

UNIVERSIDAD AMAZÓNICA DE PANDO

ÁREA DE CIENCIAS ECONOMICAS Y FINANCIERAS

PROGRAMA ADMINISTRACION DE EMPRESAS



VALORACION EMPRESARIAL DE LA EMPRESA “PIKOTAGUA” A TRAVÉS DEL ANÁLISIS DE FLUJO DE FONDOS

**TESIS DE GRADO PARA OPTAR EL TITULO ACADEMICO DE:
LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

POSTULANTE: UNIV. GERMÁN LIMACHI QUISPE

ASESOR : LIC. DAVID F. FRANCO PEDRAZA

COBIJA – PANDO – BOLIVIA

NOVIEMBRE – 2012

DEDICATORIA

A Dios y a mi familia.

*A Dios porque ha estado conmigo a cada paso que doy,
cuidándome y dándome fortaleza para continuar.*

*A mis padres por comprender mis deseos de superación
y motivarme para lograr mi propósito.*

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad Amazónica de Pando, por acogerme en sus aulas y brindarme educación universitaria.

Al Lic. David Franco Pedraza, por compartir sus conocimientos y alentarme para culminar este trabajo.

Al Lic. Marcelo Arévalo Tapia, por apoyarme constantemente, ser un buen amigo y sembrar en mí el deseo de superación.

Al Ing. Ronald Maygua Iriarte, por su orientación, disposición, aportes y consejos los cuales motivaron la finalización de esta investigación.

A la empresa PIKOTAGUA, que muy gentilmente accedió a brindarme información necesaria para la culminación de esta investigación. A ellos, mi compromiso de apoyar con acciones que contribuyan a mejorar su desarrollo empresarial.



INDICE GENERAL

Contenido	Página
CAPITULO I	
I. INTRODUCCIÓN Y ANTECEDENTES	
1. INTRODUCCION	1
1.1. Contexto histórico social del Objeto de Estudio	1
2. ANTECEDENTES	2
3. Justificación	4
4. Descripción del problema científico	4
5. Planteamiento de la Hipótesis	5
6. Objetivos de la Investigación	6
6.1. Objetivo General	6
6.2. Objetivos Específicos	6
7. Métodos y Técnicas a utilizar	6
7.1. Método Histórico	6
7.2. Método Deductivo	7
7.3. Método Estadístico	7
CAPÍTULO II	
II. DIAGNÓSTICO	
1. Análisis FODA y el impacto de la Valoración Empresarial	8
2. ANALISIS INTERNO	9
2.1. Estado actual de la estructura de la empresa PIKOTAGUA	9
3. ANALISIS EXTERNO	10
3.1. DIAGNÓSTICO ORGANIZACIONAL	10
3.1.1. MERCADO	10



3.1.1.1. Análisis macroeconómico del Rubro	10
3.1.2. PRODUCTO	10
3.1.2.1. Clasificación de los Productos	11
3.1.3. CANAL DE DISTRIBUCIÓN	11
3.1.4. COMPETIDORES	12
3.1.5. VENTAJAS Y DESVENTAJAS COMPETITIVAS	12
3.1.6. PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO LOCAL	12
3.1.6.1. Muestra Aleatoria Simple	13
3.1.7. Resultado del Estudio	14
4. ESTUDIO Y CUANTIFICACION DE LA OFERTA	15
5. ESTUDIO Y CUANTIFICACION DE LA DEMANDA	17
5.1. Proyección de la población total de Cobija	18
5.2. Muestra Aleatoria Simple	20
5.3. Resultado de la Tabulación de las Encuestas	21
6. EQUILIBRIO DE MERCADO	26
ANALISIS DE LA OFERTA Y LA DEMANDA	27
6.1. Grafico del Punto de Equilibrio	28
7. PRODUCCIÓN	29
7.1. Proceso Productivo	29
7.2. ESTRUCTURA DE LA PLANTA	30
CAPITULO III	
III. MARCO TEORICO	
1. Valor en la Empresa	31
1.1. Definiciones y conceptos	31
1.2. Valor justo de mercado	32
1.3. Valor intrínseco o fundamental	32
2. Creación de Valor	33



3. MARCO REFERENCIAL	35
3.1. El valor de la empresa y la contabilidad	35
3.1.1. Introducción	35
3.1.2. Diferencia entre valor y precio	36
3.1.3. Casos más comunes en los que resulta necesario determinar la valuación de una empresa	37
3.1.3.1. Operaciones de compraventa	37
3.1.3.2. Adquisición o venta de un determinado portafolio de inversiones	37
3.1.3.3. Comparar los valores de cotización en la bolsa	37
3.1.3.4. Herencias y testamentos	37
3.1.3.5. Sistemas de remuneraciones basados en la creación de valor	38
3.1.3.6. Identificación de los impulsores de valor	38
3.1.3.7. Decisiones estratégicas acerca de la continuidad de la empresa	38
3.1.3.8. Planificación estratégica	38
4. PASOS PREVIOS ANTES DE MANEJAR LOS METODOS DE VALUACION	38
5. METODOS DE VALORACION	39
6. ANALISIS DE ALGUNOS METODOS MAS USADOS	39
6.1. Métodos basados en el balance	40
6.2. Métodos basados en la cuenta de resultados	42
6.3. Métodos mixtos basados en el fondo de comercio	42
6.4. Métodos basados en el descuento de flujo de fondos	43

