricciones a importaciones.

En el primer caso el impacto no será muy elevado, por lo que la proyección de una inflación inferior a 3% es más probable que la proyección oficial.

Dentro de las políticas que se pudieron aplicar en año 2014, se destacan aquellas relacionadas a corregir los desequilibrios externos, una de las principales debilidades de la economía ecuatoriana. Es así como para el cierre del año 2013 se estimó un incremento del déficit comercial tanto petrolero como no petrolero en relación a 2012.

En los últimos meses se han producido importantes incrementos en la inflación ecuatoriana, lo que repercute directamente en la disminución del poder adquisitivo de las economías familiares del país, particularmente de las familias con menos ingresos.

Los factores identificados como los más influyentes son de origen externo, entre ellos, la subida del precio del petróleo y el incremento de la demanda de productos por parte de grandes economías en crecimiento como India y China. Sin embargo, es de interés del Gobierno Nacional identificar también las causas que incentivan internamente la espiral inflacionaria.

Por lo que existen causas que pueden afectar los niveles inflacionarios como:

- Precios de insumos industriales,
- Precios de fletes,
- Tipo de cambio,
- Remesas del exterior,
- Sueldos y salarios de los sectores público y privado,
- Crédito de los sectores,
- Concentración de mercado.

Es importante mencionar que cuando la inflación no registra cambios, no significa que los precios no hayan cambiado sino que la tasa de crecimiento se mantiene invariante, es decir si sube cada unidad monetaria que se posee, el consumidor será capaz de comprar una menor cantidad de un producto o servicio en particular, con lo que se reducirá el poder adquisitivo de la población. Y por lo que se verán afectadas las empresas ya que existirá un menor consumo por parte de los clientes.

Finalmente se revisa el escenario que se maneja para el petróleo ecuatoriano, dada la importancia que tiene para el Ecuador. La tendencia de la economía ecuatoriana muestra un escenario de mayores dificultades para el año 2015. Los inconvenientes para cubrir el financiamiento público, la falta de inversión privada y la caída del precio del petróleo que se dio en el segundo semestre de 2014, han propiciado una situación en la que es difícil mantener los niveles de crecimiento de años anteriores.

El Instituto Ecuatoriano de Estadística y Censo (INEC) informó las cifras, que muestran una aceleración de la inflación en los últimos 12 meses hasta abril 2015 a un nivel por encima de la proyección oficial para todo el 2015 del 3,9%, por lo que las autoridades tendrán que realizar un análisis para este último año debido a los problemas que enfrenta la economía del país por la caída del precio del barril de petróleo.

En el año 2014 la canasta básica se ubicó en 646,30 dólares, mientras que el ingreso familiar mensual estaba percibido en 634,67 dólares. En diciembre del 2013, la canasta básica llegó a 620,86 dólares con un ingreso familiar de 593,60 dólares. (Agencia Pública de Noticias del Ecuador y Suramérica, 2015)

Pronóstico

La Industria Automotriz es una de las más importantes a nivel mundial y en el desarrollo histórico del capitalismo se relaciona de manera estrecha, si bien la inflación genera un gran impacto sobre la capacidad de pago tanto para la empresa como para sus consumidores, este tipo de fluctuaciones al ser afectadas por medidas gubernamentales, han producido dicha tendencia creciente en el Ecuador la misma que ha demostrado una inestable situación económica.

Aspectos negativos para la empresa

La inflación es un factor importante dentro del sector automotriz, constituyéndose como una amenaza de alto impacto, ya que con el incremento de la inflación la mano de obra se encarece, y los empleados buscarán la manera de suplir sus necesidades a través de la demanda de una mayor remuneración, además el resultado del incremento en los precios, aumentan los costos de producción, incrementando su nivel de riesgo para la obtención de un mayor margen de utilidad.

Aspectos positivos para la empresa

Considerando que el Ecuador no tiene una moneda propia en circulación, y como estado no posee una política monetaria, nos ubicamos como una oportunidad de impacto alto, dado que la empresa podría comercializar con países del exterior, sin tener mayor preocupación por el tipo de cambio, aunque dadas las condiciones actuales a las que se enfrenta la moneda sería un aspecto que genere inestabilidad.

1.1.2.2 Producto Interno Bruto (PIB)

Es una medida monetaria para medir el valor monetario de la producción de bienes y servicios al final de un periodo determinado, cuando existe un PIB de crecimiento considerable se dice que la economía de un país es saludable ya que el gobierno obtiene ingresos a través de los impuestos.

Fundamentalmente, el Producto Interno Bruto, es aquel valor por medio del cual un consumidor final adquiere determinados bienes y servicios dentro de una zona y tiempo determinado. (Callen, 2008) A continuación se muestra la variación del PIB durante los cinco años en el territorio ecuatoriano:

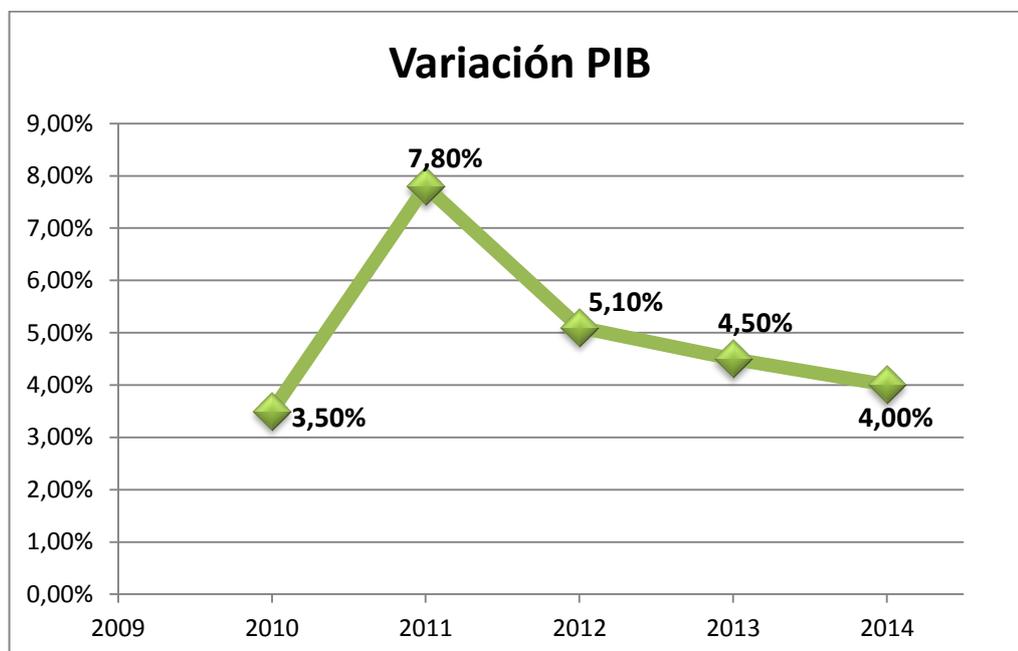


Figura 5: Comportamiento PIB

Fuente: INEC 2015

El análisis del PIB, se mantiene como un punto significativo, para incurrir en toma de decisiones, y con ello poder obtener una mayor ventaja competitiva, respecto a los procesos empresariales y a sus productos o servicios finales.

El resultado del crecimiento del PIB de 4,9% entre el primer trimestre de 2013 y el primer trimestre de 2014 se explica mayoritariamente por el desempeño del sector no petrolero constituido por el sector de la construcción, manufactura, comercio, etc. Los componentes que contribuyeron en mayor porcentaje al crecimiento económico del primer trimestre del 2014 con respecto al primer trimestre del 2013 fueron:

El gasto de consumo final de los hogares (2,31) y,

Las exportaciones (1,99).

En el año 2011 el pib registra \$26.982,2 millones superando un 3,58% al pib del año 2010, en el 2012 el pib incrementó en 5.01%, de lo que lleva el año 2013, el pib creció en un 3.5% en lo que corresponde al primer trimestre del año anterior.

El Producto Interno Bruto se encuentra conformado por todas las industrias dentro de un territorio, entre las que resaltan la agricultura, ganadería, pesca, explotación de minas y canteras, manufactura, comercio, transporte, intermediación financiera, entre otros.

En el año 2010 marcó un periodo de recuperación sobre todo por el aumento en el precio de barril del petróleo que alcanzó el nivel máximo de precio en la última década y por la recuperación de los mercados financieros a nivel mundial.

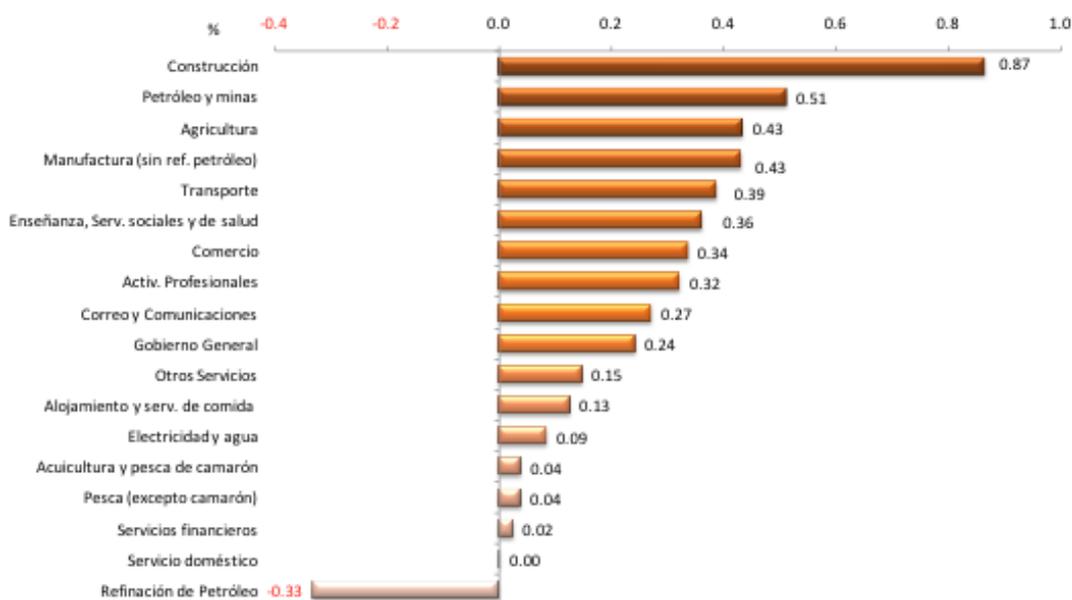
En el año 2012, de acuerdo a los datos estadísticos proporcionados por el Banco Central el PIB se ubicó en US\$63,673 millones constantes y su crecimiento con relación al año 2011 fue de 5,1%.

En el tercer trimestre de 2014, Ecuador mantiene la tendencia de crecimiento económico, con un resultado positivo de 3.4% en variación interanual (t/t-4) y en

1.1% en relación al trimestre anterior (t/t-1), lo que ubica al PIB a precios constantes de 2007 en USD 17.542 millones.

Como ya se había mencionado antes, el sector automotor ha tenido una gran influencia en la economía del Ecuador, el Banco Central señala que los últimos años el sector manufacturero donde se encuentra la fabricación y venta de transporte ha tenido valor agregado hacia el PIB de 36.2 millones de dólares en el año 2009, lo que significa una tasa de crecimiento de 11.76%, para el año 2012 el sector aportó el 78% del PIB y una recaudación al fisco aproximadamente del \$474 millones dólares.

El ensamblaje y producción de automotores, se encuentra considerando dentro del sector de Industria Manufacturera que en general representa el 8% del total del PIB, siendo el quinto rubro de las industrias que más aportan al PIB.



Fuente: BCE

Figura 6: Contribuciones a la variación anual por industrias

Fuente: Banco Central del Ecuador

Pronóstico

El sector automotriz a pesar de las dificultades goza de buena estabilidad. Sin embargo, hace hincapié que si bien las ventas mejoran, el margen de utilidad no son las óptimas por una serie de regulaciones que hay en el país, especialmente en el tema arancelario e impuestos.

La evolución de la industria automotriz, desde la dolarización en 1999, ha sido muy importante en el país. Revisando cifras en la década del 90, en el país, como un gran año, se vendían cerca de 40.000 unidades.

Según la información proporcionada por el Banco Central del Ecuador, la economía ecuatoriana tuvo un crecimiento anual de 4,5% en el 2013, este incremento se produjo por el incremento del sector no petrolero.

Aspectos negativos para la empresa

Todos los sectores de la economía del país aportan al P.I.B., es así que el sector al cual pertenece la empresa en estudio, referente a la manufacturación, presenta un aporte al P.I.B. del 0,43%, por cuanto se constituye como un factor que permite fortalecer y mejorar el desarrollo de nuestra economía, pero considerando que dicho factor mientras más alto sea, la factibilidad para que las empresas lleven a cabo posibles inversiones se incrementaría; además del incremento de ventas de vehículos menos equipados, de menor valor que son los más inseguros ya que los importadores y ensambladores disminuirán el equipamiento de los vehículos.

Aspectos positivos para la empresa

Para la empresa existe una mayor organización a nivel del sector automotriz a nivel de ensambladoras, concesionarios atractivos a las firmas internacionales. Además que dicho sector es uno de los principales sectores productivos en el país, Tracklink puede aprovechar ofreciendo sus servicios con nuevas estrategias de ventas.

1.1.2.3 Balanza Comercial

“Es aquella cuenta que registra sistemáticamente las transacciones comerciales de un país; es el saldo del valor de las exportaciones menos las importaciones de bienes en un periodo determinado, generalmente un año.” (Fundamentos de Economía, Irvin B. Tucker, Tercera Edición 2002, Editorial Thomsom pág. 469)

La Balanza Comercial total a noviembre de 2014 registró un déficit de USD -259 millones, 31.3% menos en términos relativos que el resultado obtenido en octubre de 2014 que fue de USD 416 millones.



Figura 7: Variación Balanza Comercial

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el tercer trimestre de 2014, las exportaciones totales (volumen de mercancías y servicios) se incrementaron en 0.9% con relación al trimestre anterior y el 3.8% respecto al tercer trimestre en 2013.

Además, igualmente, en el tercer trimestre de 2014, las importaciones aumentaron en 2.3% con relación al trimestre anterior y presentaron un crecimiento de 5.6% con respecto al tercer trimestre de 2013.

Desde la perspectiva de sustituir importaciones, generar mayor valor agregado en la producción nacional y diversificar la oferta exportable para impulsar la transformación de la Matriz Productiva, el Ministerio de Industrias desarrolló un

acuerdo con los sectores empresariales que han mostrado interés en invertir en el país, por lo que estos dos rubros del comercio exterior importaciones y exportaciones comprometidos por el sector productivo nacional incidió de una forma positiva en la balanza comercial del 2014 aproximadamente en USD 390 millones.

Pronóstico

Aproximadamente unas 70 empresas de varios sectores como alimentos, metalmecánica, automotriz, electrónica, cuero, calzado, entre otras, participaron en la exposición 2014 donde expusieron su producción nacional con valor agregado y altos estándares de calidad, por lo que representó una oportunidad de oro para el país como tal, ya que dieron a conocer el trabajo que se viene realizando conjuntamente con el Estado para fortalecer la economía del país, y a su vez demostrar una producción con calidad.

Es importante mencionar que existe un compromiso por parte de las empresas privadas incluyendo al sector automotriz que apoyan la política de sustitución de importaciones, llegando así a 134 convenios suscritos entre diciembre 2013 y principios del 2014, con la proyección de una reducción de importaciones en el año 2014 de aproximadamente USD 200 millones; y un aumento y diversificación productiva de las exportaciones en alrededor de USD 190 millones.

1.1.2.4 Tasas de intereses

La tasa de interés se define como aquel precio que se paga por el uso del dinero, durante un determinado periodo de tiempo. Dicho precio se refiere a un porcentaje de operación de dinero que se realiza.

Tasas de Interés			
julio-2015			
1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	8.54	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.78	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.10	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.78	Consumo	16.30
Vivienda	10.62	Vivienda	11.33
Vivienda de Interés Público	4.88	Vivienda de Interés Público	4.99
Microcrédito Acumulación Ampliada	21.82	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.50
Microcrédito Acumulación Simple	24.98	Microcrédito Acumulación Simple	27.50
Microcrédito Minorista	26.91	Microcrédito Minorista	30.50
2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Depósitos a plazo	5.54	Depósitos de Ahorro	1.30
Depósitos monetarios	0.61	Depósitos de Tarjetahabientes	1.16
Operaciones de Reporto	0.08		
3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Plazo 30-60	4.50	Plazo 121-180	5.92
Plazo 61-90	4.87	Plazo 181-360	6.77
Plazo 91-120	5.55	Plazo 361 y más	7.74

Figura 8: Tasas de interés BCE

Fuente: Banco Central del Ecuador

Se puede observar que la tasa de interés referencial para el Crédito Productivo Empresarial en el mes de julio 2015 se encuentra en el 9,78% y la tasa de interés máxima para el Segmento Productivo Empresarial se encuentra en el 10,21%, mientras que los depósitos a plazo tan solo generan un interés anual del 5,54%.

Pronóstico

En el caso que las tasas de interés suban, necesariamente el costo de los créditos también, lo que dificulta la capacidad del sector empresarial para financiar las inversiones y a su vez tendrá incidencia en el nivel de desempleo por la misma dificultad de las empresas para financiar su desarrollo y crecimiento. Así mismo esto es atractivo para el ahorro, por lo que muchas personas preferirán ahorrar que gastar, contribuyendo así a contraer la demanda.

Para el año 2011 las tasas de interés tuvieron un comportamiento descendente, pero esa reducción nunca provocó una reactivación de la economía, demostrando así la ruptura existente entre los ciclos de ahorro e inversión.

La tasa pasiva referencial corresponde al promedio ponderado por monto de las tasas de interés efectivas de los depósitos a plazo fijo remitidas por las instituciones financieras al Banco Central del Ecuador para todos los rangos de plazos.

En cuanto a la tasa activa referencial, ésta corresponde a la tasa activa efectiva referencial para el segmento Productivo Corporativo. La tasa activa referencial vigente para abril de 2013 es 8.17% y la tasa pasiva referencial es 4.53%.

La tasa promedio en los segmentos Productivo PYMES y Empresarial tiene un comportamiento estable. Por otro lado, la tasa promedio del segmento Productivo Corporativo presenta mayor volatilidad con una tendencia a la baja hasta el mes de julio de 2012 y tendencias inestables pero crecientes hasta marzo 2013.

Las tasas que se deben pagar a las instituciones del Sistema Financiero por otorgar algún tipo de crédito influyen directamente en las operaciones de la empresa, ya que si la entidad en este caso “Tracklink” busca financiamiento a través de un banco la tasa de interés se convierte en el costo del capital para financiar sus actividades y se correrá el riesgo que si las tasas de interés suben se volverá más costoso para la entidad financiar a través de un tercero.

1.1.3 Social

El factor social es el elemento del entorno que mide los cambios en la sociedad, incluyendo elementos como la población, crecientes o decrecientes niveles de riqueza, cambios en la posición étnica, entre otros. El Ecuador al ser un país multiétnico y multicultural tal como se verá sustentado en la Constitución de la República, se ve influenciado por varios factores los mismos que veremos a continuación y su vinculación con la empresa Audioauto S.A. – Tracklink:

1.1.3.1 Demografía

En cuanto a la demografía ecuatoriana, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, reporta el crecimiento poblacional del Ecuador:

Tabla 1
Crecimiento poblacional del Ecuador

AÑO	POBLACIÓN
2010	14'483.499
2011	14'765.927
2012	15'520.973
2013	15'774.749
2014	16'027.466
mar-15	16'204.829

Fuente: (INEC, 2015)

En el Ecuador, el aumento de la población, que en la actualidad se ubica en 16'204.829 habitantes, ha traído varias modificaciones, así como mayor atención dentro de los contextos, referentes al: desarrollo urbano, salud pública, financiamiento, competitividad, innovación y tecnología, además de una mayor preocupación por el tratamiento y cuidado medioambiental.

1.1.3.2 Empleo

En el Ecuador a partir del año 2000, se han logrado mantener una estabilidad mucho más sólida en cuanto a su situación económica, fundamentalmente a causa de la dolarización, con lo cual las políticas monetarias ya no formaban parte de la facultad de los distintos gobiernos a partir de este hecho histórico para el país.

La dolarización trajo consigo para el Ecuador grandes impactos sociales, principalmente un gran incremento en la migración, por cuanto innumerables familias pudieron sobrevivir gracias a las remesas, pero dicho factor afectó en gran manera ya que ello significó la destrucción de familias, hijos sin figuras que los representen y que sean sus guías, en fin diversos problemas sociales, es así que el Banco Central del Ecuador afirmó que durante los años 2000 y 2001 el país tuvo como su principal fuente de ingresos a las remesas.

En el 2013 el desempleo llegó a 4,15%, la ocupación plena 43,15% y el subempleo a 52,49%, la población económicamente activa llegó a 4'710.148 a finales del 2013.

Pronóstico

A partir de 2001 es donde realmente se ve el crecimiento del sector automotriz, tomando en cuenta las ventas versus la población del Ecuador.

Existe una evolución respecto al empleo, desempleo y subempleo en el Ecuador por lo que se estima que se tendrá un incremento en los ingresos de cada familia, así como una mayor estabilidad económica.

Aspectos positivos para la empresa

Existen personas que antes no podían contar con un vehículo por el tema de la inestabilidad económica, hoy en día sí lo puede comprar, ya que adquirir un bien como este, resulta mucho más fácil y se encuentra al alcance de la ciudadanía, y conjuntamente con el incremento en los ingresos de la sociedad existirán mayores oportunidades para invertir y ofrecer los servicios en el sector de manufactura, generando así una mayor rentabilidad a "Tracklink".

1.1.4 Tecnológico

La tecnología juega un papel importante en la competitividad de la empresa, el desarrollo tecnológico a nivel mundial ha mejorado los niveles de productividad, así como el mejoramiento en la calidad de vida de los seres humanos.

El desarrollo empresarial ha permitido brindar mayores oportunidades para que las empresas se expandan y puedan modernizarse a lo largo del tiempo, con maquinaria y automotores, atendiendo los requerimientos del mercado y

fortaleciendo sus recursos tecnológicos. El avance de la tecnología ha dado lugar a un mejor equipamiento tecnológico en el sector automotriz refiriéndome a las operadoras del servicio de localización y recuperación de vehículos utilizan la tecnología satelital, telefonía satelital, radiofrecuencia, GPS, GPR y 3G para combatir el robo de automóviles particulares, transporte de carga, taxis, etc.

Tabla 2

Diferencia entre Rastreo y Monitoreo

Rastreo Satelital	Monitoreo con ubicación por GPS/GPRS
<p>Determina el lugar exacto de la posición del activo de riesgo, eliminando al máximo el perímetro de error.</p> <p>Ejemplo: De una intersección, se determina el número exacto de vivienda, donde se encuentra el activo de riesgo.</p>	<p>Da la zona aproximada donde se encuentra el vehículo, es una aproximación, indica la zona, pero no el lugar preciso donde se encuentra. Depende de la red de la compañía celular y de la cobertura que esta pueda darle. Pero en caso de estar en una intersección no puede indicarle el lugar exacto de vivienda, donde se encuentra el activo de riesgo, sólo el aproximado.</p>

Fuente: Investigación realizada

Pronóstico

Las empresas de rastreo satelital brindan varios beneficios tanto para las aseguradoras como empresas particulares, empresas de transporte de carga y flota ya que pueden recuperar sus vehículos en pocas horas.

Es importante mencionar que entre las modalidades de robo, los vehículos de más alto valor y de mayor tecnología de seguridad son más frecuentemente robados a mano armada que mientras están estacionados en la vía pública.

- **Sistemas de localización por Radiofrecuencia**

Este tipo de tecnología funciona mediante la triangulación de antenas, este sistema está diseñado para resistir interferencias y lograr un rango de recepción de mayor alcance, lo que permite la comunicación dentro de lugares cerrados y/o subterráneos.

- **Sistemas de localización con tecnología celular GPS**

Nos permite conocer de forma precisa y en tiempo real la ubicación del vehículo. Esta última incluye aplicaciones variadas como “Fleet Management” “Web Location” entre otras de suma utilidad e interés para el usuario.

Aspectos negativos para la empresa

En cierta forma el avance de la tecnología es una fortaleza para el país, pero existe la probabilidad de que la velocidad del cambio tecnológico vuelva obsoletos o poco atractivos los equipos de rastreo de fabricación nacional y les reste competitividad a los equipos importados.

Aspectos positivos para la empresa

La empresa “Tracklink” de rastreo satelital brinda a las aseguradoras la posibilidad de reducir sus costos de siniestralidad gracias al recupero de una importante cantidad de los vehículos sustraídos. Además con la presencia de una tecnología de punta existe la posibilidad de alianzas estratégicas con fabricantes o proveedores automotrices regionales o internacionales.

Para enfrentar la sustracción de vehículos en todo el país “Tracklink” ofrece el sistema de localización satelital (GPS) y de rastreo vehicular, logrando la situación a través de la telefonía celular, lo que quiere decir que utiliza tecnología de localización y no únicamente de rastreo, por lo que se hace más eficiente y rápida la búsqueda del vehículo robado ya que se conocerá la ubicación exacta de la unidad

sin necesidad de rastrearla; “Tracklink” siempre con un paso adelante y con el uso constante de la tecnología de punta.

1.2 Microambiente

El análisis del microambiente está orientado al estudio de factores sobre los cuales la empresa puede controlar a través de la implementación de estrategias, a fin de lograr cambios esperados, es así que, se analiza aspectos relevantes y la incidencia de la compañía con clientes, proveedores, y la competencia.

1.2.1 Descripción de la empresa

1.2.1.1 Antecedentes de la empresa

- **Datos importantes**

Razón Social: Audioauto S.A. – Tracklink

RUC: 1791354400001

Fecha de Creación: 1 Julio del 1997

Tipo de Empresa: Sociedad Anónima

Gerente General: Wright Enz Robert Anthony

Matriz: Quito, Gaspar de Villarroel E9-39 y Av. De los Shyris

- **Reseña Histórica**

Audioauto S.A. – Tracklink inició sus operaciones en Ecuador en 1997, dedicada a la comercialización de sistemas de audio, video y alarmas para vehículos. Al observar las necesidades de los ecuatorianos, en el 2001 se crea la división Carlink y deciden incursionar en la venta de sistemas de monitoreo, control y recuperación vehicular, ofreciendo un servicio de

avanzada tecnología gracias a la alianza estratégica que forman con la empresa americana GTS.

Para el 2002 Carlink había ganado buena parte del mercado vehicular de la costa como cliente y abre oficialmente sus oficinas en Quito, con el objetivo de ampliar sus áreas de instalación, administración y monitoreo. Este mismo año fue introducido Tracklink al mercado ecuatoriano.

Para el 2006 Tracklink lanza la nueva generación de sistemas de seguridad, llenando un espacio vacío del mercado de seguridad vehicular, a través de su nuevo producto Roadlink.

Actualmente, ninguna otra empresa cuenta con una variedad tan amplia en lo que seguridad y control se refiere.

Una empresa multinacional, con presencia en Ecuador, Perú, Honduras y Nicaragua.

Finalmente Tracklink con su evolución se ha convertido en una empresa que tiene como propuesta de valor brindar el sistema de rastreo y monitoreo que ofrece el control y protección total, a través de la mejor tecnología del mercado local, para que lo más importante para sus clientes esté lo más protegido posible.

1.2.1.2 Filosofía Empresarial

1.2.1.2.1 Misión de la empresa

La misión de la empresa Audioauto S.A. – Tracklink es la siguiente:

**“PROVEER SERVICIOS DE LOCALIZACIÓN Y RASTREO POR GPS
(SATÉLITES), AL SECTOR AUTOMOTRIZ INTEGRAL CON
TECNOLOGÍA DE VANGUARDIA”**

1.2.1.2.2 Visión de la empresa

La visión de la empresa Audioauto S.A. – Tracklink es la siguiente:

“SER EL PRINCIPAL PROVEEDOR EN NUESTRO GRUPO ECONÓMICO Y UNO DE LOS LÍDERES EN EL MERCADO NACIONAL, DE SERVICIOS DE LOCALIZACIÓN Y RASTREO DE UNIDADES MÓVILES A TRAVÉS DE GPS (SATÉLITES), INTEGRANDO UNA APROPIADA PLATAFORMA TECNOLÓGICA, UTILIZANDO HERRAMIENTAS DE CONECTIVIDAD Y COMUNICACIÓN INALÁMBRICA DISPONIBLES EN EL MEDIO Y ACORDE A SU EVOLUCIÓN EN EL PAÍS.”

1.2.1.2.3 Objetivos empresariales

1.2.1.2.3.1 Objetivo General

Incrementar las ventas a través de los índices de satisfacción del cliente y mantenerse en el mercado como una compañía líder en brindar el servicio de localización y rastreo de unidades móviles a través de GPS

1.2.1.2.3.2 Objetivos específicos

- Contar con los sistemas automatizados integrales para la administración eficiente y eficaz del negocio,
- Ofrecer un servicio ajustado al nuevo modelo de prestación de servicios,
- Ofrecer nuevos e innovadores servicios relacionados con valor para los clientes,
- Dar un soporte integral que asegure el adecuado funcionamiento del modelo de marcas,
- Rediseñar el negocio en forma congruente a las decisiones de los accionistas.

1.2.1.2.3.3 Principios y Valores

- **Ética y moral empresarial**

El recurso humano con el que TRACKLINK cuenta actúa con prudencia, buscando siempre satisfacer las necesidades e intereses de los clientes, dentro de un marco de honradez y confianza.

- **Innovación**

TRACKLINK busca nuevas formas de hacer las cosas para mejorar sus resultados y los de la compañía, transformando las ideas en soluciones específicas y seleccionando la mejor e implementando las soluciones.

- **Trabajo en equipo**

TRACKLINK trabaja para entender las necesidades de los demás, busca trabajar en conjunto y dar soluciones, incluye a las personas involucradas en la toma de decisiones, comparte entre compañeros abiertamente los conocimientos y recursos para el bienestar de la empresa.

- **Eficacia y eficiencia**

El personal de TRACKLINK se compromete en el manejo eficiente de sus recursos, para el cumplimiento de sus objetivos institucionales, de modo que se cumplan con excelencia y calidad cada una de las metas plateadas.

- **Experiencia en el sector**

Durante los años que TRACKLINK se ha mantenido en el mercado, le ha permitido desarrollar la habilidad de adelantarse a las expectativas de los clientes y brindar un servicio de calidad dominando el sector económico en el que se desarrolla.

- **Uso de tecnología de punta y vanguardia**

Se identifican con la investigación aplicada, permanente y continua en Tecnologías de Comunicaciones para obtener el mejor uso e implementación en la empresa.

- **Personal altamente calificado**

Cuentan con personal altamente calificado, como resultado de un proceso riguroso de selección, que está en capacidad plena de desenvolverse en cualquier tipo de situación y siempre pensando en el bienestar de los clientes.

1.2.2 Aspecto Organizacional

Organigrama Estructural

Es la representación gráfica de la estructura administrativa de TRACKLINK S.A., muestra claramente la relación entre cada una de las unidades y las relaciones que las ligan.

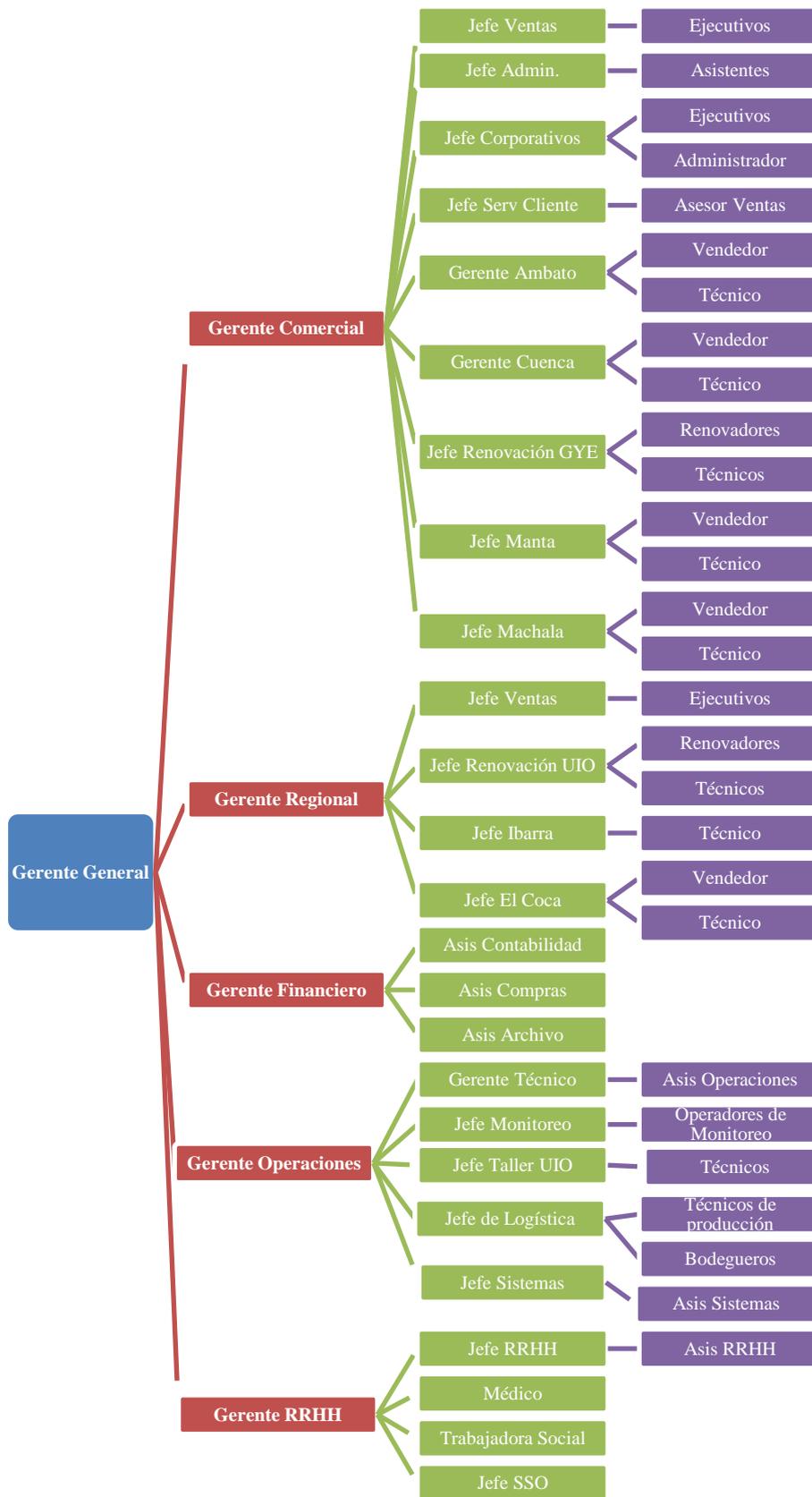


Figura 9: Organigrama Estructural

Fuente: Audioauto S.A.

1.2.3 Servicios que ofrece

1.2.3.1 Servicios empresariales

- **Manejo de flotas:** Combina todo lo que necesita el cliente para un control integral de su flota de trabajo: seguridad, reducción de costos, mejora de eficiencia y mantenimientos programados de cada vehículo. A través del teléfono celular le indicará:
 - Encendido y Apagado
 - Identificación y conductor
 - Paradas y parada prolongada
 - Recorrido y paso por marcas
 - Uso fuera de horario
 - Monitoreo en línea 24/7
 - Desvío de rutas



- **Transporte de mercadería:** Controla el transporte de mercadería e incrementa la satisfacción de los clientes con entregas a tiempo. Se podrá rastrear en todo momento la posición del vehículo que transporta la

mercadería, monitorear que se encuentre en buen estado y asegurar que llegue a tiempo a su destino.



- **Control de fuerza de venta:** Monitorea directamente la ubicación de todos los vehículos en todo momento. Se podrá saber dónde han estado, cuándo llegaron y cuánto tiempo han estado ahí.

1.2.3.2 Servicios individuales

- **Recuperación por robo:** Notifica el robo a la central de monitoreo para localizar y paralizar el vehículo. Inmediatamente se iniciará un operativo de recuperación en conjunto con las autoridades.
- **Localización en Tiempo Real:** Verifica la ubicación del vehículo en tiempo real con tan solo enviar un SMS o con el usuario y clave desde la computadora o smartphone.
- **APERTURA DE SEGUROS:** Si se olvidaron las llaves dentro del vehículo, se podrán abrir enviando un mensaje SMS o con el usuario y clave desde la computadora o smartphone.

- **Bloqueo Preventivo:** Bloquea el vehículo si se considera que se encuentra en una zona peligrosa, de esta manera nadie podrá encenderlo, ni siquiera con la llave.
- **Alertas:** Las alertas notifican cosas específicas relacionadas con la actividad del vehículo. Se podrá configurar el envío automático de alertas para el mismo cliente, o a terceros, a través de mensaje de texto o correo electrónico a las personas que se determine.
- **Reportes:** Con el usuario y clave se puede acceder a reportes de recorrido a través de la página web y así se podrá llevar un mejor control de todo lo que sucede con el vehículo.

1.2.4 Mercado y Competencia

El mercado de dispositivos de rastreo satelital está dado por la venta de vehículos de las distintas marcas que se comercializan en nuestro país.

Durante el año 2010 el sector automotriz se vio afectado principalmente por la medida de restricción a las importaciones que adoptó el Gobierno para equilibrar la balanza de pagos.

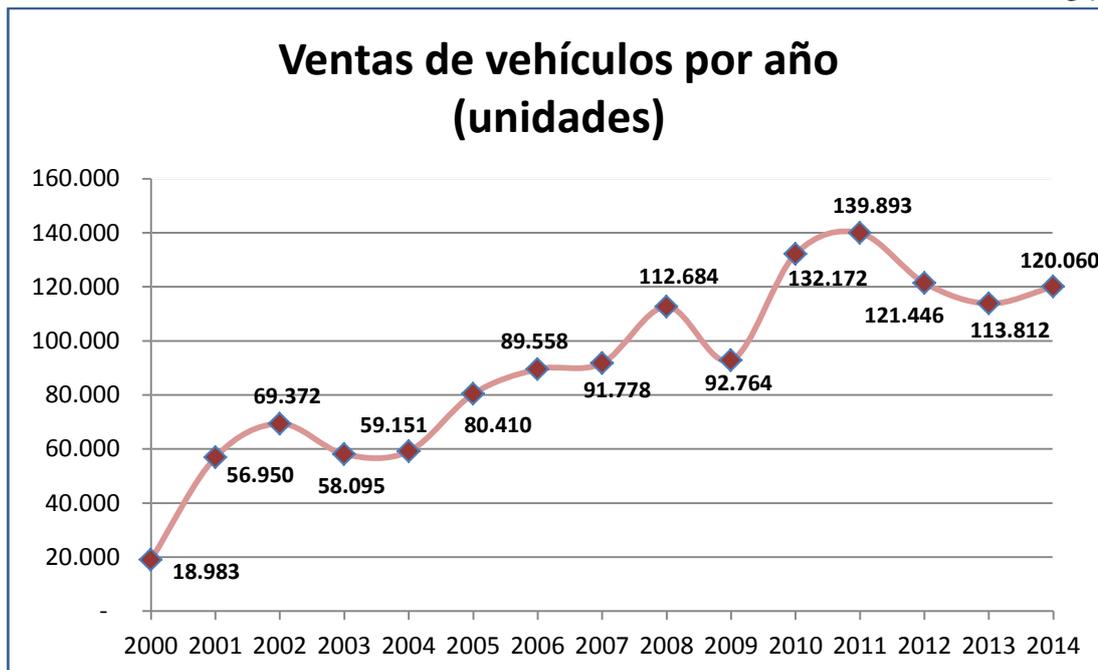


Figura 10: Ventas totales de vehículos por año

Fuente: AEADE 2014

El 2009 muestra la primera caída del sector desde el año 2003, el cual había venido creciendo a ritmo sostenido hasta llegar al año 2008 con ventas de 112.684 unidades, mientras que en el año 2010 las ventas tuvieron un crecimiento favorable de 132.172 unidades, para el año 2014 cerraron las ventas con una disminución notable de 120.060 unidades, debido a los factores mencionados anteriormente.

El mercado automotriz en el país tuvo como principales actores en el 2014 cuatro marcas CHEVROLET, KIA, HYUNDAI y MAZDA.

Como se demuestra a continuación las principales marcas, que representan el 94% del mercado. La marca líder en el país sigue siendo CHEVROLET con una participación del 44,62%, luego de una gran diferencia se encuentra KIA con el 10,03%, en el tercer lugar HYUNDAI y finalmente MAZDA con el 8,85% y 5,76% respectivamente.

Tabla 3**Ventas y porcentaje de participación del mercado por marca de vehículo**

Ventas por marca (unidades)

Marca	2011	% Particip.	2012	% Particip.	2013	% Particip.	2014	% Particip.
CHEVROLET	59.189	42,31%	54.947	45,24%	50.195	44,10%	53.574	44,62%
KIA	11.965	8,55%	10.144	8,35%	12.300	10,81%	12.038	10,03%
HYUNDAI	14.879	10,64%	12.296	10,12%	9.629	8,46%	10.623	8,85%
MAZDA	8.012	5,73%	5.120	4,22%	6.402	5,63%	6.916	5,76%
TOYOTA	6.730	4,81%	6.840	5,63%	6.425	5,65%	6.476	5,39%
NISSAN	10.080	7,21%	7.051	5,81%	6.576	5,78%	6.019	5,01%
HINO	4.133	2,95%	3.625	2,98%	3.735	3,28%	4.578	3,81%
FORD	4.385	3,13%	4.254	3,50%	4.086	3,59%	4.164	3,47%
RENAULT	5.441	3,89%	2.685	2,21%	2.533	2,23%	2.587	2,15%
GREAT WALL	2.071	1,48%	2.090	1,72%	1.688	1,48%	2.160	1,80%
VOLKSWAGEN	3.590	2,57%	2.969	2,44%	1.846	1,62%	1.942	1,63%
JAC	924	0,66%	1.086	0,89%	1.175	1,03%	1.314	1,09%
Otras	7.903	5,65%	7.571	6,23%	7.222	6,35%	7.669	6,39%

Fuente: AEADE 2014

CHEVROLET cuenta con su propia marca de dispositivos de rastreo satelital **CHEVYSTAR**, siendo esta la que lidera el mercado, debido al volumen de ventas que Chevrolet como marca de vehículos maneja.

El análisis de la competencia nos permite comparar nuestras estrategias o ventajas competitivas con las de otras empresas rivales y, de este modo, saber si se debe mejorar o rediseñar las estrategias. El grado de rivalidad entre los competidores aumentará a medida que se eleve la cantidad de estos, disminuya la demanda o se reduzcan los precios.

Para Audioauto S.A., entre las empresas que se han constituido como su competencia principal, se ubican las siguientes:

Hunter, bakap, Auto Import, Chevy Star, este último ofrece el mismo servicio pero solo a los vehículos CHEVROLET que tengan un costo mayor a \$12,000.00. Dentro del mercado de dispositivos de rastreo satelital se puede decir que existe una competencia tratable, más bien está regulado por un oligopolio; más del 70% del

mercado está concentrado en CHEVYSTAR, HUNTER, TRACKLINK como se muestra a continuación:

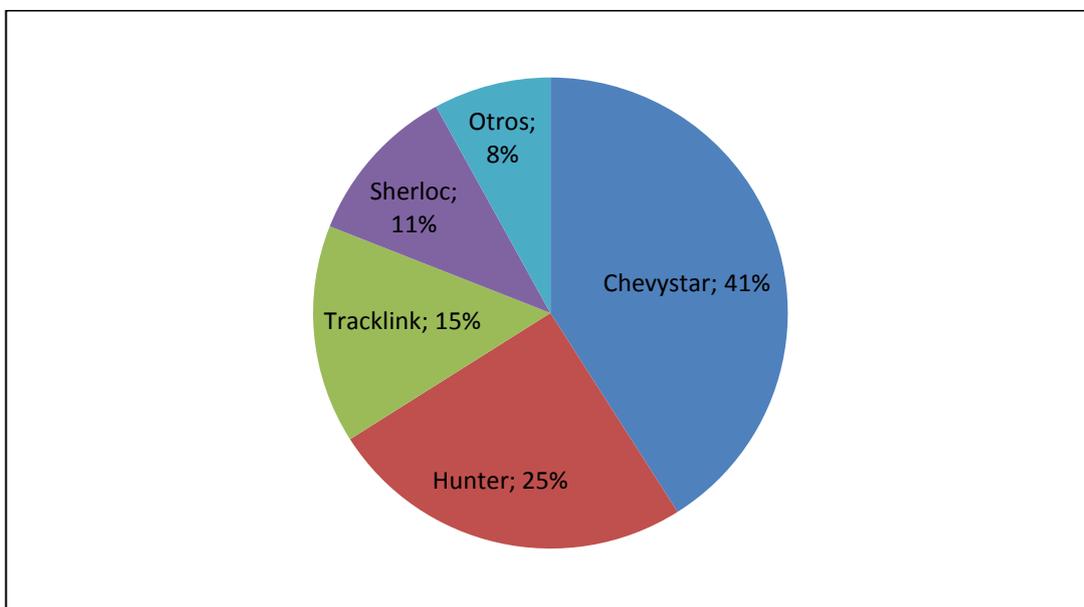


Figura 11: Participación por marca de dispositivo

Fuente: Audioauto S.A. 2014

Confirmando lo que se mencionaba anteriormente, la marca de vehículos Chevrolet al ser la que más se comercializa en nuestro país, tiene a su favor el 41% del mercado a través de CHEVYSTAR.

En las demás marcas de vehículos existe una competencia significativa con HUNTER a pesar que no tiene el mismo servicio que el de AUDIOAUTO S.A. ya que la tecnología que posee la empresa le permite localizar un vehículo y a la vez bloquearlo y con respecto a la ubicación de la empresa esta se encuentra ubicada en un sector estratégico en una zona comercial de vehículos y concesionarios.

Hunter proporciona tecnología fija, móvil e inalámbrica; se ha mantenido líder en el mercado ecuatoriano con un servicio de altísima calidad en rastreo y ubicación de vehículos robados, mercancía y cualquier otro activo de riesgo; control monitoreado de flotas y de personal; avalados por años de experiencia.

1.2.5 Principales clientes

Del total de ventas de la industria el 8% de los vehículos fueron instalados con Tracklink, dos puntos más que el año anterior que fue del 6%. Del total de ventas de vehículos financiados el 11% se instaló nuestro dispositivo mientras que en el 2013 solo el 8% y la participación del segmento vehículos mayores a \$18.000 fue del 28% para el año 2014.

A pesar de que la venta de vehículos en el año 2014 disminuyó en un 16%, la instalación de dispositivos se incrementó en un 2%, principalmente en las ventas por vehículos financiados cuyos valores superan los \$18.000.

Audioauto S.A. – Tracklink implementó el Modelo de Negocios para el año 2014, en forma progresiva iniciando con KIA satelital, NISSAN satelital. Este modelo exigió a la empresa satisfacer las necesidades particulares de cada marca en forma individualizada lo que permitió a la empresa a lograr un crecimiento y evolución en el mercado.

A continuación se detalla cada uno de estos avances en cuanto a clientes:

- KIA

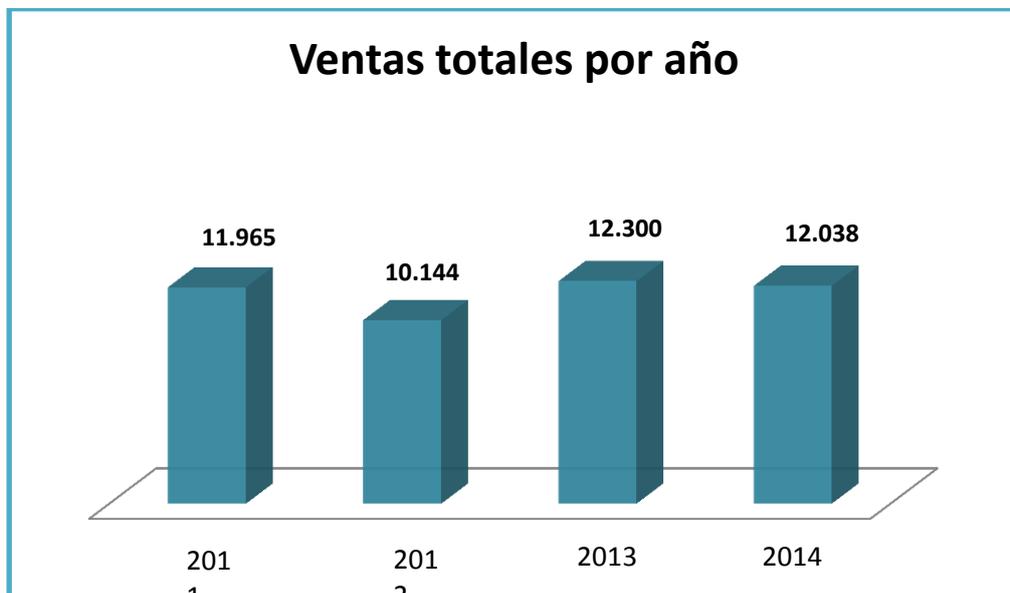


Figura 12: Venta de vehículos KIA por año

Fuente: AEADE 2014

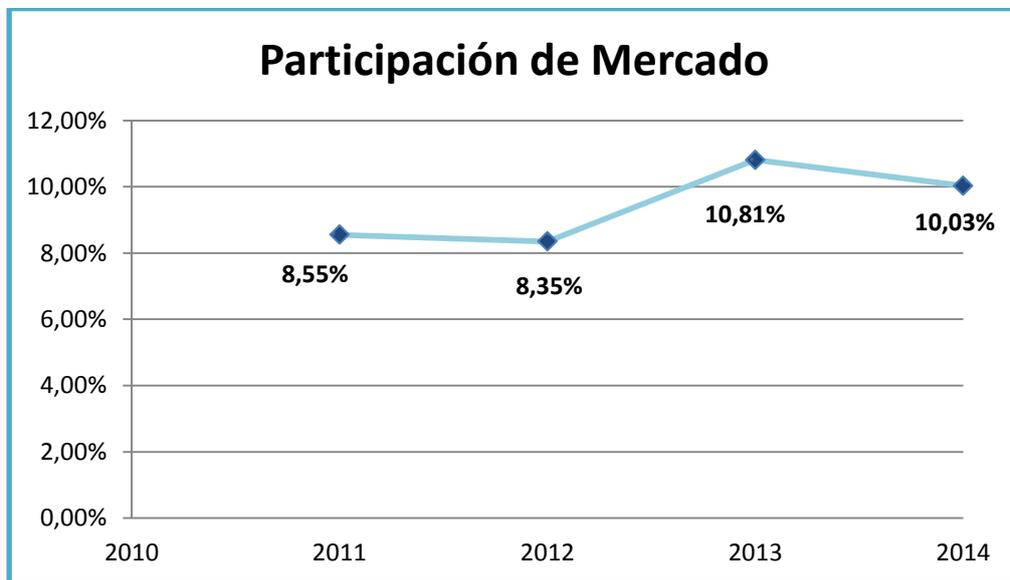


Figura 13: Participación en el Mercado KIA 2011 - 2014

Fuente: AEADE 2014

- NISSAN

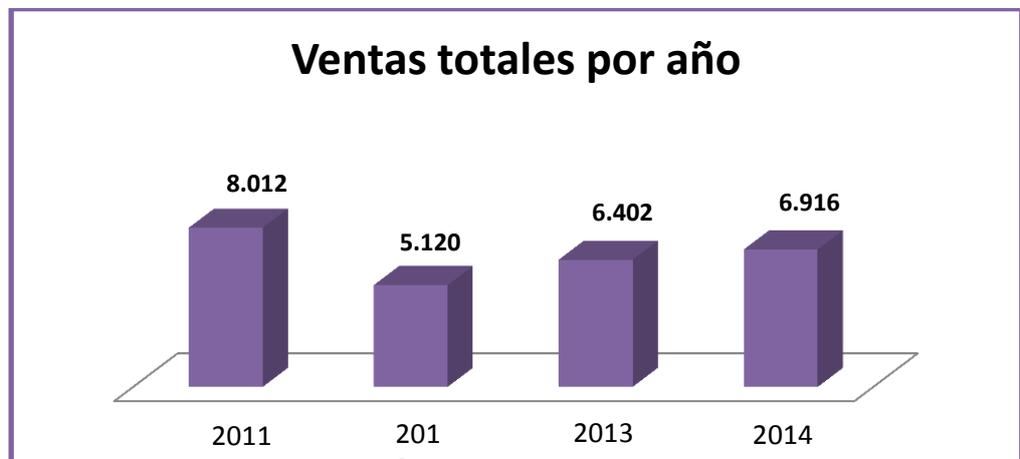


Figura 14: Venta de vehículos NISSAN por año

Fuente: AEADE 2014

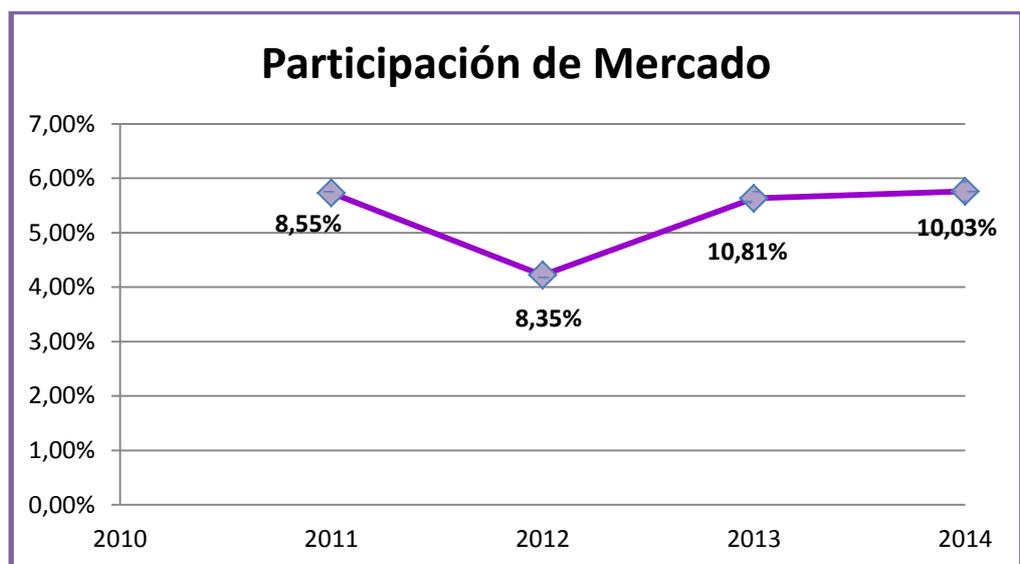


Figura 15: Participación en el Mercado NISSAN 2011 - 2014

Fuente: AEADE 2014

KIA al ser la segunda marca de vehículos con mayor nivel de ventas en el Ecuador, es la que instala el porcentaje más alto de dispositivos, es así que representa el 35% del total de dispositivos con la marca Tracklink vendidos en el año 2014.