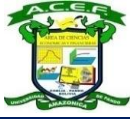
CAPITULO IV

IV. METODOLOGIA

1. DISEÑO METODOLOGICO DE VALORACIÓN PARA LA EMPRESA PIKOTGUA	45
1.1. Estimación de los flujos de caja futuros	45
1.2. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA PIKOTAGUA	46



1.3. RAZONES FINANCIERAS	49
1.3.1. LIQUIDEZ	49
1.3.2. ANALISIS DE GESTION O ACTIVIDAD	49
1.3.3. ENDEUDAMIENTO	50
1.3.4. RENTABILIDAD	50
1.4. ESTIMACION DEL VALOR RESIDUAL	51
1.4.1. Definición del Horizonte temporal	51
1.4.2. Selección de la Formula	51
1.4.3. CALCULO DE LOS FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS	53
1.4.4. FLUJO DE CAJA PROYECTADO Y DESCONTADO	54
1.4.5. Calculo del Costo Promedio Ponderado de Capital	54
1.4.6. CALCULO DEL VALOR RESIDUAL PATRIMONIAL	55
2. VALOR INTEGRAL DE LA EMPRESA PIKOTAGUA	56
CAPITULO V	
V. VERIFICACION DE LA HIPOTESIS	58
CAPITULO VI	
VI. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	62
CAPITULO VII	
VII. BIBLIOGRAFIA	65



1. INTRODUCCIÓN

En la actualidad son diversas las razones que dan lugar a la necesidad de determinar el valor de una empresa, es importante señalar que este indicador refleja la situación en la que se encuentra la empresa, el cual permite tomar decisiones en situaciones como ser:

- ❖ Transferencia total o parcial de su propiedad.
- ❖ Obtención de nuevas fuentes de financiamiento.
- ❖ Estudios económicos.
- ❖ Medición de Gestión.
- ❖ Alianzas Estratégicas.
- ❖ Decisiones acerca de la continuidad de la Empresa, etc.

Por lo anterior, esta investigación centra su atención en la determinación del valor empresarial de la empresa PIKOTAGUA, obteniendo como resultados un instrumento de gestión que permita maximizar el valor de la empresa, aplicando indicadores que reflejen la situación de la empresa con respecto a los resultados esperados en un determinado periodo y de esta manera tomar decisiones (subir precios, reducir costos, invertir en activos industriales, ampliar mercados y productos, etc.) que permitan lograr los objetivos de la empresa.

1.1 Contexto histórico social del objeto de estudio

La empresa de agua mineral PIKOTAGUA fue creada el 14 de Septiembre de 2007, con un capital propio de 95000 dólares; la planta se encuentra ubicada a 10 km de la ciudad de Cobija en la comunidad Avaroa, contando con una oficina en la Av. Columna Porvenir N° 77. La extracción de agua es de cuatro vertientes naturales.

La organización de la empresa está compuesta por:

- Administrador
- Jefe control de calidad



- 6 operadores
- 2 choferes
- 1 chofer de motocicleta

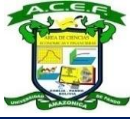
La empresa PIKOTAGUA cuenta con todos los productos que le demanda el mercado, obteniendo de esta manera una gran aceptación de los clientes familiares, deportistas, estudiantes y tiendas de barrio. Desarrollando productos que cumplan con los gustos y preferencias de sus clientes, entre los principales productos que ofrece la empresa tenemos:

- Botellones de 20 lts.
- Botellas pett de 500 mls.
- Botellas pett de 2 lts.
- Agua en sachets de 300 mls.

2. ANTECEDENTES

A través de los años los modelos de valuación han ido evolucionando, ejecutándose a las características que, en virtud de sus planes o como consecuencia de las diferentes políticas de gobierno, posee cada sector tanto como a los cambios de la economía En donde se pueden distinguir los siguientes periodos:

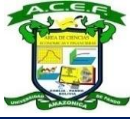
- ❖ Durante los años 20 se utilizaba el modelo Dupont. El mismo explicaba el concepto de rentabilidad a partir de la descomposición de una serie de ratios. Asimismo aparece el concepto de Rentabilidad sobre el nivel de inversiones (R.O.I.), el cual se asimila al de Rentabilidad sobre activos (R.O.A.).
- ❖ Durante la década del los 60 la corriente de investigación era de neto corte normativo, buscándose medir el resultado real a partir del conceptos económicos de beneficio. Esto dio lugar a la aparición en el ámbito contable de marcadas diferencias entre los distintos criterios de valuación.



- ❖ En los años 70 se modifica el concepto de valuación haciéndose hincapié en el beneficio por acción (B.P.A.), valorándose la empresa en función del número de veces que se paga el B.P.A. Surge el P.E.R. (Price Earnings Ratio) como su consecuencia más próxima. Se trata de una orientación empírica que parte de considerar a la contabilidad como un sistema de información. Analizando la utilidad de la misma para los usuarios. Aparecen conceptos como la relación *precio / cash flow*, que incorpora a las mediciones las amortizaciones y las provisiones. Posteriormente surgen otros conceptos relacionados en términos de múltiplo, pero ninguno termina de reflejar fielmente la cuestión del valor y todos ellos bajo el sustento básico de lo reflejado en los estados contables.