Así mismo Audioauto S.A. tiene una alianza con NISSAN la sexta marca de vehículos más vendidos según estadísticas, por los que representa el 15% del total de dispositivos vendidos en el año 2014.

Entre otros clientes corporativos que mantiene Audioauto S.A. – Tracklink se encuentran:

- Corporación Favorita
- Mamut Andino
- Importadora Andina
- Tramaco Express S.A.
- Acero Comercial Ecuatoriano S.A.
- Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana
- Mario Rubio S.A.
- DIPAC
- Ciateite S.A.
- Equipos y Transportes S.A.

1.2.6 Principales proveedores

Los proveedores que Audioauto S.A. – Tracklink maneja son seleccionados bajo tres criterios de desempeño que deben cumplir los mismos como son: la buena calidad, la entrega correcta del servicio y costos.

A continuación se detallan algunos de los proveedores más importantes:

- **GTS-GPS TECHNOLOGY SOLUTIONS**

Audioauto S.A. – Tracklink cuenta con una gran ventaja, que es contar con una Alianza Estratégica con la Empresa Americana GTS-GPS TECHNOLOGY SOLUTIONS, la misma que cuenta con oficinas principales en Miami, Florida, GTS tiene más de diez años de experiencia en el mercado

de localización vehicular. Adicionalmente con oficinas en Ecuador para la atención en Sudamérica, Centroamérica y el Caribe.

TECHNOLOGY SOLUTIONS provee a Tracklink los dispositivos de rastreo satelital, los mismos que son configurados de tal manera que el sistema combina la tecnología GPS para la localización conjuntamente con la tecnología de telefonía celular para el monitoreo permitiendo de esta manera el rastreo satelital, monitoreo y localización a los vehículos que se encuentran en sus manos.

- **CLARO**

Tracklink contrató el acceso a la plataforma de mensajes escritos de CONECEL con el objeto de intercambiar sms, entre el puerto principal que maneja Tracklink de mensajes y sus dispositivos instalados.

Adicionalmente Claro provee Tarjetas SIM a las cuales se les asigna una línea al terminal móvil y las mismas son configuradas en cada uno de los dispositivos, lo que permiten recibir la información enviada por el satélite la cual es procesada por el Centro de Monitoreo determinando la posición, velocidad y dirección de los vehículos.

- **NCM IMPORTACIONES**

Provee a Tracklink el ensamble de componentes adicionales al dispositivo de rastreo satelital las cuales facilitan la instalación de los mismos en los vehículos.

- Fusibles
- Cable parlante
- Baterías
- Relay de bloqueo
- Juego de yodos

1.2.7 Leyes y Regulaciones

Audioauto S.A. es una sociedad anónima que se rige por las leyes ecuatorianas vigentes y cumple todas las disposiciones emitidas por los organismos de control, entre la normativa principal a la que se rige la compañía se encuentran las siguientes:

- Constitución del Ecuador,
- Ley de Compañías,
- Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno y su Reglamento
- Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones
- Ley Orgánica de Regulación y Control de Poder de Mercado
- Ley Orgánica de Aduanas
- Reglamento de comprobantes de venta
- Código de Trabajo
- Normas Internacionales de Información Financiera (NIIFs)
- Ley de Seguridad Social

1.2.8 Análisis FODA

El FODA es una herramienta utilizada para ejecutar una adecuada planificación empresarial y su posterior evaluación de los factores tanto internos como externos que los conforman. El FODA analiza las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de una empresa. (Zambrano, 2011)

A continuación se describe el análisis FODA efectuado a la compañía:

Tabla 4**Análisis FODA**

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> • Experiencia y procesos probados que generan rentabilidad. • Contar con una importante base de clientes activos. • Empresa posicionada en el Ecuador • Conocimiento del negocio y producto 	<ul style="list-style-type: none"> • Entorno de inseguridad creciente. • Ingreso a nuevas marcas que no pertenecen a nuestro grupo de negocio. • Incremento en el presupuesto destinado para la inversión social por parte del gobierno • Ser parte de un grupo económico diversificado en negocios • Estabilidad política y económica.
DEBILIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> • Limitación en la toma de decisiones oportunas o sinérgicas por consecuencia de intervención • Ausencia de procesos y herramientas automatizadas de gestión (hardware y software) apropiados para tamaño de la organización y para la oferta de servicios • Falta de decisión de los accionistas en la definición de aspectos claves para el mejoramiento de la organización • Lenta recuperación de cartera • Limitada estructuración de personal especialmente en sucursales y ausencia de políticas salariales. 	<ul style="list-style-type: none"> • Acciones innovadoras anticipadas y/o oportunas de la competencia con gran impacto en el mercado • Cambios del gobierno que afecten al sector automotriz integral o a nuestros productos • Deterioro del pago de los clientes por el inestable entorno económico y socio/político del país • Intención del gobierno de restringir y limitar al máximo las importaciones • Evolución tecnológica constante • Aparición de nuevos competidores

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Teorías Aplicadas

La valoración de una empresa es un proceso llevado a cabo mediante el cual se intenta determinar en cantidades los elementos que constituyen su patrimonio, sus actividades, sus potencialidades, en fin cualquier característica de valor que posea.

2.1.1 Consideraciones Generales sobre la Valoración de Empresas

2.1.1.1 Valor y Precio

El concepto de valor generalmente tiende a confundirse con el concepto de precio, ya que en algunos casos ambos términos suelen ser utilizados como sinónimos, sin embargo, para el estudio en el campo de la valoración de empresas es necesario distinguir lo que se entiende por valor y los que se define como precio.

El precio es el resultado de una transacción concreta sobre un bien o derecho, efectuada de acuerdo a las consideraciones subjetivas realizadas por el comprador y el vendedor en la negociación, en base a una oferta y a una demanda existente en el mercado.

Frente al concepto de precio, el valor de una empresa puede existir sin que sea necesario un cambio de propiedad. El concepto de valor se fundamenta principalmente en una apreciación teórica calculada en base a la utilidad que los compradores y los vendedores de las empresas pueden obtener de ellas.

El proceso de valoración es realizado por un valorador que sustituye a compradores y vendedores, en el cual se traducen a unidades monetarias los componentes objetivos que caracterizan al bien y cuyo cálculo se elabora por medio de los principios y métodos de valoración.

El concepto de valor resulta ser menos concreto que el concepto de precio debido a que la palabra valor sugiere una connotación más abstracta y teórica, por el contrario el significado de precio indica algo más tangible. (Sanjurjo & Reinoso, 2003, pág. 20)

2.1.1.2 Valoración de empresas

Según Brugger (2000), los motivos que llevan a valorar una empresa pueden ser internos o externos. Algunos de los motivos internos son por ejemplo, conocer la situación patrimonial de la empresa, evaluar la gestión de los directivos, establecer políticas de dividendos, reestructurar el capital, estudiar la capacidad de endeudamiento, etc. De otro lado los motivos externos están enfocados a demostrar el valor de la empresa ante terceros generalmente en casos de ventas, fusiones y/o escisiones.

“Es el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada. La medición de estos elementos no es sencilla. Por tanto es importante elegir métodos de valoración fiables.” (Reinoso, 2003, pág. 76)

Según Miguel Reinoso (2003) El valor no es un hecho sino que, debido a su objetividad, podríamos considerarlo como una opinión. Se debe partir de la idea de que el valor es solamente una posibilidad mientras que el precio es una realidad.

Por lo tanto hay que considerar que el objetivo final de toda valoración no es siempre la determinación de un precio, puesto que no siempre se valora una empresa para su posterior venta. Además, hay que tener en cuenta que el precio es un valor determinado, es un hecho tangible fruto de la transacción o negociación entre las partes, mientras que una valoración no deja de ser una opinión.

En consecuencia, una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que esta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado.

2.1.2 Diagnóstico Financiero

El Diagnóstico Financiero es un conjunto de técnicas utilizadas para realizar un examen a la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas. La información que extraigamos de ella, nos permitirá identificar la posición económica -financiera en la que se encontraba la empresa, siempre y cuando dispongamos de información histórica, así como conocer la posición en la que nos encontramos actualmente y en la que nos encontraremos. Algunos de los objetivos de realizar un análisis financiero son:

- Ayuda a comprender el funcionamiento del negocio y a maximizar la rentabilidad a partir de la actuación sobre los recursos existentes,
- Evaluar la situación financiera de la organización,
- Medir liquidez y capacidad de endeudamiento de la empresa.

Al momento de llevar a cabo un análisis de la situación financiera de una empresa es importante tener el conocimiento adecuado de los distintos escenarios por los cuales se han dado variaciones en diversos períodos. (Tanaka, 2005)

2.1.2.1 Análisis Vertical

Se lo determina en base a dos períodos, a través del cual se efectúa el correspondiente análisis de la estructura financiera, midiendo la forma de distribución de los ingresos que la empresa ha tenido, para conocer de esta manera la eficiencia en la gestión de dicho período en estudio. (Tanaka, 2005)

Se basa en definir la comparación porcentual de las cuentas presentadas en un mismo estado financiero tomando como base el 100%, transformando los valores de cada cuenta en valor porcentual y así poder comparar el peso de cada cuenta. El análisis vertical es de gran importancia a la hora de establecer si una empresa tiene

una distribución de sus activos equitativa y de acuerdo a las necesidades financieras y operativas.

Para este análisis generalmente se toma como base el total de ventas en el caso del estado de resultados y el total de los activos para el caso del estado de situación financiera.

2.1.2.2 Análisis Horizontal

En el análisis horizontal, lo que se busca es determinar la variación absoluta o relativa que haya sufrido cada partida de los estados financieros en un periodo respecto a otro. Determina cual fue el crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un periodo determinado. Además permite determinar si el comportamiento de la empresa en un periodo fue bueno, regular o malo.

Para realizar el análisis horizontal se requiere disponer de estados financieros de dos periodos diferentes, precisamente para comparar un periodo con otro para observar el comportamiento de los estados financieros en el periodo objeto de nuestro análisis.

El análisis horizontal y vertical debe ser complementado con los distintos Indicadores financieros y/o Razones financieras, para poder llegar a una conclusión acercada a la realidad financiera de la empresa, y así poder tomar decisiones más acertadas para responder a esa realidad.

2.1.2.3 Indicadores Financieros

Los indicadores o razones financieras son el resultado de la comparación de cifras correlacionadas y comparables, que si se consideran en forma aislada carecen de todo sentido. Los indicadores ayudan a la gerencia a diagnosticar la situación de la empresa y vigilar su comportamiento, analizar el comportamiento de los proveedores, clientes y empresas de la competencia, finalmente, facilitan la planificación del futuro de la organización.

Los indicadores financieros son mediciones ejecutadas a fin de conocer la situación financiera de una empresa y con ello poder aplicar mayores controles, tras la búsqueda de la mejora del desempeño financiero de la organización. (Briseño, 2006)

Existen cuatro aspectos fundamentales de donde parte la determinación y el análisis de los indicadores financieros, es así que a continuación se detallan las principales razones financieras que serán de aplicación en nuestro análisis de la presente tesis:

Tabla 5
Resumen de índices financieros

	ÍNDICES	VARIABLES
Liquidez	Capital de trabajo	Activo corriente - Pasivo corriente
	Razón corriente	Activo corriente/Pasivo corriente
	Razón de prueba ácida	(activo corriente-inventarios)/pasivo corriente
Actividad	Rotación cuentas por cobrar	Ventas/cuentas por cobrar
	Plazo medio de cobros	360/rotación de cuentas por cobrar
	Rotación de mercaderías	ventas/inventario
	Plazo medio de inventario de mercaderías	360/rotación de mercaderías
	Rotación de cuentas por pagar proveedores	Costo de ventas/ cuentas por pagar P.
	Plazo medio de pago a proveedores	360/rotación de cuentas por pagar p.
	Rotación de cuentas por pagar	Costo de ventas/cuentas por pagar
	Plazo medio de cuentas por pagar	360/Rotación de cuentas por pagar
	Rotación de activos totales	Ventas/activos totales
	Rotación de activos fijos	Ventas/activos fijos
Endeudamiento	Endeudamiento sobre activos	Total pasivo / total activo
	Apalancamiento	total pasivo / total patrimonio
	Concentración de endeudamiento	Pasivo corriente / total pasivo

		Pasivo a L/P / total pasivo
Rentabilidad	Rentabilidad del Patrimonio	Utilidad neta/patrimonio
	Margen operacional de utilidad	Utilidad operacional/ventas netas
	Margen bruto de utilidad	Utilidad bruta/ventas netas
	Margen neto de utilidad	Utilidad neta/ ventas netas

Razones de liquidez

Las razones de liquidez permiten identificar el grado o índice de liquidez con que cuenta la empresa. Capacidad de la empresa para cubrir las obligaciones a corto plazo.

- **Capital de trabajo**

Es aquella relación, que expresa en unidades monetarias el superávit o déficit empresarial, obtenido de los activos corrientes tras haber cubierto la totalidad de pasivos corrientes. (Martínez, Indicadores Financieros, 2008)

La fórmula utilizada para medir el capital de trabajo es:

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

- **Razón corriente**

Es el indicador que se encarga de medir la capacidad que una empresa posee a fin de poder hacer frente a las obligaciones que mantenga, considerando la calidad de activos corrientes y pasivos corrientes dentro de un margen de tiempo. Es importante considerar que los recursos que en un momento se poseen en un tiempo posterior, se mantengan con igual disponibilidad. (Martínez, Indicadores Financieros, 2008)

La fórmula utilizada para medir la razón corriente es:

$$\text{Razón corriente} = (\text{Activo Corriente}) / (\text{Pasivo Corriente})$$

Razones de actividad

Miden la eficiencia de la inversión realizada en las cuentas del activo corriente. Específicamente se busca conocer el número de veces que rotan.

- **Rotación de cartera**

Es aquel indicador encargado de determinar la cantidad de veces que las cuentas por cobrar, dentro de un determinado segmento de tiempo retornan a la empresa, a fin de medir su liquidez además que se considera una forma para evaluar las políticas de crédito y el seguimiento al proceso de cobranza existente. (Briseño, 2006)

La fórmula aplicable para determinar la rotación de las cuentas por cobrar o cartera es:

$$\text{Rotación de cartera} = \text{Ventas} / (\text{Cuentas por cobrar})$$

- **Período medio de cobranza**

Es aquel indicador mediante el cual se determina el número de días que la empresa mantiene abiertas sus partidas de documentos y cuentas por cobrar con sus clientes y los convierte en efectivo, siendo importante mencionar que las cuentas por cobrar no le generan a la empresa ningún costo de oportunidad. (Superintendencia de Compañías, 2012)

La fórmula utilizada para calcular el período de cobranza de las cuentas por cobrar es:

$$\text{Período medio de cobranza} = 360 / (\text{Rotación de cartera})$$

- **Rotación de proveedores**

Mediante este indicador se puede conocer el número de veces que la cuenta por pagar a los proveedores es cancelada por parte de la empresa, haciendo uso de sus recursos líquidos. (Tanaka, 2005)

La fórmula aplicable para determinar la rotación de cuentas por pagar a proveedores es:

$$\text{Rotación de proveedores} = \text{Ventas} / (\text{Cuentas por pagar proveedores})$$

- **Período medio de pago**

El período medio de pago permite determinar el número de días que la empresa se toma para efectuar el pago de sus obligaciones con los proveedores, siendo importante este indicador puesto que es el tiempo que la empresa utiliza el dinero de sus proveedores para su generación de utilidades. (Superintendencia de Compañías, 2012)

La fórmula utilizada para calcular el período de cobranza de las cuentas por cobrar es:

$$\text{Período medio de pago} = 360 / (\text{Rotación de proveedores})$$

Razones de endeudamiento

Miden la participación de los acreedores en la financiación de los activos que posee la empresa. De la misma manera se trata de establecer el riesgo que incurren tales acreedores, el riesgo de los dueños y la conveniencia o inconveniencia de un determinado nivel de endeudamiento para la empresa.

- **Endeudamiento total**

Mediante este indicador, se puede determinar la capacidad que una empresa tiene para hacer frente a sus deudas con terceros, es así que frente a la existencia de un endeudamiento mayor la empresa se la considera mucho más riesgosa ante la cobertura de dicha obligación. (Briseño, 2006)

La fórmula utilizada para medir el endeudamiento total es:

$$\text{Endeudamiento total} = (\text{Pasivo total}) / (\text{Patrimonio total})$$

Al momento de su aplicación, si el resultado supera a 1, se considera que la empresa se encuentra operando con capital de terceros, mientras que en un escenario opuesto se aprecia que la operación empresarial se ve financiada por parte de los accionistas. (Alcover, 2009)

- **Endeudamiento a corto plazo**

Es un indicador que permite determinar la proporción de deuda con terceros a corto plazo, es decir, las obligaciones adquiridas y que deben ser solventadas en un tiempo menor a un año. En un escenario óptimo el pasivo corriente podría ubicarse en máximo un 50% por debajo del monto total del patrimonio. (Rodríguez, 2008)

Para llevar a cabo el respectivo cálculo del endeudamiento a corto plazo se requiere la aplicación de la siguiente fórmula:

$$\text{Endeudamiento corto plazo} = (\text{Pasivo corriente}) / (\text{Patrimonio total})$$

- **Endeudamiento a largo plazo**

Se constituye como un indicador encargado de determinar la proporción de la deuda mantenida por la empresa, con terceros a largo plazo, es decir, a un

tiempo que supera un año. Es importante su medición por cuanto existe una incertidumbre respecto al futuro tanto del macroentorno como del microentorno empresarial. (Rodríguez, 2008)

Para llevar a cabo el respectivo cálculo del endeudamiento a largo plazo se requiere la aplicación de la siguiente fórmula:

$$\text{Endeudamiento largo plazo} = (\text{Pasivo no corriente}) / (\text{Patrimonio total})$$

Razones de Rentabilidad

Miden la rentabilidad generada por la empresa, es decir miden la capacidad que tiene para generar utilidades, tienen como eje fundamental de análisis las ventas de la organización.

- **Rentabilidad Neta del Activo (Método Dupont)**

Es aquel método que se lo conoce también como Rentabilidad Neta del Activo, permite reflejar la capacidad que la empresa posee para generar utilidades, independiente del modo en el cual fueron adquiridos los activos, es decir, con obligaciones con los accionistas o con terceros. (Alonso & Villa, 2007)

El Método Dupont relaciona dentro de su fórmula a las ventas, puesto que considera la conexión entre el nivel de ventas, las cuales necesariamente requieren de activos para su operación, tras la generación de utilidades, de esta manera se plantea la formulación de este método:

$$\text{Método Dupont} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$$

- **Rendimiento del patrimonio (R.O.E.)**

Es aquel indicador conocido también como Return of Equity (R.O.E.), que se encarga de efectuar la medición de la rentabilidad financiera de un negocio, ya que considera los beneficios netos obtenidos posterior a la deducción de obligaciones e impuestos, los cuales obtendrán sus socios o accionistas tras haber efectuar su inversión en la compañía. (Superintendencia de Compañías, 2012)

La fórmula utilizada para efectuar el cálculo del rendimiento del patrimonio, vincula los factores que afectan principalmente dentro de la obtención de utilidad neta, la cual se la debe repartir con los accionistas o socios:

$$\text{Rendimiento del Patrimonio} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{UAI}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio}} \times \frac{\text{UAI}}{\text{UAI}} \times \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{UAI}}$$

$$\text{Rendimiento del Patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

- **Margen bruto**

Este indicador de rentabilidad determina el margen de utilidad bruta, mediante el cual se lleva a cabo la estimación porcentual de la relación de las ventas, sin tomar en consideración al costo de venta, denotándose así la eficiencia de la operación empresarial, previo al cálculo de los impuestos y deducciones. (Rodríguez, 2008)

La fórmula que permite determinar el Margen de Utilidad Bruta:

$$\text{Margen de Utilidad Bruta} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas}}$$

- **Margen neto**

Es el indicador que determina el margen de utilidad neta, midiendo porcentualmente la proporción de utilidad neta, resultado obtenido tras la deducción de impuestos y demás deducciones; respecto a las ventas

efectuadas por la empresa, comprobándose de esta manera la eficiencia empresarial. (Rodríguez, 2008)

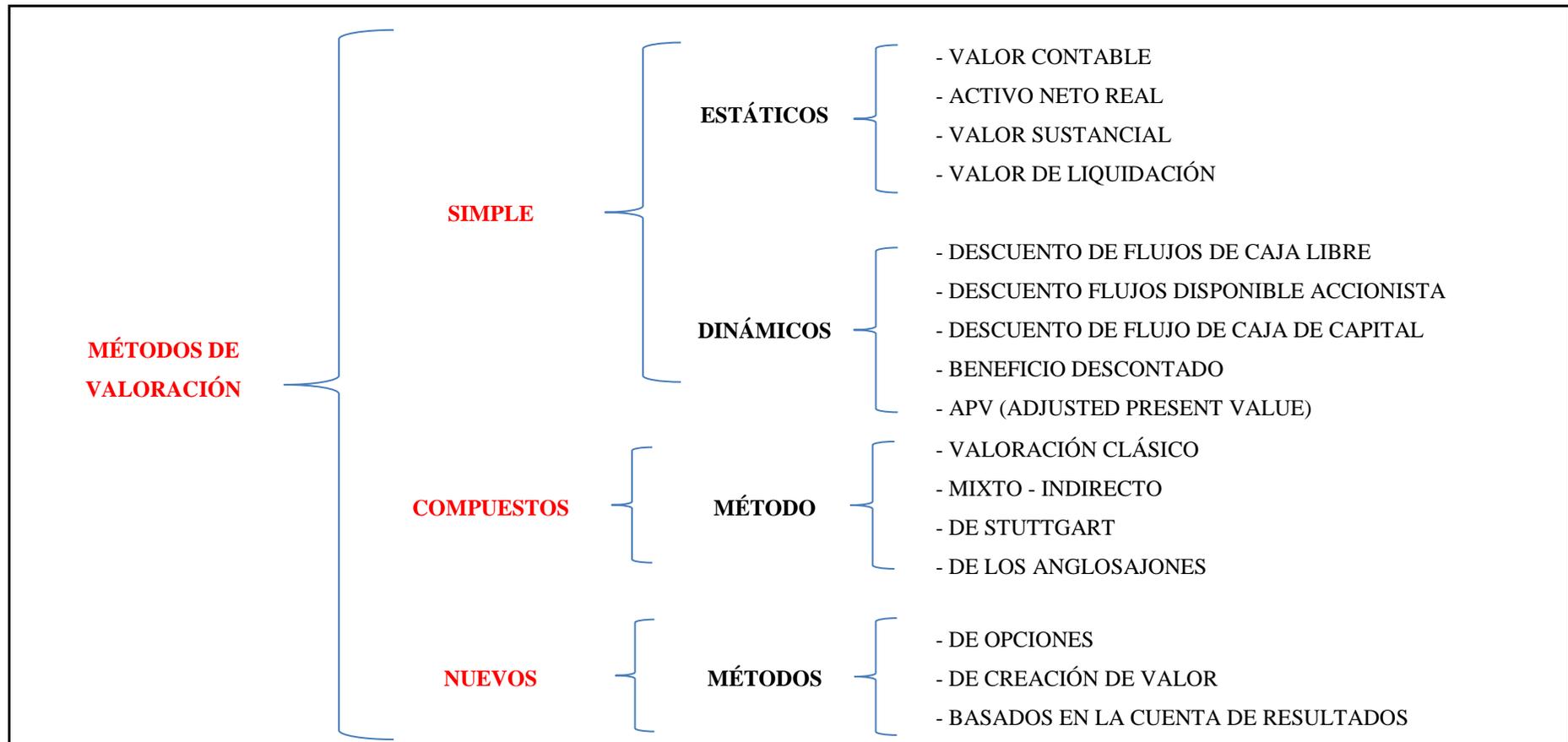
Para efectuar el cálculo del margen neto se debe utilizar la fórmula que a continuación se detalla:

$$\text{Margen neto} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

2.1.3 Métodos de Valoración de Empresas

Los métodos de valoración de empresas pueden clasificarse en dos grandes grupos: simples y compuestos. Los métodos de valoración simples consideran el presente o el futuro de la empresa de forma individual, mientras que los métodos de valoración compuestos combinan el presente y el futuro del negocio.