- ❖ Durante los años 80 se vuelve a plantear la cuestión de los múltiplos relacionando *precio / valor en libros*, a partir del cual se podía reflejar la existencia de un *fondo de comercio* que incluía las expectativas de crecimiento tanto de los beneficios como de los futuros flujos de fondos de la empresa. Sin embargo, no era posible saber cuál era la razón por la cual algunas empresas tenían un fondo de comercio más alto que otras, encontrándose como única explicación el hecho de que en función de datos históricos, algunas poseían un nivel de rentabilidad superior a la media. Esta forma de explicar las diferencias en el valor de los fondos de comercio se basaba en un error, ya que el valor de una empresa no debe sustentarse en hechos del pasado, sino en las expectativas futuras a partir de proyecciones sobre las cifras del balance.

- ❖ Hacia fines de los 80 y durante los 90 surgieron nuevas versiones de los modelos de *flujos de fondos*, los que se basaban en diferentes tasas de crecimiento de la empresa en distintas etapas del período analizado. Pero para entender el nexo de unión entre lo usado y lo que se usa, comenzaremos analizando algunos de los métodos clásicos utilizados.



3. JUSTIFICACIÓN

Algunos de los aspectos sobre la importancia de medir el valor de la empresa PIKOTAGUA son:

- ❖ Contribuir al proceso de toma de decisiones
- ❖ Evaluar la gerencia
- ❖ Maximización de valor de la empresa
- ❖ Valoración de la firma.

A través de esta propuesta de investigación se busca definir el método más apropiado de valoración empresarial, el cual refleje el valor real de la empresa PIKOTAGUA.

El análisis de los métodos de valuación o valoración de empresas empleados en épocas anteriores, también llamados métodos contables, fue el punto de partida para determinar la importancia de realizar esta investigación, debido a que estos métodos no se adecuan a los cambios que presentan las empresas, éstos métodos han dejado de emplearse por la sencilla razón de que los datos suministrados por la cuenta de Resultados, como los obtenidos del Estado de Situación Patrimonial o Balance son datos históricos, correspondientes a un momento determinado y no tienen en cuenta otras variables que si son contempladas por métodos más modernos y complejos utilizados en la actualidad.

4. DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA CIENTÍFICO

La capacidad que tenga una empresa para generar beneficios futuros, constituye el punto de partida para valorarla económicamente, el cual requiere de la proyección de los flujos futuros para determinar la generación de efectivo.

La aplicación del método adecuado para valorar una empresa depende de la situación y las circunstancias en que se encuentre la empresa. Los estados contables, no proporcionan una información suficiente para valorar una empresa, es por esta razón que se debe buscar un método de Valoración Integral que permita trabajar con valores



proyectados estimamos, además del cálculo del Valor Actual Neto de una empresa conjugando valores patrimoniales con flujos de fondos proyectados.

Dependiendo fundamentalmente de tres factores:

- ❖ El valor de su Patrimonio al momento de la medición
- ❖ Su capacidad para generar flujos positivos de fondos
- ❖ El valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados

En conclusión la problemática científica para esta investigación, se basa en la situación de que la empresa PIKOTAGUA actualmente no tiene definido cual es su valor, el cual no es tomado en cuenta con un indicador de gestión que contribuya al proceso de toma de decisiones tales como:

- ❖ Subir precios
- ❖ Reducir costos
- ❖ Invertir en activos industriales
- ❖ Ampliar mercados y productos

Estas decisiones afectan directamente al valor de la empresa, por lo tanto se ve la importancia de identificar que método de valoración sería el más recomendable para valorar a la empresa PIKOTAGUA.

¿Qué método empresarial permitirá determinar una Valoración Integral de la empresa PIKOTAGUA?

5. PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS

La aplicación del método de valoración de Flujo de Fondos Proyectados y Descontados permitirá determinar el valor de la empresa PIKOTAGUA.



6. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

6.1. Objetivo general

Valorar a la Empresa PIKOTAGUA a través del método de flujo de fondos proyectados y descontados del periodo 2010 al 2015.

6.2 Objetivos Específicos

- Realizar un análisis interno y externo de la empresa para determinar las ventajas competitivas de la empresa.
- Determinar el valor patrimonial actual de la empresa para definir la diferencia entre sus activos y pasivos.
- Medir la capacidad de la empresa para generar flujos futuros.
- Calcular el estado patrimonial de los periodos analizados.

7. MÉTODOS Y TÉCNICAS A UTILIZAR

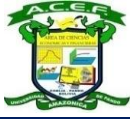
Para determinar el valor de la Empresa es necesario seguir una serie de pasos tomando en cuenta que esta investigación científica es de carácter descriptivo, porque busca determinar las características fundamentales del método de valoración a emplear para determinar el valor de la empresa, los métodos y técnicas a utilizar son:

7.1 METODO HISTORICO

Este método permitirá el análisis y la interpretación de acontecimientos comerciales pasados de la empresa como base para interpretar y deducir soluciones a problemas en el área de la Administración financiera a través del análisis de su valor patrimonial.

Técnicas a emplear:

- ❖ **Observación.** Esta técnica se utilizará para realizar un análisis interno de la empresa con respecto a su situación financiera, para lo cual se aplicaran



indicadores financieros para el análisis histórico de sus estados financieros.

7.2. METODO DEDUCTIVO

Mediante este método se identificarán los procesos lógicos adecuados a partir de un conocimiento general de valoración, para llegar a conclusiones particulares para determinar el valor de la empresa.

Técnicas a emplear:

- ❖ **Análisis y síntesis.** Permitirá la construcción y desarrollo del método de valoración a ser empleado en la investigación, para lo cual se consultarán libros y publicaciones relacionados con los métodos de valoración.

7.3. METODO ESTADISTICO

Este método permitirá trabajar con valores proyectados estimados para calcular el valor actual neto de la empresa, también permitirá determinar los flujos de fondos proyectados, analizando de esta manera a la empresa desde dos situaciones diferentes, su visión estática y dinámica, esta última como creadora de valor.

Técnicas a emplear:

- ❖ **Encuesta.** Se utilizará esta herramienta con el objetivo de determinar la demanda en el mercado, estará dirigida a las familias de la ciudad de Cobija.
- ❖ **Cuestionario.** La aplicación de esta herramienta permitirá la determinación de las ventajas competitivas de la empresa PIKOTAGUA frente a sus competidores, estarán dirigidas a las empresas competidoras embotelladoras de agua mineral.
- ❖ **La medición.** Ésta técnica se aplicará para obtener el valor de la empresa a partir de análisis de la información obtenida de la situación histórica y actual de la empresa.



II. DIAGNÓSTICO

1. Análisis FODA y el Impacto de la Valoración Empresarial

Como paso previo a la valoración de la empresa PIKOTAGUA se debe realizar un profundo análisis interno y externo de la misma. En ocasiones el trabajo de valoración conlleva a la realización de una proyección de los Estados Financieros, la cual debe estar sustentada lo más extenso posible sobre la realidad actual de la empresa.

Es en ésta situación, donde se debe aplicar el análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades, Amenazas). Esta herramienta, de vital importancia en la estrategia empresarial, permite determinar las ventajas competitivas de la empresa.

El análisis se divide en dos partes claramente diferenciadas: el interno, que se centra en la empresa PIKOTAGUA, y el externo, orientado al entorno de la empresa.

El análisis interno determina las fortalezas y debilidades de la empresa, con el objeto de poder aprovechar las primeras al máximo e intentar corregir las segundas en la medida de lo posible.

El análisis externo se centra en el entorno que rodea a la empresa, intentando establecer las oportunidades existentes y las amenazas que acechan a la misma.

Una correcta identificación de los factores que afectan la marcha de la empresa, tanto a nivel interno como externo, resulta vital a la hora de proceder con la valoración de la empresa.

Esto es así porque en muchas ocasiones, el valor cuantitativo de la empresa, obtenido como valor económico-financiero emanado del patrimonio y los resultados de la empresa obtenidos en el pasado o a obtener en el futuro, habrá que añadir el valor cualitativo del negocio, como resultado de la identificación de los valores intangibles de la empresa, que en muchas ocasiones pueden representar el factor que más valor añaden al negocio, cuestiones como la exclusividad de productos, exclusividad en

canales de distribución sobre una determinada área geográfica, así como otros factores como pueden ser el reconocimiento de la imagen de marca corporativa, se convierten en elementos de valor implícito del negocio, los cuales solo podrán ser identificados a partir de un análisis de los factores clave del negocio, para lo cual, la herramienta FODA, se convierte en un elemento imprescindible, para identificar y poder valorar elementos intangibles de la empresa.

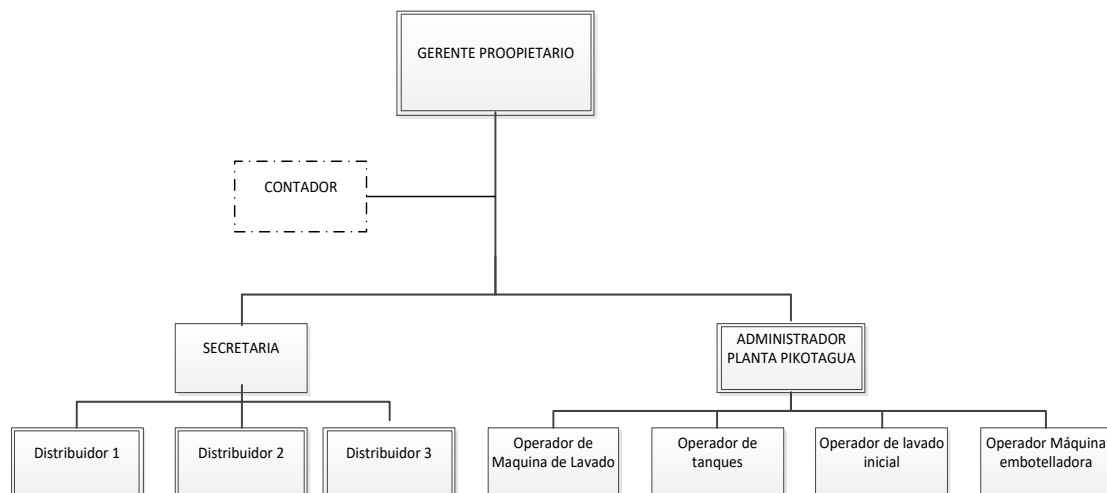
2. ANÁLISIS INTERNO

2.1. Estado actual de la estructura de la empresa PIKOTAGUA

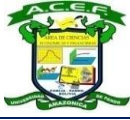
La empresa actualmente tiene 10 personas trabajando y un contador externo, los cuales se detallan a continuación:

- Administrador de Planta
- Secretaria
- Tres distribuidores
- 5 operadores

Estas personas se encuentran distribuidas según sus cargos de la siguiente manera:



Fuente: Empresa PIKOTAGUA, 2012



3. ANÁLISIS EXTERNO

3.1. DIAGNOSTICO ORGANIZACIONAL

INTRODUCCIÓN

Nombre de la Empresa:

PIKOTAGUA

Persona de Contacto: Lic. David F. Franco Pedraza

3.1.1. MERCADO

3.1.1.1. Análisis Macroeconómico del Rubro

El sector productivo al que pertenece la empresa PIKOTAGUA es el de empresas procesadoras de agua mineral. Este sector surgió en los últimos años debido a las condiciones que presenta la región y la demanda que presenta toda la población de Cobija, la cual es contar con agua mineral purificada apta para el consumo humano. Ésta situación dio origen a la formación de empresas que se dediquen a la producción de agua mineral para atender la demanda de la población.