A continuación se presenta un cuadro que contiene todos los métodos de valoración:



Existen varios motivos por los cuales es necesario realizar una valoración de una empresa, los motivos pueden ser conflictos legales (herencias, nacionalización, expropiación, distribución de bienes conyugal, etc.), oportunidades de mercado (operaciones de compra venta de empresas, compra venta de acciones, emitir acciones o títulos de deuda, etc.) o cambios estructurales internos (establecimiento de remuneraciones variables en la compañía, planeación estratégica, etc.)

La valoración de una empresa tiene varias utilidades, entre las que se destacan. (Martínez, Indicadores Financieros, 2008)

- Operaciones de compra y operaciones de venta.
- La valoración permite identificar aquellos factores que actúan como el origen de la creación del valor, así como de pérdida de valor.
- Valoración de empresas que llevan a cabo cotizaciones en bolsa de valores, y salidas a bolsa, es decir, venta de acciones.
- Permite identificar posibles comportamientos de la empresa, así como de su sector, reflejando así la realidad que de la empresa y del desarrollo de su actividad.
- Otro aspecto clave y de gran importancia es que permite la toma de decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa, es decir, le permite al staff de la empresa tomar la decisión de continuar con el negocio, venderlo, hacerlo crecer mediante la compra de otras empresas o con inyección de capital, e incluso para poder fusionarse.

2.1.3.1 Métodos Estáticos

Su estudio se basa en el presente negocio. No sería correcto decir que el valor obtenido por estos métodos supone el valor global de la empresa, ya que estos métodos contemplan únicamente la situación pasada y presente de la empresa, sin tener en cuenta consideraciones futuras de la misma. No obstante, tienen su utilidad como punto de referencia para los métodos compuestos, que combinan los estáticos y los dinámicos. (Sanjurjo & Reinoso, 2003, pág. 85)

Los métodos estáticos se basan en el patrimonio contable de la empresa, es decir, los activos a su coste de adquisición y los pasivos a su valor de reembolso.

Mediante la valoración estática de la empresa se pueden determinar los siguientes valores:

a. Valor contable

También se denomina valor en libros o patrimonio neto de la empresa. Corresponde al valor de los recursos propios que corresponden al balance (capital y reservas). Es decir, el excedente del total de bienes y derechos de la empresa sobre el total de sus deudas con terceros. (Sanjurjo & Reinoso, 2003)

$$\text{Valor Contable} = \text{Activo Real Neto} - \text{Pasivo exigible}$$

b. Valor del activo neto real

También llamado valor patrimonial ajustado y revalorizado. Corresponde a la idea del valor del patrimonio en un instante dado y se obtiene por diferencia entre el valor real de sus activos y el valor actual de liquidación de las deudas. Es, por tanto, la parte del patrimonio que corresponde a los accionistas.

El punto de partida para el cálculo tanto del valor contable como del valor real son los estados financieros, es decir, el valor contable al que habrá que aplicarle las plusvalías y minusvalías necesarias para determinar los valores reales:

$$\text{Valor Neto Real} = \text{Activo Contable} - \text{Pasivo exigible contable} + - \text{plusvalía / minusvalías de revalorización.}$$

$$\text{Valor Neto Real} = \text{Activo Real} - \text{Pasivo exigible real}$$

c. Valor contable ajustado o Valor sustancial

Corresponde al valor real de los medios de producción, independientemente de la forma en que estén financiados, es decir, estaría constituido por el valor real de todos los bienes y derechos utilizados en la explotación.

Se podría decir que la razón principal de no incluir en el valor sustancia los bienes extra funcionales es que se les considera carentes de valor y que son considerados bienes que no aportan utilidad a la empresa.

El valor sustancial de la empresa se segrega en el valor sustancial neto y el valor sustancial bruto, para determinar el valor sustancial neto de la empresa se determina en primera instancia el valor sustancial bruto que se calcula como la suma de los valores de todos los activos que forman la actividad empresarial.

$$V_{sb} = \sum_{i=1}^m V_i$$

Dónde:

m es el número de activos

V_i es el valor del activo *i*

d. Valor de liquidación

Liquidación es el conjunto de operaciones encaminadas a la realización del patrimonio social, la venta cobro de los bienes y el pago de las obligaciones, y su reparto entre los socios basándose en lo establecido en la escritura de constitución, o en su defecto a lo establecido por la junta general de accionistas.

El valor de liquidación es aquel que resultaría de liquidar inmediatamente una empresa por partes, es decir los activos materiales, las existencias, y los clientes y por otro los pasivos y las deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio.

El valor de liquidación ignora los flujos de caja que las actividades de la empresa puedan generar en el futuro, centrándose exclusivamente en el valor que se pueda obtener a través de la venta de los activos.

Valor de liquidación = Patrimonio neto ajustado – Gastos de liquidación de la empresa

En conclusión los métodos estáticos son considerados más rápidos y sencillos de llevar a cabo pero está sujeto a errores provocados por no considerar la posibilidad de que la empresa genere importantes flujos en su operación futura, flujos que dan a la empresa un plus adicional.

2.1.3.2 Métodos Dinámicos

Valoran los negocios de acuerdo con las expectativas futuras del mismo. El valor de un negocio se basará en la cuantificación de dos conceptos:

- El valor de sus activos a precio de mercado.
- La estimación de los flujos futuros de rentabilidad que éste sea capaz de generar.

Los métodos de valoración dinámicos consideran la empresa como un proyecto de inversión siendo, por tanto, su valor el resultante de la actualización de los rendimientos futuros que se espera obtener. En un negocio, la rentabilidad esperada está directamente relacionada con los beneficios que sea capaz de generar la compañía ya que los dividendos que finalmente llegan al accionista son parte de dicho beneficio.

Los métodos dinámicos se basan en la búsqueda del valor de una compañía a través de la estimación de los flujos de fondos futuros que sean capaces de generar. Los distintos métodos dinámicos se diferencian en la variable que se considera que mejor representa al rendimiento de la empresa, ya sean estos beneficios, dividendos o flujos de caja. (Sanjurjo & Reinoso, 2003, págs. 98-100)

2.1.3.2.1 Métodos de Flujo de Caja Descontados

Es el flujo de fondos operativo, es decir, el generado por las operaciones sin tener en cuenta la deuda financiera, y después de impuestos, este método se basa en estimar el valor de la empresa a partir de la proyección de las cifras de las distintas variables futuras en función de las hipótesis realizadas (variación de los distintos componentes del coste, inversiones en inmovilizado y en circulante, medios de financiación, etc.).

Es una metodología de análisis direccionada a la evaluación de un negocio en marcha o a su vez de la implementación de un proyecto, mediante proyecciones efectuadas en base a una información histórica.

La elaboración de escenarios futuros para la compañía y su análisis en términos de probabilidad es una de las etapas más subjetivas de los procesos de valoración por flujos de caja descontados.

Algunas indicaciones generales aconsejables a la hora de desarrollar los escenarios serían las siguientes:

- Es conveniente partir de la predicción de los balances y las cuentas de resultados con el fin de desarrollar una idea clara de las interconexiones de predicciones sobre las ventas.
- Es preferible diseñar varios escenarios con diferentes variables estratégicas relativas a la empresa y su entorno.

- Los flujos de caja y la tasa de descuento a aplicar deben contener una tasa de inflación esperada. (Sanjurjo & Reinoso, 2003, págs. 98, 110, 112)

Fases a seguir para realizar una valoración de empresas

1. Análisis de datos históricos

El primer paso para valorar una empresa consiste en analizar sus datos históricos. Para realizar una perspectiva fundamental y poder efectuar proyecciones financieras futuras es importante obtener un adecuado conocimiento de los rendimientos pasados de la empresa.

Por lo tanto en el análisis de datos históricos debe considerarse los siguientes aspectos:

- **Determinación del capital invertido (IC)**

El capital invertido en la explotación del negocio representa el importe invertido en sus activos fijos de explotación y en sus necesidades operativas de fondos (inversión en existencias, cuentas a cobrar y tesorería mínima operativa menos la financiación de acreedores comerciales).

- **Análisis de la rentabilidad histórica sobre el capital invertido (ROIC)**

La tasa de rendimiento de la inversión es el cociente entre el beneficio antes de intereses y después de impuestos [(EBIT (1-T))] y el capital invertido (IC):

$$\text{ROIC} = \frac{\text{EBIT} (1 - T)}{\text{IC}} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{IC}}$$

El beneficio antes de intereses y después de impuestos [(EBIT (1-T))] es el beneficio que tiene una empresa financiada únicamente con recursos propios pero después de impuestos. En cuanto al capital invertido (IC) se excluyen para su cálculo las inversiones no operativas y las inversiones financieras temporales que no pertenezcan a la tesorería de la empresa. Normalmente se valora al principio del período.

Esta definición de la rentabilidad del capital es más eficaz para valorar el resultado de la empresa que otras basadas en la rentabilidad financiera (ROE) o en la rentabilidad de los activos (ROI), porque centra su atención en el resultado operativo de la compañía en relación con el capital invertido neto. Sin embargo, al estar definida con valores contables, su resultado puede estar distorsionado por las normas o criterios contables utilizados.

- **Análisis de la tasa de reinversión histórica**

La tasa de reinversión (Rr) representa el porcentaje de inversión en relación con el EBIT (1-T)] que puede expresarse de la siguiente manera:

$$Rr = \frac{CapEx - A + \Delta NOF}{EBIT(1 - T)}$$

Dónde:

CapEx es el gasto de capital en activos fijos,

A las amortizaciones y

ΔNOF representa las inversiones netas incrementales en NOF (necesidades operativas de fondos).

La tasa de reinversión indica si la empresa está consumiendo más fondos de los que genera es decir si la tasa de reinversión es menor a uno o si está

generando flujo de caja adicional con el que se puede pagar a quienes proveen de fondos a la compañía.

- **Análisis de la liquidez y de la estructura financiera histórica de la empresa**

Con este análisis seríamos capaces de determinar si la empresa genera liquidez, la cantidad de endeudamiento que se ha empleado, como ha evolucionado la misma, y tener conocimiento de cuál ha sido la política de dividendos históricos de la empresa.

2. Elaboración de las proyecciones financieras

En esta fase se podrá efectuar proyecciones sobre los resultados futuros de la empresa.

El éxito se encuentra en el entendimiento que debemos obtener de las variables críticas de generación de valor de la empresa en el futuro.

Para poder realizar un análisis que nos permitirá conocer la forma en que la empresa se va a desarrollar se deberá considerar los siguientes aspectos:

- **Determinar el plazo de tiempo y el nivel de la proyección**

El primer paso que se debe seguir es el decidir en cuantos años se va a cubrir la proyección.

Para saber el horizonte temporal que es la duración del negocio que se valora, se ha considerado dividir este horizonte temporal en tres periodos:

a. Periodo de ventaja competitiva

En este periodo se considera que el proyecto tendrá ventaja competitiva del negocio a valorar, obteniéndose una tasa de rentabilidad sobre el capital invertido que superará el costo medio del capital.

b. Periodo de convergencia

En este periodo se debe considerar el no mantener ventajas competitivas debido a la anexión de nuevos competidores al mercado, una razón apta para que nuestra tasa de rentabilidad sobre el capital invertido vaya disminuyendo cada vez más hasta igualar con el costo medio ponderado del capital al final de este periodo.

c. Periodo para el valor residual

En este periodo no se realizan proyecciones financieras explicitas, en este se calcula el valor residual del negocio.

- **Entendimiento de la estrategia sobre el futuro rendimiento de la empresa.**

Considerando las características del mercado y sus ventajas y desventajas competitivas.

- **Elaboración de análisis alternativos**

Con el fin de identificar las variables críticas de la proyección.

3. Elección del método de valoración técnica (en nuestro caso, el método de valoración en base a flujos de caja descontados).

Al contar con las proyecciones financieras se deberá exponer los aspectos de mayor relevancia del método de valoración basado en flujos de caja descontados.

Esto nos ayudará a entender los puntos importantes a considerar para realizar la valoración de la empresa:

- El método se basa en el descuento de flujos de caja futuros,
- Los activos que corresponden al negocio consisten en el activo fijo utilizado directamente y el capital circulante no financiero considerado como necesidad operativa de fondos.

4. Cálculos de los flujos de caja

Flujo de caja para las acciones

Este flujo estima el efectivo disponible y generado con el que se retribuirá a los accionistas después de haber cancelado a los suministradores de bienes y servicios incluyendo el fisco.

La repartición de los flujos de caja para el accionista puede realizarse mediante dividendos en su totalidad o de no disponerse de esta manera el monto retenido se acumulará como un excedente.

Flujo de caja libre

En este flujo se referirá más al valor de la empresa o al activo neto, representa los fondos generados por la empresa luego de cubrir los costos operativos, impuestos e inversiones previstas excluyendo los flujos derivados de su financiación.

Con el fin de concluir la comprensión total de los diversos conceptos de flujos de caja que se utilizan en valoración de empresas, se incluyen dos conceptos finales:

El flujo de la deuda.- Corresponde a la suma de los intereses (después de su efecto fiscal) y las variaciones en los volúmenes de deuda financiera.

El capital cash flow.- Es el flujo de efectivo disponible para los proveedores de deuda y acciones.

5. Cálculo del costo de la deuda (K_d)

El costo medio ponderado del capital es el tipo de descuento utilizado para convertir el futuro flujo de caja libre esperado en su valor actual para todos los inversores.

Factores a considerar en la estimación del costo medio ponderado del capital:

- Estimar un promedio ponderado de los costos de todas las fuentes de capital (deuda y recursos propios). El flujo de caja libre representa la liquidez disponible para todos los suministradores de fondos,
- Utilizar valores de mercado para ponderar cada uno de los instrumentos de financiamiento,
- Se determina después de impuestos,
- Estar sometidos a cambios en el horizonte temporal de la proyección debido a cambios en niveles de riesgos, estructura financiera, etc.

En el caso concreto de la deuda, el valor teórico de la deuda (K_d) se estima por un procedimiento similar al de los fondos propios, es decir, por el valor actual de su flujo de fondos (principal e intereses).

Para calcular el valor de la deuda se utiliza como tasa de descuento el costo efectivo vigente en el mercado para operaciones de riesgo similar. Esta tasa de mercado, que equivale al costo marginal de la nueva deuda que se puede

contratar se determina por la empresa estudiando el mercado crediticio o consultando con los prestamistas actuales o potenciales prestamistas.

6. Cálculo del costo de los fondos propios o de capital

Algunas metodologías consideradas para calcular la rentabilidad exigida a las acciones o del capital son:

- **El modelo “Risk Premium”**

Se fundamenta en reconocer que los inversores requieren mayores tasas de rentabilidad sobre las acciones que sobre los bonos y obligaciones para compensar por el mayor riesgo de las mismas.

- **El modelo de descuento de flujos de caja,**

Parte de ciertas asunciones bajo las cuales la tasa esperada de rentabilidad de las acciones puede ser estimada como la suma de la rentabilidad esperada de los dividendos más la tasa esperada de crecimiento de los dividendos futuros.

- **Los modelos de determinación del precio de los activos de capital,**

La rentabilidad exigida a las acciones puede estimarse también a través de diversos modelos de determinación del precio de los activos de capital que han sido ampliamente estudiados, tanto desde el punto de vista teórico como empírico.

7. Determinación del Costo Medio Ponderado del Capital (WACC)

El costo medio ponderado del capital mide el costo de financiación utilizado por la empresa, lo que quiere decir el promedio de los rendimientos exigidos por los accionistas y los prestamistas de fondos.

Una vez que se conozca el rendimiento requerido por parte de los proveedores del capital propio, introduciendo el costo promedio ponderado del capital ajeno (K_d), se puede calcular el costo de capital promedio ponderado antes de impuestos (WACCBT) y después de impuestos (WACC). Su cálculo se lo realiza de la siguiente forma:

$$WACC = \frac{K_e * E + K_d * (1 - T) * D}{E + D}$$

Dónde:

K_e = Costo de los recursos propios o del capital,

E = valor de mercado de los fondos propios,

K_d = Costo de la deuda,

T = Tiempo impositivo efectivo de la compañía,

D = Valor de mercado de la deuda.

8. Estimación del Valor Residual

Es el valor atribuido al negocio a partir del último periodo específicamente proyectado. Se podría definir como una renta perpetua. En la práctica se suele calcular mediante la actualización de los flujos esperados a partir del final del horizonte temporal utilizado en las previsiones, con lo que se estaría considerando una renta infinita.

La estimación del valor residual depende de una correcta valoración de la posición competitiva de la compañía al final del horizonte temporal. Una de las formas de cálculo considerado correcto es aquella que asume que los flujos de caja futuros más allá del horizonte temporal limitado, crecen siempre a una tasa constante, de esa manera el valor residual puede ser calculado mediante la siguiente fórmula:

$$VT_t = \frac{FCF_{t+1}}{(WACC_1 - g_t)} = \frac{FCF_t(1 + g)}{(WACC_1 - g_t)}$$

Dónde:

g = tasa de crecimiento del FCF

FCF = Flujos de caja futuros

9. Resumen de la Valoración

Una vez que se conoce el movimiento del flujo de caja del accionista durante el periodo planeado, el costo del capital de los fondos propios de cada año y el valor residual de los fondos propios, de ese modo, el valor intrínseco de las acciones se obtiene descontando al momento de la valoración el flujo del accionista de cada año y el valor residual estimado como una renta perpetua creciente a una tasa, al costo de los recursos propios. (Milla Gutiérrez & Martínez Pedrós, págs. 10-37)

2.1.3.2.2 Método por Dividendos

Este método para determinar el valor de una empresa es aquel que considera la rentabilidad que obtiene un accionista en una empresa, de ese modo analiza el pago de dividendos que se realiza a accionistas, este método toma en cuenta los resultados futuros de la empresa y por ende representa un flujo neto para el accionista el que se considera después del pago de la deuda.

Dado que el método por dividendos se basa en los rendimientos futuros que el accionista de la empresa recibiría es importante analizar los motivos o casos en los que los dividendos sufren un crecimiento:

- La empresa ejecuta proyectos de inversión futuros con rentabilidad superior a los costos de inversión,
- Resultados de ganancia obtenidos por las empresas que han sido reinvertidos.

2.1.3.3 Métodos Compuestos o Mixtos

Los métodos compuestos se caracterizan por combinar y considerar el presente y el futuro del negocio. Por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa y, por otro, añaden cierta dinamicidad a la valoración puesto que tratan de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro.

Esta metodología pretende obtener un valor del negocio a partir de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros.

La razón de los métodos compuestos radica en la necesidad de contemplar un fondo de comercio como integrante del valor de la empresa.

2.1.3.3.1 Método del valor medio

Este método incorpora la incertidumbre aproximando el valor de rendimiento al valor sustancial, para lo cual, calcula al valor de la empresa como el promedio de ambos valores.

2.1.3.3.2 Método de amortización del valor del negocio

Supone que el valor del negocio tiende a desaparecer, por lo tanto, el valor del negocio se amortiza, dando como resultado que la expectativa de beneficio promedio de la empresa disminuya a causa de la cuota de amortización.

2.2 Propuesta del método seleccionado para la valoración de la empresa Audioauto S.A. – Tracklink

Una empresa siempre estará al pendiente si su tasa de crecimiento es notablemente diferente de la acción de precio similar, para lo cual necesitará llegar a una evaluación razonable de la cantidad lo cual hará que la tasa de crecimiento valga la pena, así como incrementar el valor de los flujos de caja que les permitirá

desarrollar sus actividades empresariales previstas. Por lo tanto el método seleccionado para realizar nuestro tema de tesis a la empresa Audioauto S.A. es el método de flujos de caja descontados.

Se seleccionó este método ya que nos permitirá valorar íntegramente a la entidad, considerando los activos de la empresa en la actualidad y tomando en cuenta sus oportunidades y amenazas, el nivel de endeudamiento, riesgo empresarial en un horizonte temporal.

CAPÍTULO III

ANÁLISIS FINANCIERO

3.1 Determinación y análisis de los estados financieros

Dentro del análisis financiero, se hará uso de la información proporcionada por los estados financieros históricos (Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales) de la empresa Audioauto S.A. – Tracklink, referentes a los períodos 2012 – 2013 – 2014.

Estado de Situación Financiera

El análisis de la información proporcionada por los Estados de Situación Financiera históricos, permitirán determinar la proporción de activos, pasivos y patrimonio, determinando de esta manera su estructura financiera y su distribución en cuanto a la inversión llevada a cabo, acompañada por su financiamiento provenientes de diversas fuentes y con distintos plazos, que han sido requeridos por parte de Audioauto S.A. – Tracklink, para continuar con sus actividades operacionales con miras hacia una mayor expansión.

3.1.1 Análisis Horizontal y Vertical

Se realizó el análisis horizontal y vertical al Balance General de la empresa Audioauto S.A. – Tracklink con información correspondiente a los periodos del 2012-2014 en una sola matriz en la cual el análisis vertical analiza cada cuenta en cada periodo en función al total de activos para determinar si la empresa está distribuyendo adecuadamente sus activos y si la deuda está siendo usada de forma correcta; mientras que el análisis vertical se realiza para comparar año a año cada cuenta con el objetivo de revisar el comportamiento de cada cuenta a través del tiempo.

En cuanto al Estado del Resultado integral se realizó el análisis vertical con la información del periodo 2012-2014 con el cual se determinó la participación de cada una de ellas en el resultado alcanzado en función de las ventas totales de cada año.

Tabla 6

Análisis horizontal y vertical Estado de Situación Financiera 2012-2013

AUDIOAUTO S.A. – TRACKLINK
BALANCE GENERAL
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de América)
 AL 31 DE DICIEMBRE

ACTIVOS	2012	2013	Vertical 2012	Vertical 2013	Horizontal 2013- 2012	Horizontal 2013- 2012
	\$	\$	%	%	\$	%
ACTIVOS CORRIENTES						
Efectivo y sus equivalentes	1.041.759	1.081.311	18,31%	16,09%	39.553	3,80%
Cuentas por cobrar Clientes	2.077.395	2.540.674	36,51%	37,80%	463.279	22,30%
Mercaderías en tránsito	213.706	313.095	3,76%	4,66%	99.389	46,51%
Cuentas por cobrar Empleados	7.685	13.103	0,14%	0,19%	5.418	70,51%
Anticipos a proveedores	15.521	13.135	0,27%	0,20%	(2.387)	-15,38%
Gastos prepagados	25.730	9.943	0,45%	0,15%	(15.787)	-61,36%
Impuestos anticipados	23.524	43.720	0,41%	0,65%	20.196	85,85%
Inventarios	695.610	1.208.813	12,22%	17,98%	513.203	73,78%
Total activos corrientes	4.100.929	5.223.794	72,07%	77,72%	1.122.864	27,38%
ACTIVOS NO CORRIENTES						
Propiedad y equipo - neto	1.395.131	1.356.367	24,52%	20,18%	(38.764)	-2,78%
Activo por impuesto diferido, neto			0,00%	0,00%	-	0%
Activos intangibles	10.708	18.028	0,19%	0,27%	7.320	68,36%
Otros activos no corrientes	183.597	123.131	3,23%	1,83%	(60.467)	-32,93%
Total activo no corriente	1.589.437	1.497.526	27,93%	22,28%	(91.910)	-5,78%
TOTAL ACTIVOS	5.690.366	6.721.320	100,00%	100,00%	1.030.954	18,12%
PASIVOS						
PASIVOS CORRIENTES						
Proveedores	488.917	515.354	8,59%	7,67%	26.437	5,41%
Anticipo clientes	78.128	44.379	1,37%	0,66%	(33.749)	-43,20%
Beneficios empleados	100.000	267.325	1,76%	3,98%	167.324	167,32%

ACTIVOS	2012	2013	Vertical 2012	Vertical 2013	Horizontal 2013- 2012	Horizontal 2013- 2012
Obligaciones bancarias	384.657	392.488	6,76%	5,84%	7.831	2,04%
Obligaciones tributarias	338.100	179.002	5,94%	2,66%	(159.098)	-47,06%
Otros préstamos	-	50.420	0,00%	0,75%	50.420	0,00%
Total pasivos corrientes	1.389.803	1.448.968	24,42%	21,56%	59.165	4,26%
PASIVOS NO CORRIENTES						
Obligaciones bancarias	-	23.476	0,00%	0,35%	23.476	#DIV/0!
Obligaciones bancarias.	90.000	140.000	1,58%	2,08%	50.000	55,56%
Provisión jubilación patronal	119.553	247.932	2,10%	3,69%	128.379	107,38%
Proveedores largo plazo	134.560	297.330	2,36%	4,42%	162.770	120,96%
Ingresos diferidos	796.588	500.274	14,00%	7,44%	(296.314)	-37,20%
Total pasivos no corrientes	1.140.701	1.209.012	20,05%	17,99%	68.311	5,99%
TOTAL PASIVOS	2.530.504	2.657.980	44,47%	39,55%	127.476	5,04%
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS						
Capital social	630.779	630.779	11,09%	9,38%	-	0,00%
Otros Resultados Integrales	125.340	155.705	2,20%	2,32%	30.365	24,23%
Reservas	157.546	292.171	2,77%	4,35%	134.625	85,45%
Resultados acumulados	2.246.197	2.984.685	39,47%	44,41%	738.488	32,88%
TOTAL PATRIMONIO	3.159.862	4.063.340	55,53%	60,45%	903.478	28,59%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	5.690.366	6.721.320	100,00%	100,00%	1.030.954	18,12%

Fuente: Balance General Tracklink

Interpretación 2012 – 2013

Análisis vertical del Balance General

Para el año 2013 los activos de la empresa están financiados en un 60,00% con recursos propios (de los accionistas) y un 40,00% con recursos de terceros (pasivos):

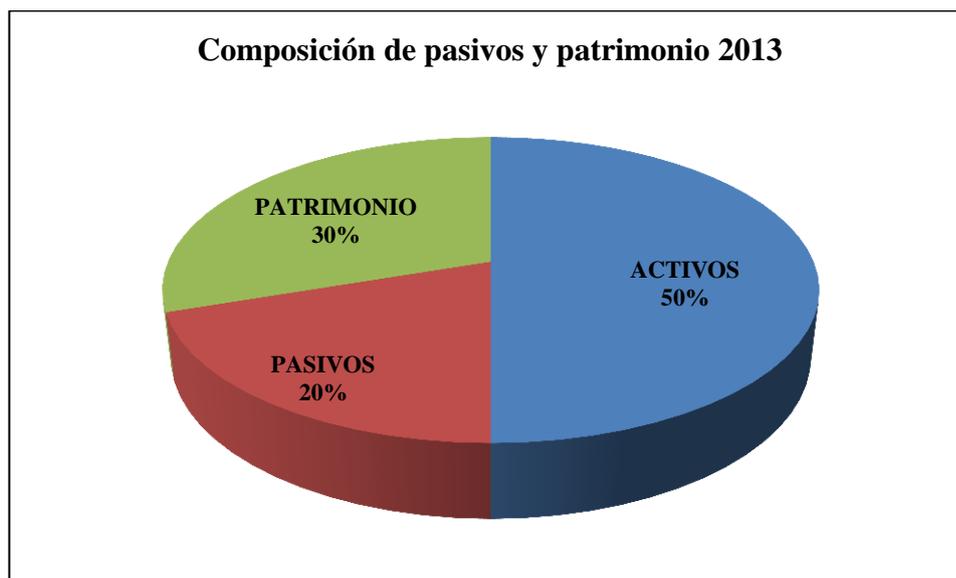


Figura 16: Composición del pasivo y patrimonio 2013

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

Iniciando con los activos se puede observar que en el año 2013 está constituido principalmente por activos corrientes en un 78% donde los rubros con mayor participación son los activos exigibles con un 43% y los activos realizables con un 18%, dentro de los activos exigibles el rubro con mayor participación constituyen las cuentas por cobrar a clientes, mismas que ascienden a USD 2.540.674 las cuales han incrementado a comparación del año 2012 es decir de 37% a un 38% de los activos, motivo por el cual la empresa ha buscado alternativas para mejorar la gestión de cobros; otro rubro importante que se puede observar en el estado financiero como parte de las activos son los inventarios, en el 2013 estos ascienden a USD 1.208.813 lo que representa un 18% de los activos totales de la compañía, es importante

mencionar que debido al giro del negocio es normal que los inventarios tengan gran representación dentro de los activos.