3.1.2. PRODUCTO

La empresa PIKOTAGUA es una embotelladora de agua mineral, dedicada a la producción de agua mineral, ofreciendo una variedad de productos destinados a la satisfacción de las necesidades de la población de Cobija.

Por las características que tienen los productos que ofrece la empresa, las ventas se realizan de forma directa y a través de intermediarios, de esta manera la comercialización se realiza a través de los distribuidores de la empresa, ofreciendo los productos a las tiendas de barrio para la venta, hasta llegar a los consumidores finales, contando con una capacidad para cubrir la demanda de sus clientes en un 80%¹.

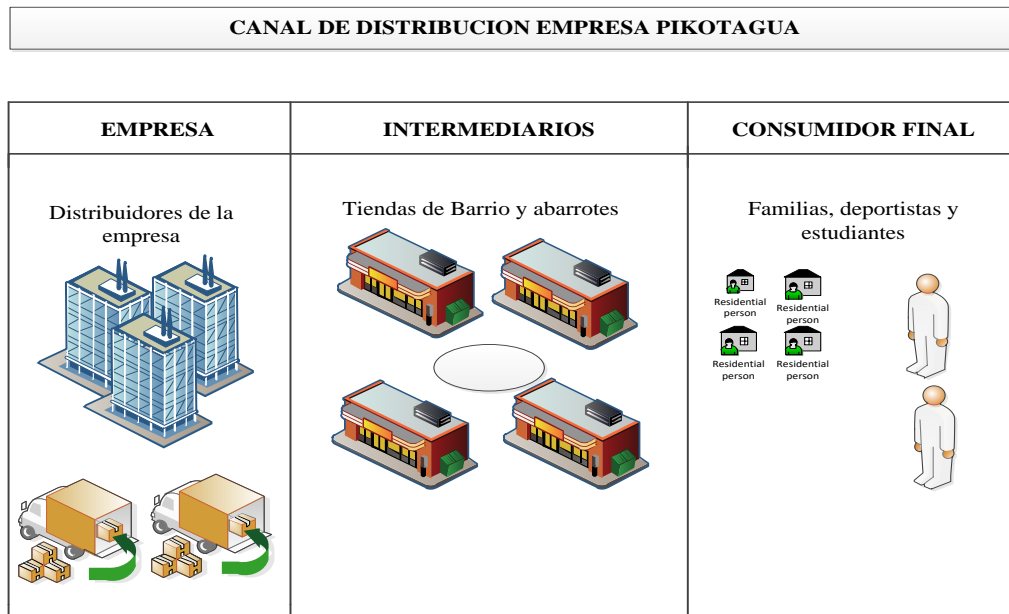
¹ Datos obtenidos por el Cuestionario N°1 (ver anexos)

3.1.2.1. Clasificación de los Productos

Actualmente la empresa tiene competidores que ofrecen productos similares, por esta razón la empresa cubre un 26% de la demanda del mercado², ésta situación se da porque la empresa se encuentra en una etapa de desarrollo (mejorando sus procesos de producción y desarrollando nuevos productos) ofreciendo a la población los siguientes productos:

- ❖ Botellones de 20 lts.
- ❖ Botellas pett de 500 ml.
- ❖ Botellas pett de 2 lts.
- ❖ Agua en sachets de 300 ml.

3.1.3. CANAL DE DISTRIBUCIÓN



Fuente: Empresa PIKOTAGUA

Elaborado por: Germán Limachi

² Datos obtenidos por el Registro de Control a tiendas de la Ciudad de Cobija

3.1.4. COMPETIDORES

Las empresas dedicadas a la misma actividad a nivel local representan la competencia directa, para lo cual se detalla a continuación el listado de las empresas y la descripción de los productos que ofrecen.

DATOS DE LA EMPRESA	DIRECCION	DESCRIPCION DE PRODUCTOS
AGUA CRISTALINA (Agua de Mesa Natural)	Av. Las Palmas N° 55	<ul style="list-style-type: none">• Agua mineral en botellones de 20 litros.• Agua mineral en sachets de 300 ml.
AGUA DELY	Av. Chelio Luna Pizarro/Karamanu n° 1	<ul style="list-style-type: none">• Agua mineral en botellones de 20 litros.• Agua mineral en botellas de 2 litros.• Agua mineral en botellas de 500ml.
AGUA PERLA BAHIANA (Agua Pura del Amazonas)	Av. Circunvalación	<ul style="list-style-type: none">• Agua mineral en botellones de 20 litros.
AGUA VIVA DE LA ROCA (El agua que de vida)	C. Simón Bolívar N° 48	<ul style="list-style-type: none">• Agua mineral en botellones de 20 litros.
AQUA LINDA	Av. Internacional N° 596	<ul style="list-style-type: none">• Agua mineral en botellones de 20 litros.• Agua mineral en sachets de 300 ml.

Fuente: Elaboración propia

3.1.5. VENTAJAS Y DESVENTAJAS COMPETITIVAS

La principal ventaja competitiva de la empresa PIKOTAGUA es la variedad de productos que ofrece a la población local.