Al analizar la cuenta activos fijos se observa que es un rubro significativo que constituyen los activos totales de la compañía con los que la empresa opera, estos constituyen el 20% de los activos, cabe indicar que esta cuenta incluye la inversión en dispositivos satelitales, producto principal de la empresa, bajo el concepto de Equipos Satelitales (neto de depreciación). Tracklink registra los dispositivos satelitales dentro de los activos fijos ya que son entregados en comodato al cliente y una vez que este cancela la totalidad del valor del dispositivo es decir (3 años: 1 de instalación, 2 y 3 años de renovaciones del servicio) el equipo pasa a ser de propiedad del cliente.

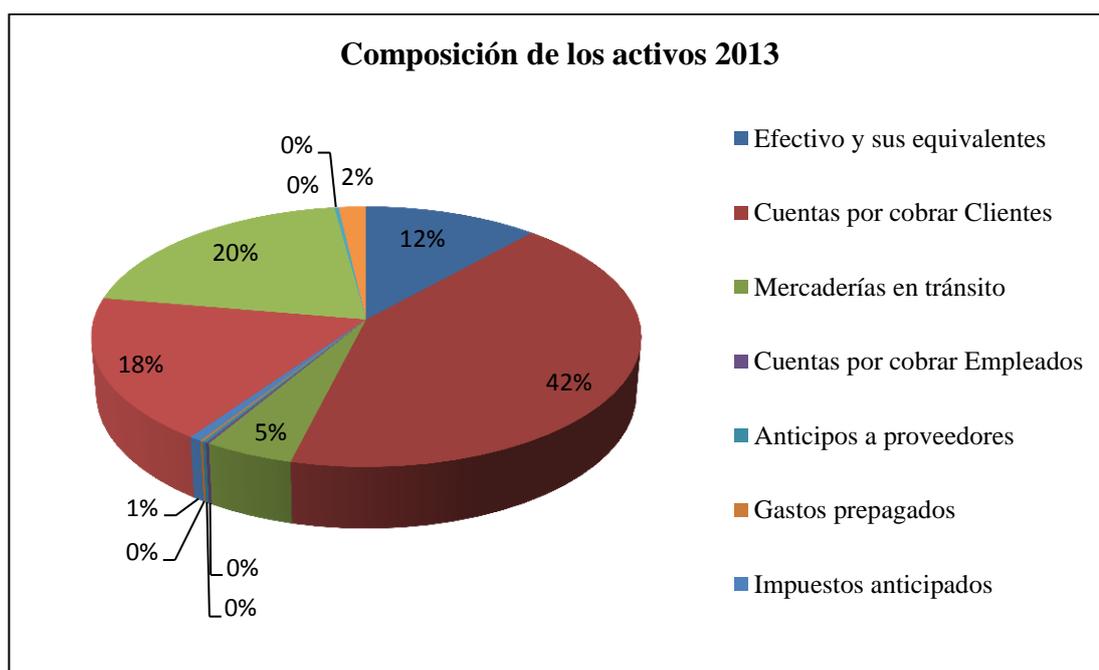


Figura 17: Composición de los activos 2013

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

Por otro lado tanto en el 2012 como en el 2013 el efectivo y los equivalentes al efectivo tienen muy poca participación en el total de activos lo que nos indica que la empresa posee poca liquidez para cubrir sus obligaciones inmediatas que representan

para el 2013 un 7,67% sobre los activos, esto se debe a que la empresa planifica sus pagos considerando el plazo otorgado a clientes en ventas a crédito.

Así mismo en cuanto al pasivo para el año 2013 conforma el 40% del activo, este a su vez está constituido en su mayoría por las obligaciones a corto plazo con el 22% representado principalmente por cuentas por pagar 8%, esta incluye impuesto a la renta y participación de trabajadores sobre utilidades del ejercicio y pagos efectuados por clientes que se encuentran pendientes de asignar.

El pasivo a largo plazo conforma el 18% de los activos, a comparación del año 2012 su participación disminuyó en 2013, sin embargo el endeudamiento a largo plazo aparece nuevamente debido a la fusión con Raptor Mobile, por un crédito concedido en el 2011, renovado en mayo del 2013, a 5 años plazo, garantizado con un pagaré.

La empresa ha tenido que recurrir al endeudamiento para mantener su nivel de inventario mientras recupera su cartera, por lo que el endeudamiento con terceros representa el 9%.

Por su parte el patrimonio no ha sufrido mayor variación, para el 2013 el patrimonio de los accionistas representaba el 60% en relación a los activos siendo los resultados acumulados los de mayor participación con un 44% lo que significa que los accionistas no han cobrado en su totalidad sus dividendos para que la empresa trabaje con estos recursos.

Al término del año 2013 la empresa financia su activo en un 60% con recursos de los accionistas y en un 40% con recursos de terceros.

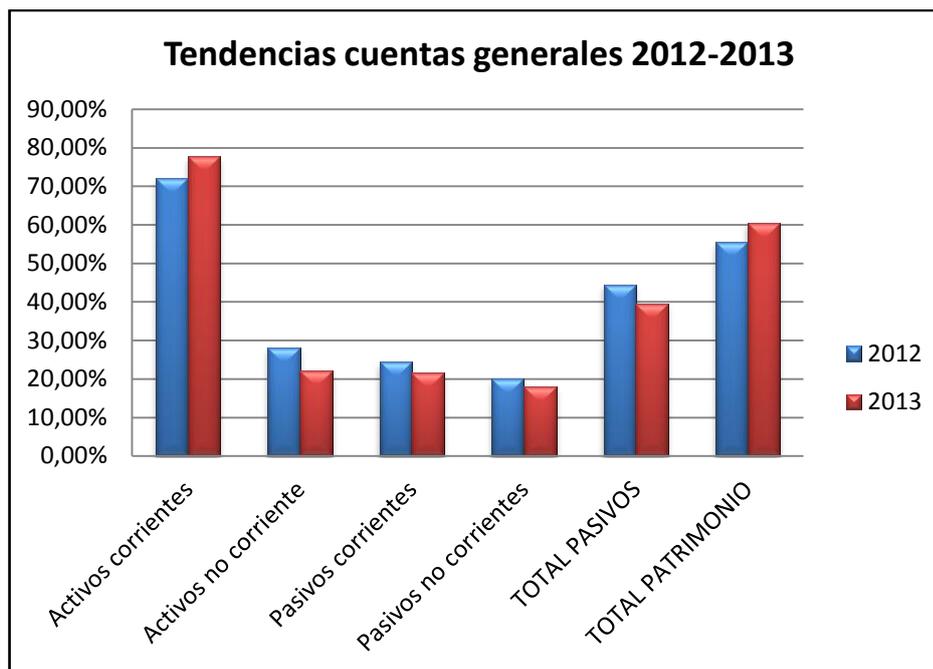


Figura 18: Tendencias de cuentas generales 2012-2013

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

El activo total ha incrementado el 18% para el 2013, dentro de la composición del activo se puede ver que el activo corriente es el que más creció en un 27% esto principalmente se dio por el aumento de cuentas por cobrar en un 37% que como se explicó anteriormente se debe a la fusión con Raptor Mobile, además el cambio de políticas de cobro fueron más accesibles para los clientes; así como también el incremento en inventarios (74%) debido al aumento de las ventas, el efectivo y sus equivalentes si bien es cierto creció en un 4% para el 2013, el peso dentro de la estructura financiera es similar ya que representa el 16% de los activos totales lo cual quiere decir que en caso de requerir cubrir sus obligaciones la empresa podría alcanzar a cubrirse con el mismo efectivo y equivalente o a su vez deberá recurrir a la recuperación de su cartera que se ha incrementado en un 22% para el 2013, pese a esta observación mantiene su peso respecto al total de activos.

Un punto significativo para este análisis es el aumento en cuentas por cobrar a clientes en USD 463.279 lo que nos indica que no se ha generado una recuperación de cartera realizada en el 2013 además que entre el 2012 y 2013 las ventas fueron levemente incrementadas, pero no permitió cancelar las cuentas por pagar a

proveedores que al contrario aumentaron en un 5%, por lo que la empresa tuvo que realizar un endeudamiento bancario para cancelar las cuentas por pagar, incrementando en un 56% su endeudamiento con instituciones financieras.

Además se puede observar un incremento del 29% en el patrimonio de los accionistas, pero se dio una variación del patrimonio, es decir para el 2012 la empresa se financiaba en un 56% con recursos de los accionistas mientras que para el año 2013 en un 60%.

Tabla 7

Análisis horizontal y vertical Estado de Situación Financiera 2013-2014

AUDIOAUTO S.A. – TRACKLINK
BALANCE GENERAL
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de América)
 AL 31 DE DICIEMBRE

ACTIVOS	2013	2014	2013	2014	2014-2013	2014-2013
ACTIVOS CORRIENTES	\$	\$	%	%	\$	%
Efectivo y sus equivalentes	1.081.311	1.153.574	16,09%	14,04%	72.263	6,68%
Cuentas por cobrar Clientes	2.540.674	3.178.447	37,80%	38,69%	637.773	25,10%
Mercaderías en tránsito	313.095	465.412	4,66%	5,67%	152.317	48,65%
Cuentas por cobrar Empleados	13.103	15.434	0,19%	0,19%	2.330	17,78%
Anticipos a proveedores	13.135	23.626	0,20%	0,29%	10.491	79,88%
Gastos prepagados	9.943	8.858	0,15%	0,11%	(1.085)	0,00%
Impuestos anticipados	43.720	47.889	0,65%	0,58%	4.168	9,53%
Inventarios	1.208.813	1.599.073	17,98%	19,46%	390.260	32,28%
Total activos corrientes	5.223.794	6.492.312	77,72%	79,03%	1.268.519	24,28%
ACTIVOS NO CORRIENTES						
Propiedad y equipo - neto	1.356.367	1.629.292	20,18%	19,83%	272.924	20,12%
Activo por impuesto diferido, neto			0,00%	0,00%	-	0%
Activos intangibles	18.028	18.147	0,27%	0,22%	118	0,66%
Otros activos no corrientes	123.131	75.432	1,83%	0,92%	(47.699)	-38,74%
Total activo no corriente	1.497.526	1.722.870	22,28%	20,97%	225.344	15,05%
TOTAL ACTIVOS	6.721.320	8.215.182	100,00%	100,00%	1.493.862	22,23%
PASIVOS						
PASIVOS CORRIENTES						
Proveedores	515.354	621.618	7,67%	7,57%	106.264	20,62%
Anticipo clientes	44.379	52.899	0,66%	0,64%	8.519	19,20%
Beneficios empleados	267.325	300.436	3,98%	3,66%	33.111	12,39%
Obligaciones bancarias	392.488	680.170	5,84%	8,28%	287.682	73,30%

ACTIVOS	2013	2014	2013	2014	2014-2013	2014-2013
Obligaciones tributarias	179.002	192.103	2,66%	2,34%	13.102	7,32%
Otros préstamos	50.420	30.000	0,75%	0,37%	(20.420)	-40,50%
Total pasivos corrientes	1.448.968	1.877.225	21,56%	22,85%	428.257	29,56%
PASIVOS NO CORRIENTES						
Obligaciones bancarias	23.476	39.756	0,35%	0,48%	16.280	69,35%
Obligaciones bancarias.	140.000	140.000	2,08%	1,70%	-	0,00%
Provisión jubilación patronal	247.932	280.729	3,69%	3,42%	32.797	13,23%
Proveedores largo plazo	297.330	10.000	4,42%	0,12%	(287.330)	-96,64%
Ingresos diferidos	500.274	560.205	7,44%	6,82%	59.931	11,98%
Total pasivos no corrientes	1.209.012	1.030.690	17,99%	12,55%	(178.322)	-14,75%
TOTAL PASIVOS	2.657.980	2.907.915	39,55%	35,40%	249.935	9,40%
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS						
Capital social	630.779	630.779	9,38%	7,68%	-	0,00%
Otros Resultados Integrales	155.705	218.189	2,32%	2,66%	62.483	40,13%
Reservas	292.171	296.267	4,35%	3,61%	4.096	1,40%
Resultados acumulados	2.984.685	4.162.033	44,41%	50,66%	1.177.348	39,45%
TOTAL PATRIMONIO	4.063.340	5.307.267	60,45%	64,60%	1.243.927	30,61%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	6.721.320	8.215.182	100,00%	100,00%	1.493.862	22,23%

Fuente: Balance General Tracklink

Interpretación 2013 – 2014

Análisis vertical del Balance General

Para el año 2014 los activos de la empresa están financiados en un 65,00% con recursos propios (de los accionistas) y un 35,00% con recursos de terceros (pasivos):

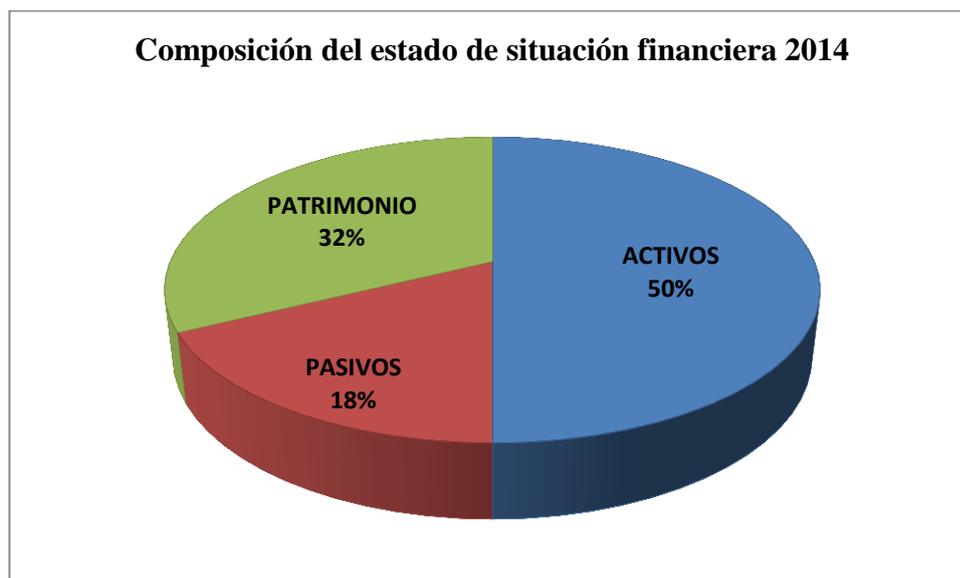


Figura 19: Composición del estado de situación financiera 2014

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

Se puede apreciar que los activos se encuentran compuestos en un 79% de activos corrientes lo que nos indica que la compañía posee los recursos suficientes los mismos que son de fácil convertibilidad al efectivo para así poder cubrir sus obligaciones corrientes con terceros. Dentro de los activos corrientes los montos más significativos son las cuentas por cobrar a clientes que representan un 38% seguido de los inventarios que constituyen un 19% del total de activos.

Con relación a las cuentas por cobrar clientes se observa que han incrementado significativamente ya que para el 2013 el saldo era de USD 2.540.674 mientras que para el 2014 el saldo fue de USD 3.178.447 un incremento que se da esencialmente por el crecimiento significativo que tuvieron las ventas en el año 2014 un mayor porcentaje de las ventas se efectuaron a crédito, por otra parte el incremento de los

inventarios para el 2014 en comparación con el año 2013 se debe al incremento de las ventas ya que al ver la compañía que se estaba despachando más dispositivos optó por opción de abastecerse de inventario.

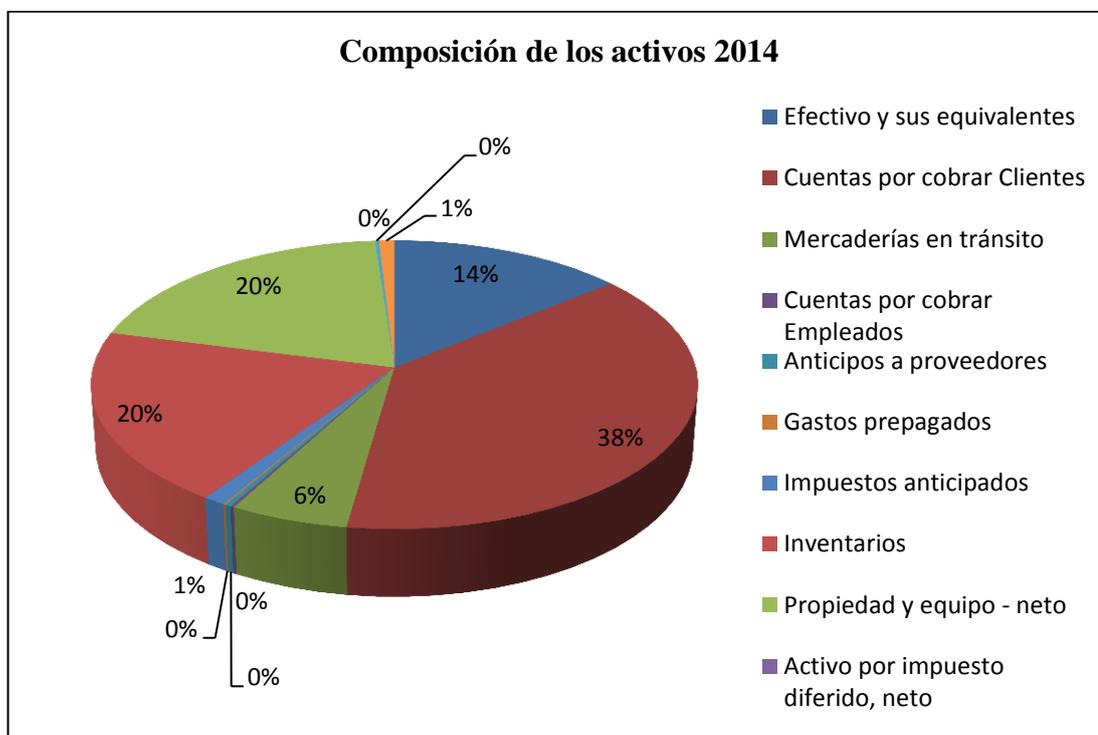


Figura 20: Composición de activos 2014

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

Por otro lado para el 2014 los pasivos representan el 35% de los activos totales, los rubros más representativos dentro de los pasivos corrientes son las cuentas por pagar con un 8% rubro que se incrementó con respecto al 2013 debido al incremento que hubo en ventas lo cual se requirió que la empresa adquiriera crédito de sus proveedores para abastecerse de inventario para cubrir sus ventas; la cuenta de obligaciones bancarias que tienen un peso de 8% dentro del financiamiento de la compañía.

Análisis horizontal del Balance General

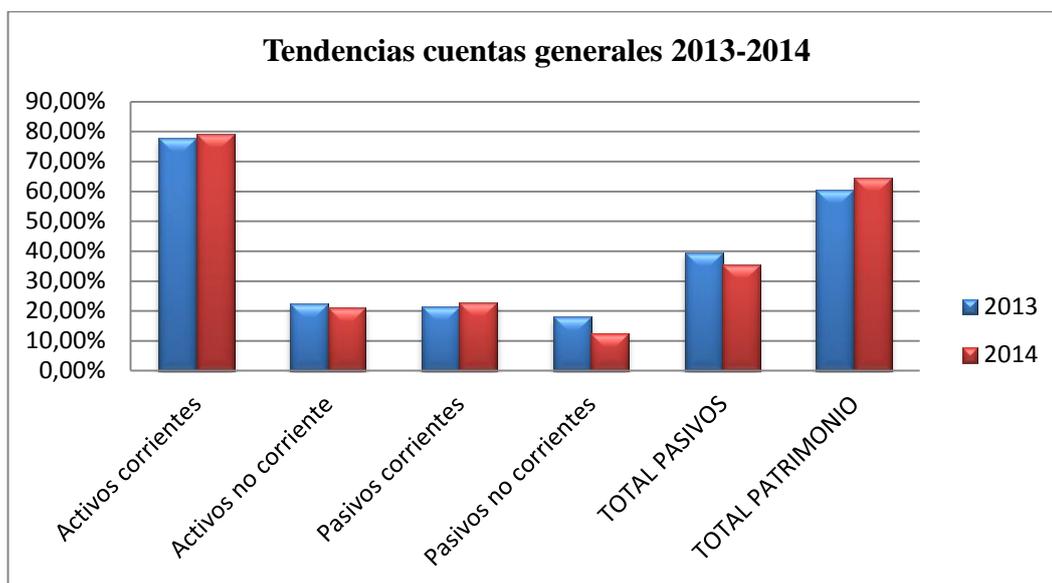


Figura 21: Tendencias de cuentas generales 2013-2014

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

Como se expresa en los Balances Comparativos entre el año 2014 y 2013, se debe considerar los efectos de la fusión de absorción por parte de Tracklink a Raptor Mobile. Dando inicio con los activos, en comparación al año 2013 los activos que tenía la empresa para el 2014 se han incrementado en un 22%, dentro de este incremento los rubros de mayor importancia son los anticipos a proveedores con un 80%, pasó de tener un saldo de USD 13.135 en el 2013 para tener un saldo de USD 23.626 en el 2014, esto se debe al incremento directo que existe en los inventarios para el año 2014 de un 32% ya que al momento de requerir más mercadería Tracklink como tal debía a sus proveedores desde periodos anteriores para lo cual tuvo que demandar de un préstamo bancario para hacer uso del pago de anticipo a proveedores que solicitaban como requisito para poder continuar con el proceso de entrega de inventario es importante mencionar que dichos inventarios son importados como nacionales; también se encuentran las cuentas por cobrar a clientes que pasó de tener de un saldo de USD 2.540.674 en el 2013 a un saldo de USD 3.178.447 en el 2014 lo que quiere decir un aumento del 25%, es necesario para la compañía que se realice un adecuado seguimiento a este rubro ya que constituye el 39% de sus

recursos y de la recuperación de cartera dependerá considerablemente contar con recursos para desarrollar actividades propias del giro del negocio, este incremento se debe a que las ventas para el 2014 incrementaron considerablemente con relación a las ventas del año 2013.

Otro rubro con mayor relevancia son las Mercaderías en Tránsito con un 49% de incremento generado por las restricciones y/o salvaguardas que se han anunciado anteriormente que hace referencia a las importaciones.

Por otra parte el Activo Fijo, presenta una tendencia creciente a lo largo del 2013-2014, esto se debe crecimiento constante de la empresa durante este tiempo.

En cuanto al pasivo, inicialmente aumenta en un 9%. El pasivo corriente crece en un 30% debido al incremento de obligaciones con proveedores en un 21%, endeudamiento necesario para poder realizar la adquisición de inventarios y lograr cubrir el incremento en las ventas del 2014, también fue necesario recurrir al endeudamiento con instituciones financieras, así mismo dado el incremento en las ventas las obligaciones con el SRI respecto al IVA generado en ventas para este año reflejó un crecimiento del 7%, obligaciones que la empresa debió cancelar en enero 2015.

Es importante mencionar que la cuenta de Proveedores a largo plazo disminuyó significativamente en un 97% esto se debe al pago que se realizó a los proveedores cuyo endeudamiento venía desde periodos anteriores, lo que provocaba una disminución en su endeudamiento a largo plazo.