La desventaja que se puede observar es la creciente participación en el mercado de empresas que se dedican a la misma actividad

3.1.6. PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO LOCAL

Para determinar la participación de la empresa en el mercado local, se aplicó un **REGISTRO DE CONTROL (ver anexos)** que se realizó en las tiendas, friales y negocios donde se ponen a la venta botellones de agua mineral, y de esta manera



poder identificar el grado de cobertura de la empresa PIKOTAGUA, frente a sus competidores.

Para realizar el estudio y determinar la cobertura, se calculó una muestra representativa en base al número total de tiendas y friales existentes en la ciudad de Cobija, ésta información fue obtenida por la Dirección de Política Tributaria, los cuales se detallan en la siguiente tabla:

Actividad comercial	Cantidad
ABARROTOS	356
FRIAL Y ABARROTOS	72
TOTAL	428

Fuente: Dirección de Política Tributaria (GAMC)

3.1.6.1. Muestra Aleatoria Simple

$$n = \frac{NZ^2PQ}{(N-1)E^2 + Z^2PQ}$$

$$P = 0,5$$

$$Q = 0,5$$

$$Z = 1,96$$

$$E = 0,05$$

$$N = 428$$

$$n = \frac{428 \times 1,96^2 \times (0,5 \times 0,5)}{(428 - 1) \times 0,05^2 + 1,96^2 \times (0,5 \times 0,5)}$$

$$n = \frac{411,0512}{1,0675 + 0,9604}$$

$$n = 203$$



3.1.7. RESULTADO DEL ESTUDIO

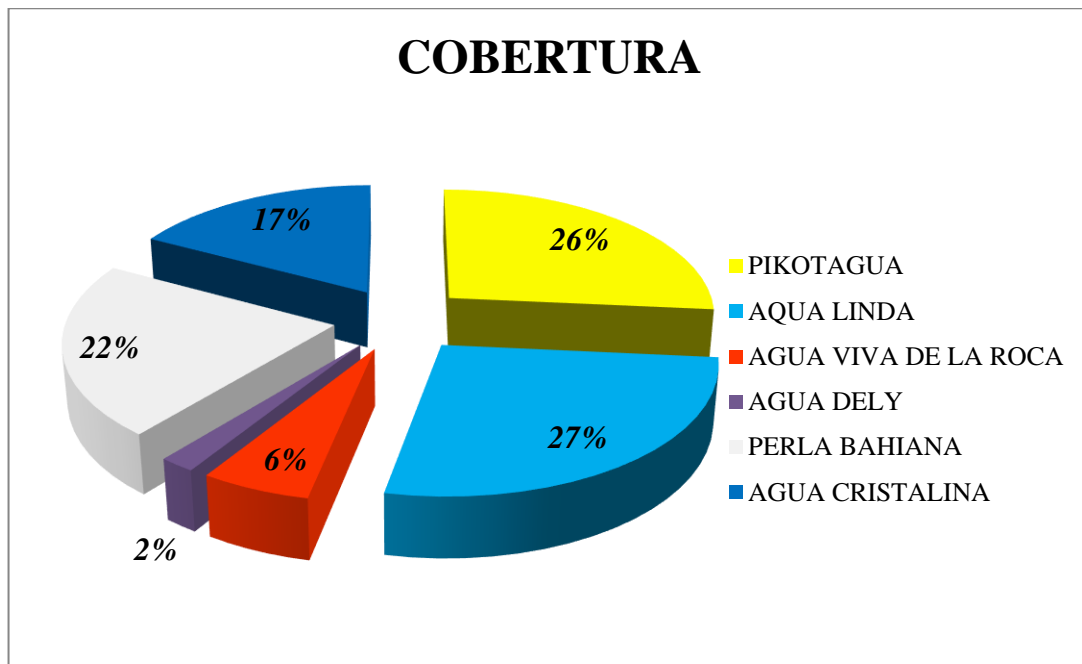
Tiendas de Abarrotes, friales y de artículos en general	Cantidad /botellones de agua mineral de 20 lts.	COBERTURA											
		Empresa PIKOTAGUA		Competidores									
		Q	%	A		B		C		D		E	
203	1315	348	26%	352	27%	76	6%	25	2%	288	22%	226	17%
TOTAL													

Fuente: Elaboración Propia

- A: AQUA LINDA
- B: AGUA VIVA DE LA ROCA
- C: AGUA DELY
- D: PERLA BAHIANA
- E: AGUA CRISTALINA

COBERTURA	Cantidad/botellones de 20 litros	Porcentaje
PIKOTAGUA	348	26%
AQUA LINDA	352	27%
AGUA VIVA DE LA ROCA	76	6%
AGUA DELY	25	2%
PERLA BAHIANA	288	22%
AGUA CRISTALINA	226	17%
Total	1315	100%

Fuente: Elaboración Propia



Fuente: Elaboración propia

Según el estudio realizado, los datos obtenidos a nivel general señalan que la participación de la empresa PIKOTAGUA en el mercado tiene una cobertura del 26%.

4. ESTUDIO Y CUANTIFICACIÓN DE LA OFERTA

La oferta se constituye en una de las principales fuerzas de mercado, y comprende la cantidad de bienes y/o servicios que los productores están dispuestos a vender a diferentes niveles de precio en un tiempo determinado; por la importancia de esta fuerza de mercado a continuación se muestra datos que permitirán cuantificar la oferta mensual a nivel local, por parte de las empresas embotelladoras de agua mineral.

Para este estudio, se utilizó como técnica de investigación el siguiente cuestionario:



CUESTIONARIO N° 2

Objetivo: determinar la oferta de las empresas embotelladoras de agua mineral

DATOS REFERENCIALES	
Nombre de la empresa:	
Dirección:	
Actividad:	

1. ¿Qué productos ofrece al mercado?
2. ¿Cuál es el precio de comercialización de sus productos?
3. ¿Cuánto es su capacidad productiva?

A través de este cuestionario, se pudo determinar la oferta en el mercado de Cobija de las empresas embotelladoras de agua mineral, lo cual se señala en el siguiente cuadro:

EMPRESA	Capacidad Productiva (botellones de 20 litros)	Precio de comercialización	PRODUCCION MENSUAL
PIKOTAGUA	2000 (semanalmente)	* Tiendas a 9 bs. * Familias a 11 bs.	8000 unidades
AQUA LINDA	2250(semanalmente)	* Tiendas a 9 bs. * Familias a 11 bs.	9000 unidades
AGUA VIVA DE LA ROCA	1000 (semanalmente)	* Tiendas a 8 bs. * Familias a 10 bs.	4000 unidades
AGUA DELLY	1000 (semanalmente)		4000 unidades
PERLA BAHIANA	700 (semanalmente)	* Tiendas a 8 bs. * Familias a 10 bs.	2800 unidades
AGUA CRISTALINA	1125 (semanalmente)	* Tiendas a 9 bs. * Familias a 11 bs.	4500 unidades
TOTAL			32.300 UNIDADES

Fuente: Elaboración propia



Para establecer el punto de equilibrio es necesario determinar las ecuaciones de oferta y demanda, el estudio de éstos factores que conforman el mercado podrá analizar el comportamiento de las curvas de la oferta y demanda, identificando claramente cuáles son los efectos ante un cambio en uno de los factores que intervienen en el precio y cantidad de equilibrio en el mercado.

En la economía de mercado, **los precios constituyen la guía del comportamiento de consumidores y vendedores**, ya que transmiten señales a los agentes que intervienen en el mercado. Los demandantes desearán comprar al precio más barato posible de forma que el bien o servicio que estén adquiriendo satisfaga sus necesidades. Los oferentes desearán vender al precio más alto posible para maximizar los beneficios. En el momento en que **los deseos de los consumidores coincidan con los de los vendedores decimos que el mercado ha alcanzado el equilibrio.**³

5. ESTUDIO Y CUANTIFICACIÓN DE LA DEMANDA

La demanda es la cantidad de bienes y/o servicios que los consumidores están dispuestos a adquirir, a diferentes niveles de precios en un tiempo determinado

Por su densidad la **POBLACION CONSUMIDORA** se encuentra en la ciudad de Cobija. El segmento de mercado para nuestro producto está compuesto por las *familias de la ciudad de Cobija*.

Para realizar el estudio y cuantificación de la demanda se utilizarán como fuente de información primaria las encuestas, las cuales nos permitirán realizar el análisis de la demanda, estas encuestas están dirigidas a las familias de Cobija. Según el Instituto Nacional de Estadística la población total estimada se muestra en la siguiente tabla:

³ <http://www.ciberconta.unizar.es/leccion/demanda/>



DEPARTAMENTO PANDO - PROVINCIA NICOLÁS SUÁREZ (Sección Cobija)
 PROYECCIONES DE LA POBLACIÓN TOTAL POR AÑOS CALENDARIO, SEGÚN
 EDADES SIMPLES
 PERÍODO 2000 – 2010

AÑO	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TOTAL	21.627	23.431	25.354	27.390	29.520	31.668	33.882	36.161	38.490	40.884	43.323

Fuente: INE CENSO 2001

Para poder determinar la población total estimada en la Ciudad de Cobija para la gestión 2012, se aplicaron regresiones lineales lo cual se detalla a continuación:

5.1. Proyección de la Población total de Cobija

n	gestión	x	y	x ²	y ²	xy
1	2007	1	36161	1	1307617921	36161
1	2008	2	38940	4	1516323600	77880
1	2009	3	40884	9	1671501456	122652
1	2010	4	43323	16	1876882329	173292
4	Σ	10	159308	30	6.372.325.306,00	409985

$$Y = a + bX$$

$$b = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

$$a = \frac{\sum Y}{n} - b \frac{\sum X}{n}$$

$$b = \frac{4 \times 409985 - 10 \times 159308}{4 \times 30 - 100}$$

$$b = \frac{1639940 - 1593080}{20}$$

$$b = 2343$$

$$a = \frac{159308}{4} - 2343 \left(\frac{10}{4} \right)$$

$$a = 39827 - 5857,5$$

$$a = 33969,5$$



$$y = 33970 + 2343 x$$

gestión	x años	y
2007	1	36161
2008	2	38940
2009	3	40884
2010	4	43323
2011	5	45685
2012	6	48028
2013	7	50371
2014	8	52714
2015	9	55057
2016	10	57400
2017	11	59743
2018	12	62086

Fuente: Elaboración propia

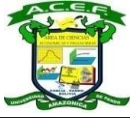
A partir de los datos de la *población estimada de Cobija a la gestión 2012* se procedió a determinar el *número estimado de familias existentes en la Ciudad de Cobija*, y finalmente poder calcular en base a esta información una muestra aleatoria para poder aplicar las encuestas dirigidas a la familias de Cobija.