La cuenta Ingresos diferidos incrementó en un 12% debido al plan de marketing que Tracklink tuvo para el año 2014 ya que decidieron incrementar el volumen de ventas por lo los dispositivos satelitales se vendían en comodato al cliente y una vez que este cancela la totalidad del valor del dispositivo es decir (3 años: 1 de instalación, 2 y 3 años de renovaciones del servicio) el equipo pasa a ser de propiedad del cliente, por lo que se han recibido anticipos de los clientes como

consta en los contratos y a medida que se va devengando el servicio el ingreso diferido también.

Finalmente, el patrimonio se vio incrementado en USD 1.177.348 básicamente por los resultados acumulados que obtuvo la compañía y aún más por la fusión que hicieron con Raptor Mobile lo que representa un 40%, además del incremento en ventas del 2014 que permitió generar una ganancia neta para distribuirse a los accionistas que aún no ha sido distribuida.

Además se puede analizar el incremento en la cuenta de Otros Resultados Integrales en un 40% debido al nuevo estudio actuarial que existió en el periodo 2014, ya que las hipótesis actuariales para este año han variado como son la tasa de descuento, tasa de rendimiento de activos, tasa de incremento salarial, tasa de incremento de pensiones, tabla de rotación, tabla de mortalidad e invalidez.

Tabla 8

Análisis horizontal y vertical al Estado del Resultado Integral 2012-2014

AUDIOAUTO S.A. – TRACKLINK
ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de América)
 AL 31 DE DICIEMBRE

CUENTA	2012	%	2013	%	2014	%	Variación
Ventas	2.804.853	100,00%	2.804.985	100,00%	3.838.319	100,00%	36,84%
Costo de ventas	1.319.156	47,03%	1.162.557	41,45%	1.182.564	30,81%	1,72%
Margen de contribución	1.485.697	52,97%	1.642.428	58,55%	2.655.755	69,19%	61,70%
GASTOS OPERACIONALES							
Gastos administrativos	234.295	8,35%	304.382	10,85%	368.923	9,61%	21,20%
Depreciaciones y amortizaciones	16.765	0,60%	17.059	0,61%	14.560	0,38%	-14,65%
Gastos de ventas	240.680	8,58%	116.830	4,17%	67.338	1,75%	-42,36%
Gastos financieros	160.128	5,71%	199.838	7,12%	387.496	10,10%	93,90%
Total gastos operacionales	651.868	23,24%	638.110	22,75%	838.317	21,84%	31,38%
UTILIDAD OPERACIONAL	833.829	29,73%	1.004.318	35,80%	1.817.437	47,35%	80,96%
INGRESOS NO OPERACIONALES							
Otros ingresos	49.995	1,78%	21.387	0,76%	141.424	3,68%	561,25%
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN							
TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	883.824	31,51%	1.025.705	36,57%	1.958.861	51,03%	90,98%
Participación trabajadores	132.574	4,73%	153.856	5,49%	293.829	7,66%	90,98%
Impuesto a la renta	378.682	13,50%	133.362	4,75%	202.684	5,28%	51,98%
RESULTADO INTEGRAL DE LOS PERÍODOS	637.716	22,74%	738.488	26,33%	1.462.348	38,10%	98,02%

Fuente: Balance de Resultados Integrales Tracklink

Interpretación del 2012-2014

Se observa que durante los últimos tres años las ventas de Tracklink se han mantenido en crecimiento siendo en 2014 el año que registra el incremento más significativo, al analizar el año 2013 con respecto al 2012, se puede observar que los ingresos no incrementaron en un porcentaje significativo más que el 0,2%, debido al precio de venta al por mayor de los dispositivos a las distintas marcas; mientras que para el año 2014 respecto al 2013 creció en un 37%, el 40% de estos ingresos está conformado por la instalación de dispositivos, además incrementó por las renovaciones de contratos que hubieron con sus clientes, además tuvo que ver en este incremento la gran acogida por parte de los nuevos e incluso antiguos clientes, gracias a la publicidad que realizó Tracklink debido a su ingenio y sobre todo el saber cómo llegar a los diferentes tipos de mercado.

Para el costo de ventas al 2013 se registró un margen de contribución que se vio afectado por un costo de ventas que representa el 41% lo que da un margen de contribución del 59%. Para el año 2014 se registró el margen de contribución más alto debido a que ese año el costo de ventas representaba el 31% respecto a las ventas y el margen de contribución no se vio afectado lo que da un margen de contribución del 69% respecto a ventas.

A continuación se presenta una gráfica para un mejor entendimiento sobre la tendencia entre las ventas y el costo de ventas:

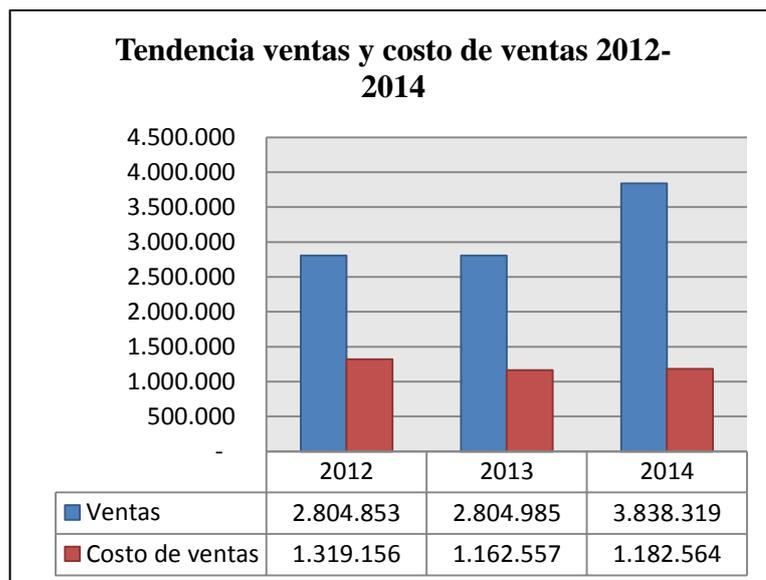


Figura 22: Tendencias de ventas y costo de ventas 2012-2014

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

Así mismo los gastos operacionales registran un incremento para el 2014 especialmente en el grupo de los gastos financieros que para ese año corresponden al 10% en relación a las ventas, presentándose un crecimiento del 94% de este gasto, ya que para ese año se accedió a créditos con instituciones financieras que provocaron costos financieros más altos con relación a periodos anteriores.

Los gastos de administración presentan un incremento importante en el 2013 del 30% cuenta que está formada especialmente por el gasto de personal, ya que existió una nueva contratación de personal administrativo debido a que no existía una adecuada segregación de funciones.

En cuanto a lo que se refiere a los ingresos no operacionales del 2014 observamos que han incrementado en un 561%, existe un incremento del 91% en la cuenta de participación trabajadores la misma que ha sido constante en los últimos años, este rubro constituye un 8% respecto del total de las ventas, esto se genera por el incremento anual de la utilidad alcanzado por la compañía. Además que el impuesto a la renta también ha tenido un incremento del 52%, rubro que para el 2014 constituye el 5% respecto a las ventas del año.

A continuación se presenta una gráfica para un mejor entendimiento sobre la tendencia de los gastos:



Figura 23: Tendencias de gastos 2012 - 2014

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

Flujos de Efectivo

Tabla 9

Flujos de efectivo 2013-2014

AUDIOAUTO S.A. – TRACKLINK

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

POR EL PERIODO ENTRE EL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2014

Y 2013

<u>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</u>	2014	2013
Efectivo provisto por clientes	8.745.786	6.272.008
Efectivo utilizado en proveedores	(8.245.678)	(5.975.208)
Efectivo utilizado en empleados	(855.356)	(239.636)
Efectivo provisto por (utilizado en) otros	62.321	(108.527)
(=) Efectivo neto utilizado en actividades de operación	(292.927)	(51.363)
<u>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>		
Efectivo utilizado en propiedad y equipos	(115.120)	(139.149)
Efectivo provisto de otros	-	742
Efectivo utilizado en pago de dividendos	(30.000)	-
(=) Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	(145.120)	(138.408)
<u>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</u>		
Efectivo provisto por instituciones financieras	510.310	229.324
(=) Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento	510.310	229.324
Disminución - aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	72.263	39.553
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio de los años	1.081.311	1.041.759
(=) EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DE LOS AÑOS	1.153.574	1.081.311

Análisis de los flujos de efectivo

El efectivo provisto por actividades de operación, nos indica la cantidad de recursos propios que obtiene la empresa por su operación, por lo que este concepto es importante cuidarlo tanto en el mediano y largo plazo, revisar constantemente el comportamiento de ese flujo ya que nos indica los recursos que se están generando por la operación propia de la empresa, y no por fuentes ajenas a su operación.

En el flujo de efectivo que corresponde al 2013 y al 2014 se puede observar que el efectivo recibido de clientes no ha sido suficiente en estos años para cubrir sus obligaciones con proveedores, empleados y otros.

Los recursos en efectivo en el 2013 que disponía la empresa no fueron suficientes para cubrir sus obligaciones ni los recursos necesarios para cubrir la necesidad de adquirir activos fijos especialmente dispositivos por lo que la empresa incurrió en préstamos de instituciones financieras por USD 229.324, a pesar de ello el saldo con el que la empresa inicio el 2014 fue de USD 1.081.311 que al igual que el 2013 obligaron a la empresa a incurrir nuevamente al endeudamiento con instituciones financieras.

Por lo señalado anteriormente, la empresa tanto en el 2013 como en el 2014 ha tenido que recurrir al financiamiento de instituciones financieras, los mismos que han servido para cubrir obligaciones de la empresa con proveedores, empleados y otros, adicionalmente estos fondos han servido para la adquisición de activos fijos e incluso se repartieron dividendos correspondientes a utilidades retenidas de años anteriores.

A pesar de estos pequeños inconvenientes que se le ha presentado a la compañía es importante mencionar que la empresa ha demostrado ser autosuficiente, lo que quiero decir que la actividad económica es rentable.

3.2 Análisis de Índices Financieros

Para determinar el estado actual de Tracklink e intentar predecir su evolución en el futuro se realizó un análisis de los indicadores financieros tanto de rentabilidad, actividad, endeudamiento, y liquidez.

Las razones de liquidez fueron calculadas con el objetivo de determinar la capacidad que tiene la empresa para satisfacer sus obligaciones de corto plazo, además este análisis se hizo con el objetivo de tener una idea amplia sobre la solvencia de efectivo actual de la empresa y su capacidad para mantenerla en caso de situaciones emergentes. Básicamente con este cálculo se puede comparar las

obligaciones de corto plazo con la capacidad y disponibilidad de recursos a corto plazo que se tiene para cubrir dichas obligaciones.

Con las razones de actividad se buscó analizar el ciclo de rotación de cualquier rubro económico seleccionado y medir la efectividad con la que la empresa utiliza los recursos que dispone, generalmente estas razones son expresadas en días.

Con el análisis de los índices de rentabilidad se buscó responder preguntas sobre el cumplimiento de los objetivos de los accionistas en cuanto a resultados planificados. Con lo cual también se midió la eficiencia en el uso de los recursos.

Con las razones de endeudamiento se intentó determinar la medida en que las fuentes de financiamiento aportan al desarrollo de las operaciones de la empresa, es por esto que las razones de endeudamiento miden el grado en el que los acreedores participaron en el financiamiento de la empresa.

3.2.1 Razones de liquidez

Tabla 10

Análisis de los índices de liquidez

ÍNDICES	VARIABLES	2012	2013	2014
Capital de trabajo	Activo corriente - Pasivo	2.711.126,8	3.774.825,9	4.615.087,1
	corriente	2	0	1
Razón corriente	Activo corriente/Pasivo corriente	2,95	3,61	3,46
Razón de prueba ácida	(activo corriente-inventarios)/pasivo corriente	2,45	2,77	2,61

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

Las razones de liquidez fueron calculadas con el objetivo de determinar la capacidad que tiene la empresa para satisfacer sus obligaciones de corto plazo, así también con el fin de tener una idea amplia sobre la solvencia de efectivo actual de la compañía y su capacidad para mantenerla en caso de situaciones emergentes.

A diciembre 2014 la empresa contaba con USD 4.615.087 de capital de trabajo para el desarrollo de sus operaciones, es decir que luego de cancelar sus obligaciones corrientes la empresa disponía de dicho monto para atender cualquier obligación adicional. Podemos observar que para el 2012 y 2013 la empresa contaba con un capital de trabajo similar al 2014, es importante indicar que gran parte de este capital de trabajo lo constituyen las cuentas por cobrar concedidas a los clientes.

De acuerdo a la razón corriente la entidad para el 2014 contaba con USD 3,46 para cubrir cada dólar de obligación corriente, en el 2013 la razón corriente era similar (USD 3,61), sin embargo para el año 2012 la razón corriente era de USD 2,95 por cada dólar de pasivo corriente que denota que para ese año se disponía de suficientes recursos para cubrir obligaciones al corto plazo.

En el 2012 la razón de prueba acida era 2,45 lo que nos indica que con el efectivo con el que contaba y los activos de rápida conversión la empresa podría cubrir con sus obligaciones el corto plazo, mientras que para el 2013 y el 2014 la empresa registró una razón acida de 2,77 y 2,61 respectivamente, lo que nos indica que fácilmente podría cubrir sus obligaciones corrientes sin necesidad de vender sus inventarios.

3.2.2 Razones de actividad

Tabla 11

Análisis de las razones de actividad

ÍNDICES	VARIABLES	2012	2013	2014
Rotación cuentas por cobrar	Ventas/cuentas por cobrar	1,35	1,10	1,21
Plazo medio de cobros	360/rotación de cuentas por cobrar	266,63	326,08	298,11
Rotación de mercaderías	Costo de ventas/inventario	1,90	0,96	0,74
Plazo medio de inventario de mercaderías	360/rotación de mercaderías	189,83	374,32	486,80
Rotación de cuentas por pagar proveedores	Costo de ventas/ cuentas por pagar P.	2,70	2,26	1,90
Plazo medio de pago a proveedores	360/rotación de cuentas por pagar p.	133,43	159,59	189,23
Rotación de cuentas por pagar	Costo de ventas/cuentas por pagar	0,95	0,80	0,63
Plazo medio de cuentas por pagar	360/Rotación de cuentas por pagar	379,28	448,69	571,47
Rotación de activos totales	Ventas/activos totales	0,49	0,42	0,47
Rotación de activos fijos	Ventas/activos fijos	2,01	2,07	2,36

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

Con este análisis lo que se busca es analizar el ciclo de rotación de cualquier rubro económico seleccionado y medir la efectividad con la que la empresa utiliza los recursos que dispone, por lo general estas razones son expresadas en días.

Plazo medio de cobros

El plazo promedio para los cobros de la compañía para el 2012 fue de 266 días, para el 2013 fue de 326 mientras que para el 2014 de 298 días, la empresa mantiene una política de otorgar crédito la misma que no se encuentra bien estructurada ya que se otorgaban créditos sin un previo análisis para cada cliente únicamente se

verificaba que no tenga deuda pasada con la empresa por lo que se entrega crédito a todos los clientes creándose así un problema en la rotación de cobro de la misma, sin embargo al trabajar con algunos proyectos, en muchos de ellos la recuperación total de la cartera debe realizarse al finalizar el proyecto lo que influye para que la empresa tenga una baja rotación de las cuentas por cobrar.

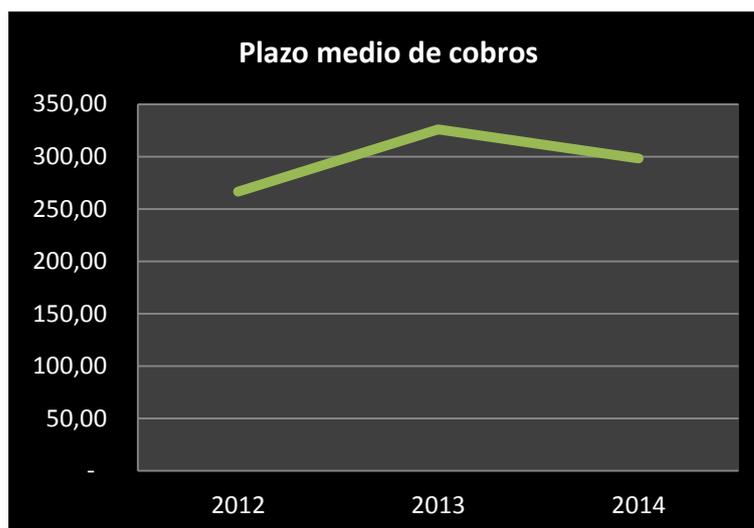


Figura 24: Tendencia de plazo medio de cobros

Fuente: Investigación realizada

El promedio del plazo medio de cobros registrado para la empresa en los últimos tres años es de 296 días, esto comparado con el plazo medio de pagos es positivo ya que mientras la empresa recupera lentamente su cartera también tiene que cubrir sus obligaciones a un mayor plazo generando problemas de liquidez en sí.

El año que registra la recuperación de cartera más lenta dentro del periodo analizado es en el 2013, en este año el plazo medio de cobros es de 326, este dato distorsiona completamente el promedio de plazo medio de cobros. De acuerdo a información proporcionada por la Gerencia General, en años pasados la empresa no analizaba sus razones de actividad ya que carecían de un gerente financiero, por lo que a finales del 2014 contrataron la consultoría financiera de una empresa, a partir de ello la empresa revisa mensualmente su situación financiera, gracias a ello a partir de finales 2014 la empresa estableció políticas de cobro más rigurosas, en ellas

estableció que la recuperación de cartera se realice en un promedio de 45 días, este plazo medio de cobros se estableció considerando que existen clientes particulares a los que se les cobra en 30 días y clientes estatales que cancelan sus deudas en 60 días promedio. Con estas políticas de cobro vino de la mano la gestión de cobro del elevado saldo de cuentas por cobrar que mantenía la empresa.

Plazo medio de inventarios

En cuanto al número de días que la empresa debió almacenar sus inventarios previo la comercialización a sus clientes, para el 2012, 2013 y 2014 el inventario debió almacenarse previo su distribución, el gasto que debe incurrirse por almacenaje no puede ser evitado ya que al trabajar con algunas instituciones del sector público no depende de la empresa el despacho de inventarios.

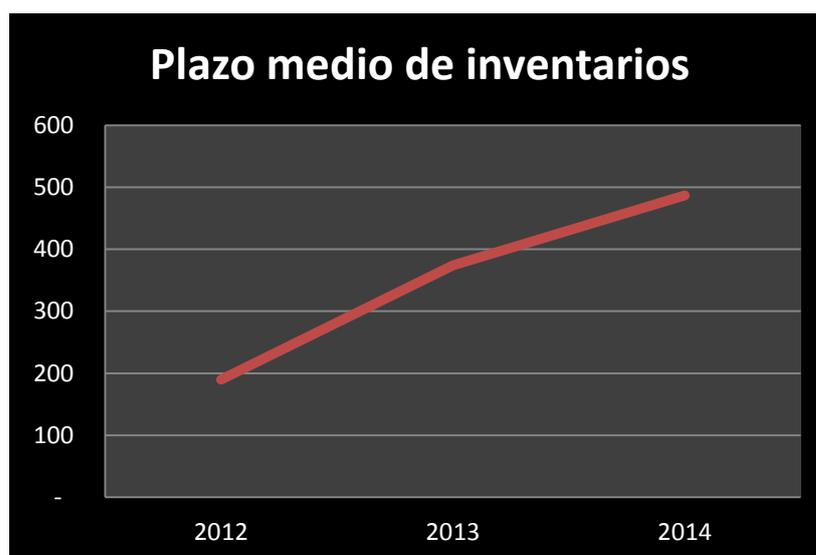


Figura 25: Tendencia del plazo medio de inventarios

Fuente: Investigación realizada

Del análisis del plazo medio de inventarios se observa que en el 2013 existe una baja rotación de inventarios, para ese año el inventario rotaba 0,96 veces al año lo que significaba que el inventario rotaba a los 374 días, la tendencia de este indicador es baja debido a que los siguientes años las ventas se incrementaron y el inventario que se disponía era suficiente para cubrir esas ventas.

Plazo medio de pago a proveedores

Por su parte el plazo medio de pago a proveedores ha sido de 160 días en promedio los últimos dos años mientras que para el 2012 se tomaban 133 días para cancelar las obligaciones a los proveedores, generalmente la empresa recibe de 30 a 45 días de crédito e incluso 90 días para cancelar a proveedores del exterior por lo que el plazo medio reflejado con el que se cancela a los proveedores es relativamente normal. Por lo cual podemos concluir que existe una baja exigencia de los proveedores.

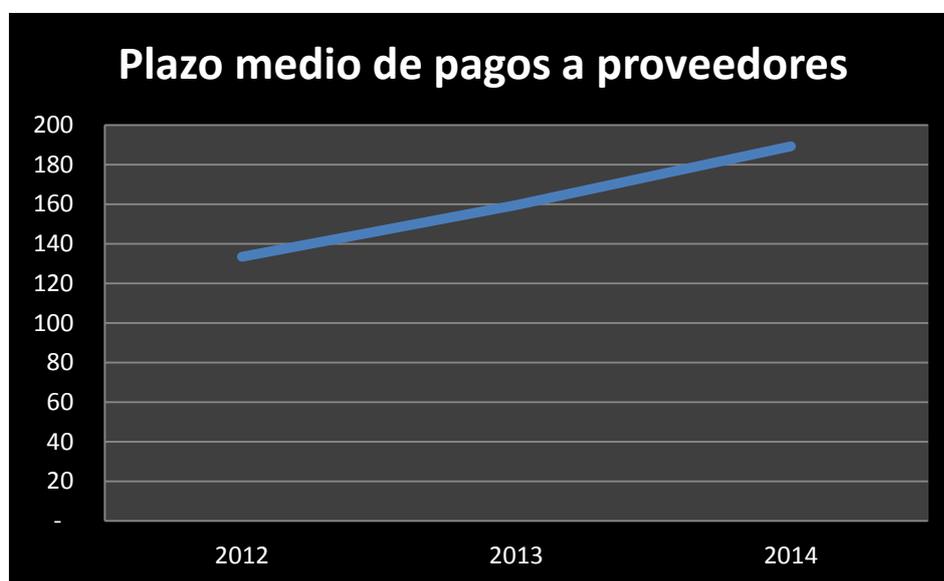


Figura 26: Tendencia del plazo medio de pago a proveedores

Fuente: Investigación realizada

Del análisis efectuado al plazo medio de pago a proveedores, se concluye en que el promedio del plazo de pago a proveedores es de 160 días, del mismo modo es importante mencionar que con el análisis financiero y estudio adecuado se estableció un plazo medio de pago a proveedores de 40 días ya que años anteriores existieron inconvenientes con algunos proveedores, este plazo fue determinado por conocimiento del Gerente General del manejo con proveedores.

Con lo que se refiere a los activos de la empresa para el 2014 por cada dólar que invierte en activos la empresa vende USD 0,47 mientras que por cada dólar invertido exclusivamente en activos fijos la empresa vende USD 2,36.

3.2.3 Índices de Endeudamiento

Tabla 12

Análisis de los índices de endeudamiento

ÍNDICES	VARIABLES	2012	2013	2014
Endeudamiento sobre activos	Total pasivo/total activo	44%	40%	35%
	Apalancamiento	total pasivo/total patrimonio	80%	65%
Concentración de endeudamiento	Pasivo corriente/ total pasivo	55%	55%	65%
	Pasivo a L/P /Total pasivo	45%	45%	35%

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

Con este análisis se intenta determinar la medida en que las fuentes de financiamiento aportan al desarrollo de las operaciones de la empresa, en tal sentido las razones de endeudamiento midieron el grado en el que los acreedores participaron en el financiamiento de la empresa.

Mediante el análisis del índice de endeudamiento sobre los activos podemos apreciar que los acreedores financian los activos de la empresa al 2014 en un 35% lo que nos indica que por cada dólar de activo corresponde una deuda de USD 0,35; se considera que este nivel de endeudamiento es aceptable a pesar de que sus pasivos corrientes representen una parte importante del endeudamiento total.

Con el índice de apalancamiento podemos observar que para el 2014 TRACKLINK tiene un nivel aceptable de endeudamiento con sus acreedores respecto al patrimonio de la empresa ya que para ese año el 55% de su patrimonio está comprometido con acreedores.

A lo largo del 2012,2013 y 2014 se puede apreciar que el nivel de endeudamiento en la empresa se da principalmente a corto plazo, tal es el caso que

para el 2014 el 65% de los pasivos eran corrientes, mientras que el 35% eran a largo plazo, esta es una situación que la organización debe analizar detenidamente debido a que representa alto riesgo ya que en su mayoría sus deudas son de corto plazo.

3.2.4 Índices de Rentabilidad

Tabla 13

Análisis de índices de rentabilidad

ÍNDICES	VARIABLES	2012	2013	2014
Rentabilidad del Patrimonio	Utilidad neta/patrimonio	20%	18%	28%
Margen operacional de utilidad	Utilidad operacional/ventas netas	30%	36%	47%
Margen bruto de utilidad	Utilidad bruta/ventas netas	53%	59%	69%
Margen neto de utilidad	Utilidad neta/ ventas netas	23%	26%	38%

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

Con el análisis de los índices de rentabilidad se busca responder preguntas sobre el cumplimiento de los objetivos de los accionistas en cuanto a resultados planificados. Con estos índices se puede medir la eficiencia en el uso de los recursos.

Para el 2012, 2013 y 2014 se considera que la rentabilidad para los accionistas respecto al patrimonio de la empresa ha incrementado, para el 2014 por cada USD 100 la utilidad fue de USD 28 por lo que se considera que el rendimiento sobre la inversión realizada por los accionistas no es tan significativo.

En cuanto a lo que se refiere al margen operacional de utilidad podemos observar que este indicador ha tenido una tendencia normal en los últimos tres años, el margen bruto de utilidad observamos igualmente un comportamiento constante, a pesar de registrar un incremento en las ventas para el 2014 este incremento no se refleja en el

margen bruto de utilidad esto se debe a que el costo de ventas también sufrió un incremento significativo.

CAPÍTULO IV

VALORACIÓN DE LA EMPRESA

4.1 Proyecciones Financieras

Para realizar las proyecciones del Estado de Resultados se toma en cuenta la información histórica de la empresa, para lo cual se consideró los estados financieros de TRACKLINK como información histórica los años 2012, 2013 y 2014 para poder proyectar estados financieros para los próximos 5 años que serían 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019.

Esta información de estados financieros proyectados es de suma importancia ya que se pueden descontar los flujos a una cierta tasa de descuento.

Es importante determinar en primer lugar el número de años a proyectar, que dependerá de muchos factores tales como el tipo de sector en el que opera la empresa, el período de materialización de los planes de inversión vigentes, la duración de las distintas estrategias orientadas a la creación de valor, etc.

Continuando, las proyecciones financieras deberán estar fundamentadas en unas hipótesis coherentes y realistas, respecto a la evolución futura del negocio. En este apartado será esencial analizar el comportamiento histórico, el mercado en el que opera la compañía y la capacidad del equipo gestor.

4.1.1 Estado de Resultados

4.1.1.1 Ventas

La cuenta ventas es una de las partidas más relevantes de todas las proyecciones financieras, ya que de ella proviene el resto de cuentas que integran el estado de resultados.

Para las proyecciones de las ventas se pueden realizar con la información proporcionada en las que pueden incluir el criterio de comercialización de la gerencia o a su vez también se puede realizar con información histórica y proyectar para futuros periodos.

Por un lado las proyecciones deben ser proyectadas o pronosticadas mediante la estimación de la gerencia, por lo mismo se reúne un equipo disciplinario para evaluar todas las variables que pueden influir para las ventas de la entidad, generalmente el personal está conformado por el personal de ventas y comercialización, producción y consultores externos, por lo que se obtienen conclusiones las mismas que ayudarán a crear un plan de ventas apegado a la realidad, el método cualitativo puede ser utilizado cuando no se cuente con información histórica suficiente o pueden presentarse variables que no pueden ser consideradas por este método.

Por otro lado las ventas pueden ser pronosticadas por métodos cuantitativos que generalmente utilizan información histórica que se encuentra disponible.

Una vez construido un año base de proyecciones que tenga coherencia con el pasado y con las políticas estratégicas llevadas a cabo, podemos comenzar a plasmar el primer año de proyecciones.

En el caso de TRACKLINK S.A., identificamos que tiene tres líneas de ingreso principales que son:

- Instalación de dispositivos
- Renovaciones del servicio
- Ventas de alarmas

1. Instalación de dispositivos:

El rubro del ingreso depende directamente del crecimiento que presente el sector automotriz en nuestro país.

Con el fin de determinar el número de unidades de dispositivos vendidos para el año 2015, se tomó en consideración que el 60% de las ventas de vehículos son financiadas y por lo tanto este porcentaje es similar del total de las ventas de las marcas con las que trabaja TRACKLINK directamente y tendrán instalado su respectiva marca del dispositivo.

2. Renovación del servicio

La renovación del servicio es anual, como mínimo el cliente necesita dos renovaciones consecutivas para que el dispositivo pase a ser propiedad del cliente.

3. Ventas de alarmas

Se trabaja con una venta de alarmas promedio de 40 alarmas por mes, lo que quiere decir unas 480 durante todo el año, cada una alrededor de USD 110,00.

Mediante Excel se realizó las gráficas de los datos históricos que muestran la tendencia que han tenido las ventas en los últimos tres años:

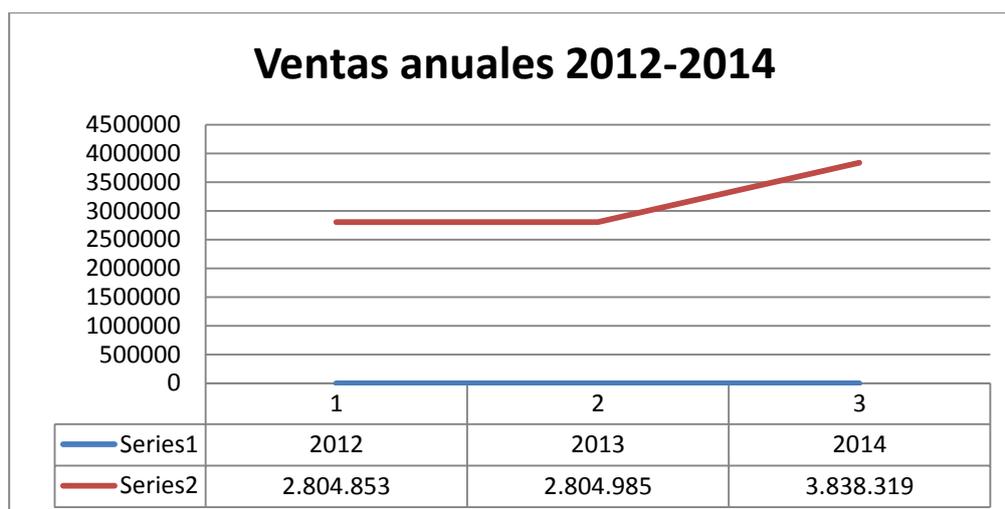


Figura 27: Datos históricos de ventas anuales 2012 - 2014

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

Debido a que la información de las ventas de los tres últimos años muestra un comportamiento fuera de lo normal que según la gerencia de la empresa es improbable mantener esa tendencia de crecimiento de ventas, el crecimiento fuera de lo normal de las ventas del año 2014 es ocasionado debido a que la empresa concretó importantes contratos de instalación de dispositivos con varios concesionarios, sin embargo las ventas con otras empresas privadas para los siguientes años es totalmente incierta, por varias razones, entre las principales se encuentra el tema de las restricciones a las importaciones.

Por tal motivo, para conocer una real tendencia de las ventas que sirva para realizar las proyecciones para años siguientes se recopiló información histórica de los últimos cinco años, de esto se obtuvo el siguiente resumen:

Tabla 14

Ingresos Operacionales

2010	2011	2012	2013	2014
2.297.345	2.465.357	2.804.853	2.804.985	3.838.319
	2010 Vs 2011	2011 Vs 2012	2012 Vs 2013	2013 Vs 2014
	7%	14%	0,04%	37%

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

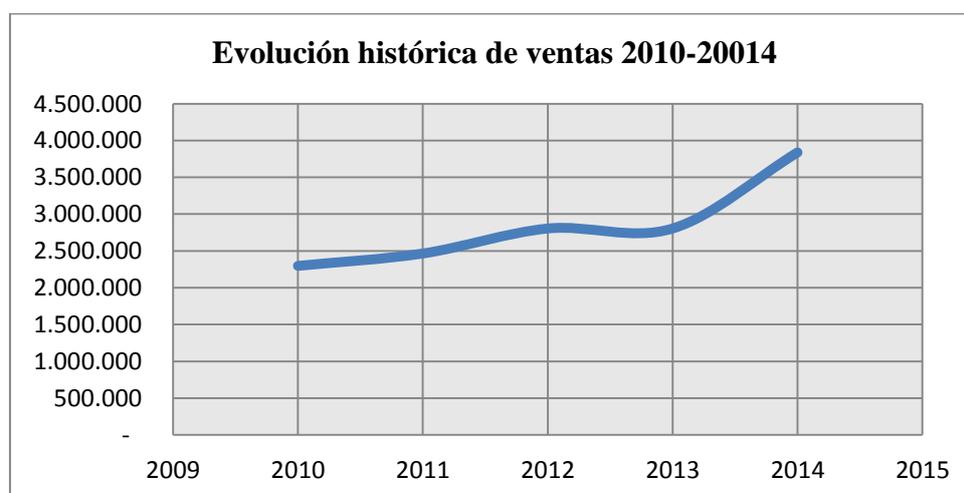


Figura 28: Evolución histórica de ventas 2010 - 2014

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

De la información obtenida se realizó el análisis horizontal de cada año, del año 2010 al 2011 se registró un incremento en las ventas del 7%, del 2011 al 2012 un incremento del 14%, del 2012 al 2013 un incremento del 0,04% y del 2013 al 2014 un incremento del 37%. Por lo tanto se determinó que el comportamiento de las ventas del periodo 2014 y 2011 es atípico, por lo tanto para determinar la tendencia de crecimiento de las ventas para el pronóstico se consideró la información de los años 2011, 2012 y 2013 en estos periodos, de acuerdo al análisis horizontal efectuado el incremento promedio de las ventas fue del 10%.

Finalmente se determinó un crecimiento anual de las ventas del 10% obtenido de los datos históricos que coincide con información proporcionada por la gerencia de la entidad que manifiesta que los presupuestos que elaboran consideran un crecimiento anual de las ventas entre un margen del 9% al 11% y reconfirma que el comportamiento de las ventas del año 2011 y 2014 es completamente aislado de la realidad de la empresa.

Cabe señalar que este incremento porcentual utilizado para las proyecciones ya considera el incremento anual de la inflación.

4.1.1.2 Costo de ventas

El costo de ventas se proyectó multiplicando el promedio del análisis vertical efectuado con la información histórica por el pronóstico de ventas realizado, por lo tanto, para obtener el pronóstico del costo de ventas para los próximos tres años se multiplicó el 40% correspondiente al promedio del análisis vertical por las ventas pronosticados, de esta manera la proyección de los costos de venta están dados de la siguiente manera:

Tabla 15**Pronóstico de costo de ventas**

CUENTA	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas	3.394.031	3.733.434	4.106.778	4.517.456	4.969.201
Costo de ventas	1.349.543	1.484.497	1.632.947	1.796.242	1.975.866

Fuente: Estados Financieros TRACKLINK

El pronóstico del costo de ventas se realizó multiplicando las ventas pronosticadas para los siguientes cinco años por el promedio del peso de costo de ventas obtenido del análisis vertical de los últimos tres años (40%).

4.1.1.3 Gastos generales, de administración y ventas

Para la proyección de los gastos administrativos y de ventas se identificó que estos están compuestos por sueldos, salarios, beneficios de ley y demás gastos que están directamente relacionados con la inflación, por lo tanto se eligió este indicador para pronosticar el incremento anual de estos rubros.

Es importante mencionar que los porcentajes utilizados para realizar los pronósticos fueron obtenidos de las previsiones de inflación para los años 2015 – 2019 realizadas por el Banco Central del Ecuador:

Tabla 16**Previsiones de inflación para los años 2015 - 2019**

Años	2015	2016	2017	2018	2019
Inflación promedio	3,62%	3,90%	3,66%	3,49%	3,35%

Fuente: Banco Central del Ecuador

De este modo para el pronóstico de los gastos administrativos y de ventas para el 2015 se partió del promedio de los gastos administrativos de los últimos tres años, el promedio de los gastos administrativos tomado para el cálculo fue de USD 281.200,00 mientras que el promedio de los gastos de venta de los últimos tres años

fue de USD 162.950,00, a estos promedios se incrementó anualmente en función de la inflación prevista para el 2015. Para los siguientes años, basados en el pronóstico del 2015 el pronóstico se efectuó considerando un incremento anual equivalente a la inflación prevista para cada periodo por el Banco Central del Ecuador.

Tabla 17**Pronóstico de gastos administrativos y de ventas**

CUENTA	2015	2016	2017	2018	2019
Gastos administrativos	291.380	302.743	313.824	324.776	335.656
Gastos de ventas	168.848	175.434	181.854	188.201	194.506

Fuente: Investigación realizada

4.1.1.4 Gastos por depreciaciones y amortizaciones

Las depreciaciones fueron calculadas partiendo del valor contable actual de los activos de la empresa y la depreciación acumulada al 2014. Se calculó la depreciación de cada activo fijo con el valor histórico en libros contables mediante el método de línea recta, para lo cual se determinó la vida útil de cada activo fijo.

Tabla 18**Depreciación de activos fijos 2015 - 2019**

Depreciaciones	2015	2016	2017	2018	2019
Equipos de cómputo	2.386,10	704,68	595,30	-	-
Equipos de oficina	596,64	455,61	455,61	455,61	441,81
Maquinaria y equipos	2.907,50	444,06	-	-	-
Muebles y enseres	4.613,51	3.976,82	2.686,27	1.018,81	239,94
Vehículos	15.287,50	15.287,50	15.287,50	15.287,50	15.287,50
Total depreciaciones	25.791,25	20.868,66	19.024,67	16.761,92	15.969,25

Fuente: Investigación realizada

4.1.1.5 Gastos Financieros

El pronóstico de los gastos financieros fue realizado considerando los préstamos que mantiene la empresa sobre los cuales se está cancelando intereses más un promedio de gastos financieros anuales que no corresponden al pago de intereses financieros por lo que a continuación se detallan las tablas de amortización de los préstamos vigentes de la compañía.

Tabla 19

Resumen de tablas de amortización de préstamos

Año	Número de operación	Monto Interés	Monto Capital	Cuota total
2015	CAR10100201818000	2.193,63	11.568,33	13.761,96
2016	CAR10100201818000	813,99	12.947,97	13.761,96
2015	CAR1010024948100	3.329,69	12.717,67	16.047,36
2016	CAR1010024948100	2.022,03	14.025,33	16.047,36
2017	CAR1010024948100	590,12	12.782,68	13.372,80
2017	CAR1010024948100	415,10	12.957,70	13.372,80
2017	CAR1010024948100	397,15	12.975,65	13.372,80
2018	CAR1010024948100	340,80	13.032,00	13.372,80
2019	CAR1010024948100	323,40	13.049,40	13.372,80
2015	CAR1010024948222	3.950,34	120.000,00	123.950,34
2015	Préstamo del exterior	30.000,00	-	30.000,00
2016	Préstamo del exterior	30.000,00	-	30.000,00
2017	Préstamo del exterior	30.000,00	-	30.000,00
2018	Préstamo del exterior	30.000,00	-	30.000,00
2019	Préstamo del exterior	30.000,00	-	30.000,00
2015	CAR1010024424400	8.288,10	200.000,00	208.288,10
2015	CAR10100278364000	4.020,15	127.000,00	131.020,15
Total		176.684,50	563.056,73	739.741,23

Fuente: TRACKLINK

Por lo tanto con la información obtenida se realizó el pronóstico de este rubro.

Tabla 20**Pronóstico de gastos financieros**

CUENTA	2015	2016	2017	2018	2019
Gastos financieros	39.474	32.836	30.590	30.590	30.590

Fuente: Investigación realizada

Otros Ingresos

Dentro del rubro de otros ingresos, la empresa registra los montos resultantes de toma física de inventarios y a la utilidad en venta de activos fijos, por tal motivo para las proyecciones de estados financieros no se ha considerado este rubro ya que es impredecible un monto específico.

Participación a trabajadores e impuesto a la renta

Con el resultado contable pronosticado se calculó la participación a trabajadores multiplicando el resultado obtenido cada periodo por el 15% establecido como participación a trabajadores en el Código de Trabajo ecuatoriano, para obtener el impuesto a la renta se multiplicó el resultado obtenido después de la participación a trabajadores por el 22% correspondiente a la tarifa de impuesto a la renta establecido en la normativa legal vigente.

Tabla 21**Pronóstico de participación a trabajadores e impuesto a la renta**

CUENTA	2015	2016	2017	2018	2019
Participación trabajadores	227.849	257.558	289.281	324.133	362.492
Impuesto a la renta	284.052	321.089	360.637	404.085	451.907

Fuente: Investigación realizada

4.1.1.6 Estado del resultado integral proyectado

Tabla 22

Proyección del estado del resultado integral

CUENTA	PRONÓSTICO				
	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas	3.394.031	3.733.434	4.106.778	4.517.456	4.969.201
Costo de ventas	1.349.543	1.484.497	1.632.947	1.796.242	1.975.866
Margen de contribución	2.044.488	2.248.937	2.473.831	2.721.214	2.993.335
Gastos operacionales					
Gastos administrativos	291.380	302.743	313.824	324.776	335.656
Depreciaciones y amortizaciones	25.791	20.869	19.025	16.762	15.969
Gastos de ventas	168.848	175.434	181.854	188.201	194.506
Gastos financieros	39.474	32.836	30.590	30.590	30.590
Total gastos operacionales	525.493	531.882	545.293	560.329	576.721
Utilidad operacional	1.518.995	1.717.056	1.928.538	2.160.885	2.416.614
Ingresos no operacionales					
Otros ingresos	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación a trabajadores e IR	1.518.995	1.717.056	1.928.538	2.160.885	2.416.614
Participación trabajadores	227.849	257.558	289.281	324.133	362.492
Impuesto a la renta	284.052	321.089	360.637	404.085	451.907
RESULTADO INTEGRAL DE LOS PERÍODOS	1.007.094	1.138.408	1.278.621	1.432.667	1.602.215

Fuente: Investigación realizada

4.1.2 Estado de situación financiera

Mediante el análisis y aplicación de algunas técnicas de pronóstico se ha obtenido el siguiente estado de situación financiera proyectado para los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, a continuación de ello se explica cómo se determinaron todos los componentes que lo integran.

4.1.2.1 Cuentas por cobrar

Para calcular las cuentas por cobrar primero se obtuvo el promedio del periodo medio de cobranzas registrado en los últimos tres años:

Tabla 23

Promedio del periodo medio de cobranzas

	Fórmula	2012	2013	2014	Promedio
Periodo medio de cobranza	$= (CXC * 365) / \text{Ventas}$	267	326	298	297

Fuente: Investigación realizada

Dado que el promedio del periodo medio de cobros de los últimos tres años es demasiado elevado por cuentas por cobrar de años pasados y el saldo de cuentas por cobrar de los últimos tres años que corresponden a contratos realizados con el sector público que aún no han sido cobrados, factores que distorsionan el cálculo del plazo medio de cobros, sumado a que gracias a un estudio financiero realizado, a finales del 2014 la gerencia estableció políticas de recuperación de cartera, dentro de estas políticas se estableció 45 días como promedio de pazo de cobro, este plazo considera el crédito otorgado a instituciones del sector privado.

Para determinar las cuentas por cobrar pronosticadas y debido a que conocemos el dato de las ventas pronosticadas y el promedio del periodo medio de cobranzas se despejó la fórmula correspondiente al periodo de cobranza a con el fin de determinar las cuentas por cobrar.

$$\text{Periodo medio de cobranza} = (\text{CXC} * 365) / \text{Ventas}$$

Despejamos la fórmula de la siguiente manera para determinar las cuentas por cobrar pronosticadas:

$$45 = (\text{CXC} * 365) / \text{Ventas}$$

Tabla 24

Proyección de cuentas por cobrar

CUENTA	2015	2016	2017	2018	2019
Cuentas por cobrar Clientes	424.254	466.679	513.347	564.682	621.150

Fuente: Investigación realizada

El pronóstico de las cuentas por cobrar del 2014 fue determinado de la siguiente manera:

$$\text{Cuentas por cobrar 2014} = (\text{Plazo medio de cobro} * \text{ventas 2015}) / 360$$

$$\text{Cuentas por cobrar 2014} = (45 * 3.394.031) / 360$$

$$\text{Cuentas por cobrar 2014} = \text{USD } 424.254$$

4.1.2.2 Inventarios

Tabla 25

Plazo medio de inventarios

	Fórmula	2012	2013	2014	Promedio
Periodo medio de inventarios	$= (\text{Inventarios} * 360) / \text{Costo de ventas}$	190	374	487	350

Fuente: Investigación realizada

Para determinar la proyección de inventarios se despejó la fórmula del plazo medio de inventarios es decir la rotación de inventarios en días ya que se cuenta con

la información del costo de ventas proyectado y el promedio del plazo medio de inventarios.

Con la información histórica se obtuvo un plazo medio de inventarios elevado es decir 350 días, puesto que el stock disponible en bodegas es suficiente para cubrir cualquier requerimiento de ventas, además se pronosticó el saldo de inventarios para cada año con un plazo medio de inventarios de 487 días, se considera que de esta manera existirá suficiente inventario y no un capital de trabajo ocioso.

Tabla 26

Proyección de inventarios

CUENTA	2015	2014	2015	2016	2017
Inventarios	1.824.863	2.007.350	2.208.085	2.428.893	2.671.782

Fuente: Investigación realizada

El pronóstico de los inventarios del 2015 fue determinado de la siguiente manera:

$$\text{Inventarios 2014} = (\text{plazo medio de inventarios} * \text{costo de ventas 2014}) / 360$$

$$\text{Inventarios 2014} = (487 * 1.349.543) / 360$$

$$\text{Inventarios 2014} = \text{USD } 1.824.863$$

4.1.2.3 Propiedad, planta y equipo neto

La proyección de la propiedad, planta y equipo neto de la empresa para los próximos 5 años fue realizada considerando el valor de compra de cada activo fijo, a este monto se le adicionó la adquisición de la maquinaria y equipo y equipo de computación y se le restó el monto correspondiente a la depreciación anual.

Tabla 27**Detalle activos fijos**

Depreciaciones	Valor de compra	Saldo activos fijos 2019
Equipos de cómputo	9.068,61	(0,00)
Equipos de oficina	6.683,44	1.151,75
Maquinaria y equipos	29.075,00	-
Muebles y enseres	48.821,45	512,46
Vehículos	165.714,28	74.931,24
Total	259.362,78	76.595,45

Fuente: Investigación realizada

Tabla 28**Proyección de propiedad planta y equipo**

CUENTA	2015	2016	2017	2018	2019
Propiedad y equipo – neto	1.603.501	1.582.632	1.563.607	1.546.845	1.530.876

Fuente: Investigación realizada

4.1.2.4 Cuentas por pagar

La proyección de las cuentas por pagar se realizó de igual forma tomando como referente un plazo medio de pagos, que en los últimos tres años es de 161 días, este promedio es distorsionado por la información correspondiente al año 2013 donde el plazo medio de pagos es de 160 días.

A partir del análisis financiero que realizó gerencia se estableció un plazo medio de pago a proveedores de 30 días, este plazo medio es considerado más real debido a que se ha venido cumpliendo en lo que va del 2015 y es el plazo de crédito que otorgan los proveedores. De este modo para proyectar las cuentas por pagar se despejó las cuentas por pagar de la fórmula para determinar el plazo medio de pagos.

Tabla 29**Proyección de cuentas por pagar**

CUENTA	2015	2016	2017	2018	2019
Proveedores	112.462	123.708	136.079	149.687	164.655

Fuente: Investigación realizada

4.1.2.5 Obligaciones bancarias**Tabla 30****Proyección de obligaciones bancarias**

CUENTA	2015	2016	2017	2018	2019
Obligaciones bancarias	208.884	181.910	143.194	130.162	117.113

Fuente: Investigación realizada

Las obligaciones bancarias de la empresa han sido proyectadas para los próximos cinco años mediante las tablas de amortización de préstamos que dispone la empresa.

Tabla 31**Resumen de tablas de amortización de préstamos bancarios**

Año	Número de operación	Monto Interés	Monto Capital	Cuota total
2015	CAR101002018170	2.193,63	11.568,33	13.761,96
2016	CAR101002018170	813,99	12.947,97	13.761,96
2015	CAR1010024948320	3.329,69	12.717,67	16.047,36
2016	CAR1010024948320	2.022,03	14.025,33	16.047,36
2017	CAR1010024948320	590,12	12.782,68	13.372,80
2017	CAR1010024948320	415,10	12.957,70	13.372,80
2017	CAR1010024948320	397,15	12.975,65	13.372,80
2018	CAR1010024948320	340,80	13.032,00	13.372,80
2019	CAR1010024948320	323,40	13.049,40	13.372,80
2015	CAR1010024948234	3.950,34	120.000,00	123.950,34
2015	Préstamo del exterior	30.000,00	-	30.000,00
2016	Préstamo del exterior	30.000,00	-	30.000,00
2017	Préstamo del exterior	30.000,00	-	30.000,00
2018	Préstamo del exterior	30.000,00	-	30.000,00
2019	Préstamo del exterior	30.000,00	-	30.000,00
2015	CAR1010024424734	8.288,10	200.000,00	208.288,10
2015	CAR10100278364111	4.020,15	127.000,00	131.020,15
Total		176.684,50	563.056,73	739.741,23

Fuente: Investigación realizada

La proyección de impuestos por pagar, otros préstamos y jubilación patronal corresponde al saldo al 31 de diciembre del 2014 ya que estos rubros dependerán de cálculos específicos para cada año.

4.1.2.6 Balances proyectados

Tabla 32

Proyección del estado de situación financiera

CUENTA	PRONÓSTICO				
	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVOS					
Activos corrientes					
Efectivo y sus equivalentes	1.153.574	1.153.574	1.153.574	1.153.574	1.153.574
Cuentas por cobrar Clientes	424.254	466.679	513.347	564.682	621.150
Mercaderías en tránsito	465.412	465.412	465.412	465.412	465.412
Cuentas por cobrar Empleados	15.434	15.434	15.434	15.434	15.434
Anticipos a proveedores	23.626	23.626	23.626	23.626	23.626
Gastos prepagados	8.858	8.858	8.858	8.858	8.858
Impuestos anticipados	47.889	47.889	47.889	47.889	47.889
Inventarios	1.824.863	2.007.350	2.208.085	2.428.893	2.671.782
Total activos corrientes	3.963.910	4.188.821	4.436.224	4.708.367	5.007.725
Activos no corrientes					
Propiedad y equipo – neto	1.603.501	1.582.632	1.563.607	1.546.845	1.530.876
Activos intangibles	18.147	18.147	18.147	18.147	18.147
Otros activos no corrientes	75.432	75.432	75.432	75.432	75.432
Total activo no corriente	1.697.079	1.676.210	1.657.186	1.640.424	1.624.454
Total activos	5.660.988	5.865.032	6.093.410	6.348.791	6.632.179

Fuente: Investigación realizada

Tabla 33

Proyección del estado de situación financiera (pasivos y patrimonio)

CUENTA	PRONÓSTICO				
	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVOS					
Pasivos corrientes					
Proveedores	112.462	123.708	136.079	149.687	164.655
Anticipo clientes	-	-	-	-	-
Beneficios empleados	300.436	300.436	300.436	300.436	300.436
Obligaciones bancarias	208.884	181.910	143.194	130.162	117.113
Obligaciones tributarias	192.103	192.103	192.103	192.103	192.103
Otros préstamos.	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
Total pasivos corrientes	843.885	828.157	801.812	802.388	804.307
Pasivos no corrientes					
Obligaciones bancarias.	39.756	39.756	39.756	39.756	39.756
Otros préstamos.	140.000	140.000	140.000	140.000	140.000
Provisión jubilación patronal	280.729	280.729	280.729	280.729	280.729
Proveedores largo plazo	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Ingresos diferidos	560.205	560.205	560.205	560.205	560.205
Total pasivos no corrientes	1.030.690	1.030.690	1.030.690	1.030.690	1.030.690
Total pasivos	1.874.575	1.858.847	1.832.502	1.833.078	1.834.997
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS					
Capital social	630.779	630.779	630.779	630.779	630.779
Otros Resultados Integrales	218.189	218.189	218.189	218.189	218.189
Reservas	296.267	296.267	296.267	296.267	296.267
Resultados acumulados	2.641.180	2.860.950	3.115.673	3.370.479	3.651.948
Total Patrimonio	3.786.414	4.006.184	4.260.908	4.515.713	4.797.182
Total pasivos y patrimonio	5.660.988	5.865.032	6.093.410	6.348.791	6.632.179

Fuente: Investigación realizada

4.2 Proyección de Flujos de Fondos

La proyección de flujos de fondos ha sido realizada partiendo de la utilidad proyectada de cada ejercicio menos los intereses generados de las obligaciones bancarias contraídas, a este resultado se sumó el monto correspondiente a depreciaciones y amortizaciones ya que estos rubros no constituyen una salida efectiva de dinero, el resultado de estas operaciones es el flujo de caja bruto.

Necesidades operativas de fondos.

Para calcular las necesidades operativas de fondos se procedió a calcular el capital de trabajo neto de cada periodo conjuntamente con la información del estado de situación financiera proyectado, la forma en que se calcularon las necesidades operativas de fondos incluye los siguientes rubros:

Efectivo y equivalentes al efectivo

- (+) Cuentas por cobrar
- (+) Inventarios
- (-) Cuentas por pagar
- (-) Obligaciones bancarias

Las necesidades operativas de fondos para cada año se obtienen restando del capital de trabajo del año analizado menos el capital de trabajo del año anterior. A continuación se muestran las necesidades operativas de fondos pronosticadas:

Tabla 34**Necesidades operativas de fondos proyectadas**

CUENTA	PRONÓSTICO				
	2015	2016	2017	2018	2019
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.153.574	1.153.574	1.153.574	1.153.574	1.153.574
Cuentas por cobrar	424.254	466.679	513.347	564.682	621.150
(+) Inventarios	1.824.863	2.007.350	2.208.085	2.428.893	2.671.782
(-) Cuentas por pagar	(112.462)	(123.708)	(136.079)	(149.687)	(164.655)
(-) Obligaciones bancarias	(208.884)	(181.910)	(143.194)	(130.162)	(117.113)
Capital neto de trabajo	3.081.346	3.321.985	3.595.733	3.867.300	4.164.738
NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF)	(1.508.205)	240.639	273.748	271.567	297.438

Fuente: Investigación realizada

Para el flujo de fondos del último año de la proyección se considera la liquidación de capital neto de trabajo correspondiente al 2019 y la liquidación de activos fijos con corte a 2019.

Tabla 35**Proyección de flujos de fondos**

CUENTA	PRONÓSTICO				
	2015	2016	2017	2018	2019
Utilidad antes de intereses	1.558.469	1.749.892	1.959.128	2.191.475	2.447.204
(+) Depreciaciones y amortizaciones	25.791	20.869	19.025	16.762	15.969
Flujo de caja bruto	1.584.260	1.770.760	1.978.153	2.208.237	2.463.173
(-) Gastos de capital (CAPEX)	-	-	-	-	-
(-) Necesidades operativas de fondos (NOF)	(1.508.205)	(240.639)	(273.748)	(271.567)	(297.438)
Liquidación de capital neto de trabajo					4.164.738
					8

					124
Liquidación de activos fijos					1.624.454
Flujo de caja neto	76.056	1.530.121	1.704.405	1.936.669	7.954.928

Fuente: Investigación realizada

4.2.1 Tasa de Descuento

Posterior al cálculo de la proyección de los flujos de caja se procedió a estimar la tasa de descuento apropiada. El WACC (Weighted Average Cost of Capital) se calculó de la siguiente forma:

Costo de oportunidad de los accionistas

El costo de oportunidad de los accionistas corresponde al rendimiento mínimo exigido a los dividendos futuros, para lo cual se determina el costo de oportunidad que cubre todos los riesgos, dentro de los cálculos se toma en cuenta el rendimiento de los bonos de Estados Unidos, el riesgo país, el riesgo del sector y la inflación.

El rendimiento calculado de los bonos de Estados Unidos para el 2014 es del 2,50%, el riesgo país de acuerdo a información proporcionada por el Banco Central del Ecuador para el 2014 fue del 5,46% y la inflación del 3,67%.

Para obtener el riesgo del sector se utilizó la información proporcionada del estudio de riesgos empresariales efectuados por Russell Bedford Ecuador en el 2013 en el cual se determinaron 10 riesgos que enfrentan los negocios a nivel mundial

Con esta información se ponderó el riesgo del sector asignando ponderación a cada nivel de riesgo, de esta manera el riesgo determinado para el sector automotriz es de 4,25% obtenido de los cálculos que siguen:

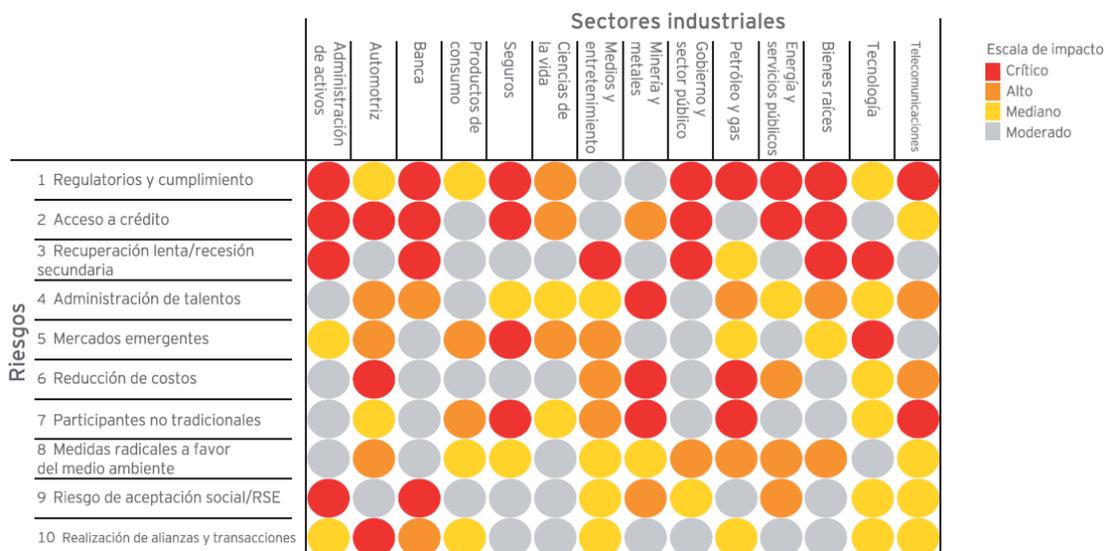


Figura 29: Matriz de riesgos empresariales

Fuente: Informe de riesgos de negocios de Russell Bedford Ecuador

Tabla 36

Ponderación de riesgos

Riesgos	Ponderación
1	0,50%
2	0,25%
3	0,25%
4	0,25%
5	0,75%
6	0,50%
7	0,75%
8	0,25%
9	0,50%
10	0,25%
Total	4,25%

Crítico	1,00%
Alto	0,75%
Mediano	0,50%
Moderado	0,25%

Fuente: Investigación realizada

Recopilada la información de los principales riesgos y el rendimiento de los bonos de Estados Unidos se calculó la tasa de oportunidad.

Tabla 37**Calculo la tasa de oportunidad**

Bonos EEUU	2,50%	Bloomberg
Riesgo país	5,46%	BCE
Riesgo del sector	4,25%	
Inflación	3,67%	BCE
Tasa de oportunidad (Ke)	15,88%	

Fuente: Investigación realizada

Para determinar el costo medio ponderado de capital se utiliza la siguiente fórmula:

$$WACC = Ke \frac{CAA}{CAA + D} + Kd(1 - t) \frac{D}{CAA + D}$$

Donde:

Ke = tasa de oportunidad = 15,88%

CAA = Capital aportado por los accionistas = 5.307.267,24

D = Deuda financiera = 680.169,65

Kd = Costo de la deuda financiera = 9,53%

t = Tasa impositiva = 33,70%

$$WACC = 0,1588 \frac{5.307.267,24}{5.307.267,24 + 680.169,65} + 0,953(1 - 0,337) \frac{680.169,65}{5.307.267,24 + 680.169,65}$$

$$WACC = 14,79\%$$

4.2.2 Valor de la Empresa

Una vez que se han determinado los flujos de caja proyectados para los siguientes cinco años y se ha obtenido la tasa de descuento con la cual se traerá a

valor presente de cada uno de los flujos, se determinaron los flujos descontados correspondientes a cada periodo.

Para determinar el valor de la empresa Audioauto S.A. - Tracklink se aplicó la siguiente formula:

$$V = \sum_{j=1}^n \frac{CF1}{(1+WACC)^1} + \frac{CF2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{CFn}{(1+WACC)^n}$$

A continuación se muestran los flujos de caja descontados para cada año de proyección y la sumatoria representa el valor de la empresa:

Tabla 38

Flujos de fondos libres

AÑO	FCF
2015	66.254
2016	1.161.152
2017	1.126.723
2018	1.115.274
2019	3.990.653
Valor de la empresa	7.460.057

Fuente: Investigación realizada

4.3 Análisis de Sensibilidad

A partir de aquí, se realiza un análisis de sensibilidad de las variables críticas que darán lugar a varios escenarios, y que servirán de referencia para establecer un rango de valoración, por lo que una vez determinado el valor de la empresa Audioauto S.A. – Tracklink por el método de flujos de caja descontados, se procede a identificar las variables que afectan directamente al resultado económico de la empresa así como también su incidencia en el resultado final de la gestión empresarial.

Para poder realizar el análisis de sensibilidad, debemos recordar que Audioauto S.A. – Tracklink depende directamente de la evolución del sector automotriz en el Ecuador, así como también de las reformas que el Gobierno establezca para regular la importación de vehículos. Inicialmente cuando se proyectó la industria se obtuvo los siguientes posibles escenarios:

4.3.1 Escenario Optimista

Este escenario se enfoca en determinar los picos más altos, que un flujo de caja tiene la capacidad de alcanzar. Generalmente, este escenario suele ejecutarse a la largo plazo, previa una correcta planificación, se fundamenta en la información que propone los mayores beneficios para la empresa.

El escenario optimista se enfoca en el mejor rendimiento que la empresa pueda tener es así que para su construcción se determinaron los siguientes parámetros:

Se determina un crecimiento anual en las ventas del 14,48% que corresponde al promedio de los crecimientos registrados en los últimos cinco años que están por encima del crecimiento del sector automotriz en el 2014 que se ubica en el 13,30%.

Tabla 39

Proyección de las ventas escenario optimista

CUENTA	2015	2015	2016	2017	2019
Ventas	4.394.107	3.885.487	4.274.036	4.701.439	5.171.583
Costo de ventas	1.353.799	1.544.957	1.699.452	1.869.398	2.056.338

Fuente: Investigación realizada

Considerando que el sector automotriz ha crecido en los últimos años, se calculó la tasa de descuento considerando que el riesgo del sector bajó debido al incremento en las ventas que existe.

Tabla 40**Calculo la tasa de descuento**

Bonos EEUU	2,50%
Riesgo país	5,46%
Riesgo del sector	3,50%
Inflación	3,67%
Tasa de oportunidad (Ke)	15,33%

Fuente: Investigación realizada

Tabla 41**Cálculo WACC escenario optimista**

Ke: Tasa de costo de oportunidad de los accionistas	15,13%
CAA: Capital aportado por los accionistas	5.307.267,24
Kd: Costo de la deuda financiera contraída	9,53%
D: Deuda financiera contraída	680.169,65
T: Tasa impositiva	33,70%
WACC: Costo promedio ponderado del capital	14,13%

Fuente: Investigación realizada

El crecimiento anual de los gastos administrativos y de ventas se mantuvo respecto al escenario base, es decir el crecimiento corresponde a la inflación proyectada por el Banco Central del Ecuador.

El valor de la empresa tomando en cuenta las modificaciones realizadas a las estimaciones mencionadas fue determinado de la siguiente manera:

Tabla 42

Flujos de caja descontados 2015-2017 escenario optimista

CUENTA	2015	2016	2017
Utilidad antes de intereses	2.554.289	1.841.485	2.059.880
(+) Depreciaciones y amortizaciones	25.791	20.869	19.025
Flujo de caja bruto	2.580.080	1.862.353	2.078.905
(-) Gastos de capital (CAPEX)	-	-	-
(-) Necesidades operativas de fondos (NOF)	(1.377.795)	(205.951)	(283.320)
Liquidación de capital neto de trabajo			
Liquidación de activos fijos			
Flujo de caja neto	1.202.285	1.656.402	1.795.585
Flujos de caja descontados	1.053.444	1.271.668	1.207.863

Fuente: Investigación realizada

Tabla 43

Flujos de caja descontados 2018-2019 escenario optimista

CUENTA	2018	2019
Utilidad antes de intereses	2.302.302	2.569.114
(+) Depreciaciones y amortizaciones	16.762	15.969
Flujo de caja bruto	2.319.064	2.585.084
(-) Gastos de capital (CAPEX)	-	-
(-) Necesidades operativas de fondos (NOF)	(282.097)	(309.021)
Liquidación de capital neto de trabajo		4.292.144
Liquidación de activos fijos		1.624.454
Flujo de caja neto	2.036.968	8.192.662
Flujos de caja descontados	1.200.605	4.231.018
	Valor de la empresa	8.964.598

Fuente: Investigación realizada

De esta manera, al cambiar positivamente las estimaciones que dan valor a la empresa se obtuvo un valor de la empresa de USD 8.964.598

4.3.2 Escenario Pesimista

El escenario pesimista se enfoca en identificar la mayor cantidad de variables relacionadas con la empresa, las cuales podrían generar problemas, disminuyendo los flujos a lo largo del tiempo. Es importante recalcar que este es un estudio a largo plazo para las empresas, al igual que los demás escenarios.

A pesar que el sector automotriz y manufacturero ha estado en constante crecimiento durante los últimos años, se observa que a partir del 2013 el crecimiento del sector ha ido disminuyendo por varias razones externas como son el incremento de impuestos, salvaguardias, restricciones a las importaciones, etc. motivos por los cuales se plantea un escenario con un crecimiento anual de las ventas del 7%, por debajo del crecimiento registrado el 2014 - 13,30%.

Tabla 44 Proyección de ventas y costo de ventas escenario pesimista

CUENTA	2014	2015	2016	2017	2018
Ventas	3.569.636	3.156.449	3.472.094	3.819.303	4.201.234
Costo de ventas	1.099.784	1.255.075	1.380.582	1.518.641	1.670.505

Fuente: Investigación realizada

Considerando factores de la economía nacional que avizoran un panorama complicado para los próximos años y considerando que el crecimiento del sector automotriz ha venido disminuyendo los últimos años se pronostica un incremento del riesgo del sector por lo cual el riesgo del sector pasó a ser del 6%, con ello la tasa de descuento que se obtuvo fue:

Tabla 45**Cálculo WACC escenario pesimista**

Ke: Tasa de costo de oportunidad de los accionistas	17,63%
CAA: Capital aportado por los accionistas	5.307.267,24
Kd: Costo de la deuda financiera contraída	9,53%
D: Deuda financiera contraída	680.169,65
T: Tasa impositiva	33,70%
WACC: Costo promedio ponderado del capital	16,35%

Fuente: Investigación realizada

De donde el costo de oportunidad de los accionistas se obtuvo de la siguiente manera:

Tabla 46**Costo de oportunidad**

Bonos EEUU	2,50%
Riesgo país	5,46%
Riesgo del sector	6,00%
Inflación	3,67%
Tasa de oportunidad (Ke)	17,63%

Fuente: Investigación realizada

El crecimiento anual de los gastos administrativos y de ventas se mantuvo respecto al escenario base, es decir el crecimiento corresponde a la inflación proyectada por el Banco Central del Ecuador.

El valor de la empresa tomando en cuenta las modificaciones realizadas a las estimaciones mencionadas fue determinado de la siguiente manera:

Tabla 47

Flujos de caja descontados 2015-2017 escenario pesimista

CUENTA	2015	2016	2017
Utilidad antes de intereses	1.983.833	1.402.329	1.576.809
(+) Depreciaciones y amortizaciones	25.791	20.869	19.025
Flujo de caja bruto	2.009.624	1.423.197	1.595.833
(-) Gastos de capital (CAPEX)	-	-	-
(-) Necesidades operativas de fondos (NOF)	(1.803.167)	(172.369)	(237.425)
Liquidación de capital neto de trabajo			
Liquidación de activos fijos			
Flujo de caja neto	206.458	1.250.828	1.358.408
Flujos de caja descontados	177.453	924.064	862.556

Fuente: Investigación realizada

Tabla 48

Flujos de caja descontados 2018-2019 escenario pesimista

CUENTA	2018	2019
Utilidad antes de intereses	1.770.924	1.984.598
(+) Depreciaciones y amortizaciones	16.762	15.969
Flujo de caja bruto	1.787.685	2.000.567
(-) Gastos de capital (CAPEX)	-	-
(-) Necesidades operativas de fondos (NOF)	(231.612)	(253.487)
Liquidación de capital neto de trabajo		3.681.277
Liquidación de activos fijos		1.624.454
Flujo de caja neto	1.556.074	7.052.811
Flujos de caja descontados	849.257	3.308.442
	Valor de la empresa	6.121.772

Fuente: Investigación realizada

De esta manera, al cambiar positivamente las estimaciones que dan valor a la empresa se obtuvo un valor de la empresa de USD 6.121.772

Comparación de los escenarios realizados

Tabla 49

Comparación del resultado de los escenarios

Valor escenario pesimista	Valor escenario base	Valor escenario optimista
6.121.772	7.460.057	8.964.598

Fuente: Investigación realizada

4.3.3 Valor contable de la empresa

Para realizar un análisis de los escenarios de la valoración, se procedió a determinar el valor contable de la empresa basado en la información histórica del año 2014. Para lo cual se aplicó la siguiente fórmula:

$$VC = \text{Activo Total} - \text{Pasivo Corriente}$$

$$VC = 8.215.182 - 1.877.225$$

$$VC = 6.337.957$$

4.3.4 Valor de acción

Para comparar los resultados obtenidos en la valoración se procede a determinar el valor de la acción, tanto el valor contable como el valor obtenido de la valoración.

- **Valor contable de una acción**

A continuación se indica la manera en la que se obtuvo dicho valor:

$$VCA = \text{Patrimonio neto} / \text{número de acciones}$$

$$VCA = 5.307.267 / 100.000$$

$$VCA = \text{USD } 53,07$$

- **Valor en libros de acción**

De acuerdo a la información proporcionada por la empresa el valor en libros de la compañía es de USD 6,30 que corresponde al capital suscrito y pagado (USD 630.779) dividido para el número de acciones (100.000).

- **Valor técnico de acción**

Luego de haber obtenido la valoración de la empresa se procede a realizar el cálculo del valor técnico de la acción, a continuación:

Tabla 50

Valor por acción - Tracklink

Valor de la Empresa	\$ 7.460.056,58
(+) Activos fuera de explotación (AFE)	\$ 0,00
(-) Valor del pasivo a largo plazo	\$ 1.030.690,01
(-) Valor del Pasivo a corto plazo	\$ 804.307,36
(-) Pasivos ocultos o no registrados	\$ 0,00
(=) Valor de rendimiento del Patrimonio (P)	\$ 6.655.749,23
Número de acciones en circulación (N)	100.000
Valor técnico de cada acción (Pa) en \$	\$ 66,56
Valor en libros por acción	53,07
Premio por acción en \$	\$ 13,48

Fuente: Investigación realizada

A continuación se presenta los resultados del valor de la acción determinado por los diferentes métodos:

Tabla 51**Cuadro comparativo del valor de la acción**

Valor contable de la acción	Valor técnico de la acción escenario base	Valor en libros de la acción
53,07	66,56	6,30

Fuente: Investigación realizada

Podemos observar que existe una gran diferencia entre el valor en libros de la acción y el valor contable, generada principalmente por que el valor en libros únicamente considera el monto del capital, mientras que el valor contable de la acción toma en cuenta todos los rubros del patrimonio y el valor técnico según el escenario base adicionalmente considera la capacidad que tiene la compañía para generar flujos futuros con su estructura financiera.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- Al desconocerse el valor de la empresa los accionistas, administradores y público en general no cuentan con elementos de juicio que les permitan tomar decisiones o ejecutar actividades, que se presentan en el diario accionar considerando que es una empresa en marcha con visiones positivas hacia un futuro.
- El motivo del presente trabajo es determinar el valor la empresa AUDIOAUTO S.A. – Tracklink como una empresa en marcha, para lo cual se realizó un análisis de la evolución financiera a lo largo de los años 2012, 2013 y 2014 así como también de la evolución del sector automotriz, esto con el fin de poder determinar su posible comportamiento en los próximos cinco años.
- La metodología que se considera más adecuada en este caso es el Descuento de Flujos de Caja Descontados, ya que permite valorar la empresa en su conjunto como un negocio en marcha, es decir por su capacidad de generar flujos, considerando en primer lugar un entorno con las condiciones normales para su desempeño, y aplicando luego escenarios optimista y pesimista.
- Se estableció un horizonte de proyección de 5 años, con el fin de que los datos no distorsionen mucho de la realidad. La proyección de los ingresos se basó en la evolución del crecimiento del sector automotriz en nuestro país (venta de vehículos) y tomando en consideración la alianza estratégica comercial que mantiene Tracklink.
- En el análisis de la información financiera de la compañía se evidenció que esta carecía de políticas adecuadas para la gestión y recuperación de cartera,

manejo de inventarios, gestión y pago a proveedores, entre otras. Esta situación empieza a ser mejorada a fines del 2014 año en el cual, posterior a un correcto análisis financiero la gerencia de la empresa observa la necesidad y establece políticas para el manejo eficiente de los recursos financieros.

- La valoración de AUDIOAUTO S.A. – Tracklink fue realizada mediante la proyección de sus estados financieros para los próximos cinco años, considerando supuestos de crecimiento económico e inflación determinados por el Banco Central del Ecuador con el objetivo de estimar el valor de la empresa de la forma más real posible. La tasa de descuento (WACC) utilizada para descontar los flujos de caja estimados tomó en cuenta todos los riesgos empresariales, tanto internos como externos, y el rendimiento exigido por los accionistas.
- Luego de aplicar la metodología de los flujos de caja descontados se determinó un valor de la empresa estimado de USD 7.460.057. Se determinaron posibles escenarios que podrían presentarse al existir variaciones en las variables consideradas dentro de la valoración, en el escenario optimista se obtuvo un valor de la empresa de USD 8.964.598, mientras que para el escenario pesimista se obtuvo un valor de la empresa de USD 6.121.772, las variables modificadas al momento de plantear los escenarios principalmente fueron respecto al nivel de crecimiento de las ventas y riesgo del sector.

5.2 Recomendaciones

- Los accionistas, administradores entidades financieras y público en general, deben utilizar la presente valoración como elemento de juicio base para la toma de decisiones futuras con respecto a la empresa AUDIOAUTO S.A. - Tracklink en razón de que los valores obtenidos, son el resultado de una cuidadosa aplicación de las técnicas financieras vigentes en el mercado.

- AUDIOAUTO S.A. – Tracklink debe mejorar sus procesos para alcanzar niveles de rentabilidad esperados, es importante que la empresa ejecute políticas encaminadas al uso eficiente de recursos, especialmente políticas de gestión y recuperación de cartera, pago a proveedores, con el objetivo de disminuir el financiamiento con instituciones bancarias.
- Las operaciones de la empresa no deberían concentrarse únicamente en prestar servicios a los vehículos de las marcas distribuidas por las empresas relacionadas sino más bien debería tratar de abarcar más mercado a través de otras marcas de vehículos.

REFERENCIAS

- Agencia Pública de Noticias del Ecuador y Suramérica. (08 de Enero de 2015). *Ecuador cerró 2014 con una inflación de 3,67%, según el INEC*. Obtenido de <http://www.andes.info.ec/es/noticias/ecuador-cerro-2014-inflacion-367-segun-inec.html>
- Alcover, S. (2009). *Valoración de empresas, bases conceptuales*. Cataluña: ACCID.
- Alonso, R., & Villa, A. (2007). *Valoración de empresas*. Madrid: Ediciones Mundi-Prensa.
- Banco Central de la República Dominicana. (2015). *Riesgo-País (EMBI) y Calificación Deuda*. Santo Domingo: Departamento Internacional del Banco Central de la República Dominicana.
- Briseño, H. (2006). *Indicadores Financieros*. Jalisco: Umbral Editorial.
- Callen, T. (2008). ¿Qué es el producto interno bruto? *Finanzas & Desarrollo*, 48-49.
- INEC. (2015). *INFLACIÓN MENSUAL*. Quito: INEC.
- Lindao, K. (2004). *Riesgo País Ecuador: "Principales determinantes"*. Guayaquil: ESPOL.
- Martínez, H. (2008). *Indicadores Financieros*. Caracas: Universidad de Los Andes.
- Milla Gutiérrez, A., & Martínez Pedrós, D. (s.f.). *Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados*. Altair.
- Reinoso, M. (2003). *Guía de valoración de empresas*.
- Rodríguez, A. (2008). *Modelización financiera aplicada*. Madrid, España: Delta Publicaciones.

Sanjurjo, M., & Reinoso, M. (2003). *Guía de Valoración de Empresas*. Madrid: Pearson Education S.A.

Superintendencia de Compañías. (2012). *CONCEPTOS FINANCIEROS*. Quito: Superintendencia de Compañías.

Tanaka, G. (2005). *Análisis de Estados Financieros Para la Toma de Decisiones*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú Fondo Editorial.

Zambrano, A. (2011). *Planificación estratégica, presupuesto y control de la gestión pública*. Caracas: Universidad Católica Andres.