BOLIVIA: POBLACION POR SEXO Y AREA SEGÚN DEPARTAMENTO, PROVINCIA Y MUNICIPIO, CENSO 2001

PROVINCIA	TOTAL	HOMBRES	MUJERES	AREA URBANA	AREA RURAL	TASA ANUAL DE CRECIMIENTO INTERCENSAL 1992-2001 (%)	HOGARES PARTICULARES	TAMAÑO PROMEDIO DEL HOGAR PARTICULAR
Provincia Nicolás Suárez	29,536	15,917	13,619	20,82	8,716	5.09	6,543	4,23

FUENTE: INE CENSO 2001

Población estimada para la gestión 2012	48.028
Número de familias estimado para la gestión	11.354



2012

5.2. Muestra Aleatoria Simple

$$n = \frac{NZ^2PQ}{(N-1)E^2 + Z^2PQ}$$

$$n = \frac{11354 \times 1,96^2 \times (0,5 \times 0,5)}{(11354 - 1) \times 0,05^2 + 1,96^2 \times (0,5 \times 0,5)}$$

P = 0,5

Q = 0,5

Z = 1,96

E = 0,05

N = 11.354

$$n = \frac{10904,39976}{28,3825 + 0,9604}$$

n = 372

Son 372 encuestas que se realizarán para determinar la demanda en el mercado.

Para este estudio se utilizó como técnica de investigación la siguiente encuesta:

Encuesta N° 1

Objetivo: Determinar la demanda en el mercado

1. ¿Usted y su familia consumen agua mineral en botellón de 20 litros?

SI o NO

2. ¿Qué cantidad compran para el consumo de su familia?

Agua Mineral de 20 litros							tra Q
Cantidad							

3. ¿Con que frecuencia compran agua mineral?



a) Una vez a la semana	b) Una vez al mes
c) Dos veces a la semana	d) Otra cantidad.....)

4. ¿Qué marca de agua mineral es de su preferencia?

R.-

5. ¿A qué precio compra agua mineral de 20 litros?

R.- 8.- 9.- 10.- 11.- 12.-

6. Si subiera el precio de agua mineral de 20 litros a 15 bs. ¿Estaría dispuesto a comprar el producto?

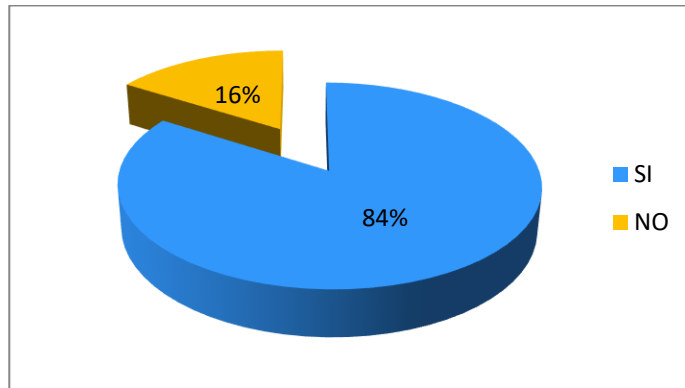
R.- SI O NO

5.3. RESULTADO DE TABULACION DE LAS ENCUESTAS

1. ¿Usted y su familia consumen agua mineral en botellón de 20 litros?

SI o NO

OPCION	N
SI	312
NO	60
Σ	372



Fuente: Elaboración propia

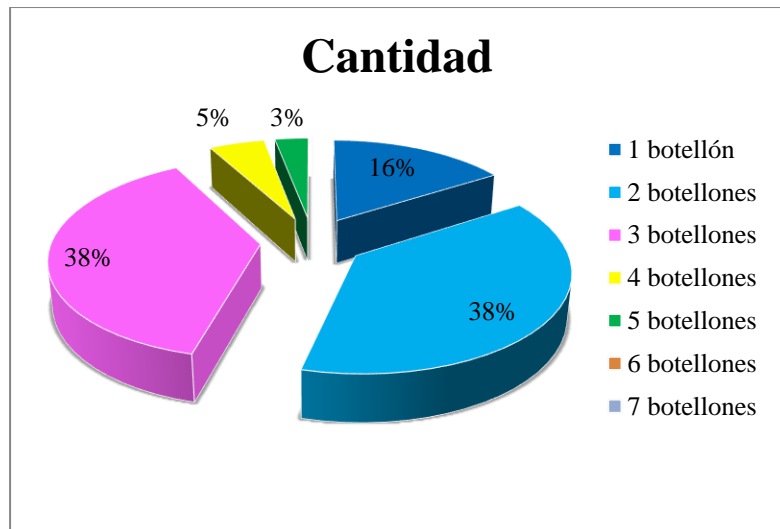
ANALISIS: El 84% de las familias de Cobija consume agua mineral, mientras que existe un 16% de las familias que no consume.



2. ¿Qué cantidad compran para el consumo de su familia?

Agua Mineral de 20 litros							Otra Q
Cantidad	1	2	3	4	5	6	

<i>Cantidad</i>	<i>F</i>
1 botellón	50
2 botellones	119
3 botellones	119
4 botellones	16
5 botellones	9
6 botellones	0
7 botellones	0
Σ	312



Fuente: Elaboración propia

ANALISIS: La cantidad promedio que compran las familias para su consumo son de 2 a 3 botellones.

3. ¿Con que frecuencia compran agua mineral?

e) Una vez a la semana	f) Una vez al mes
g) Dos veces a la semana	h) Otra cantidad (.....)



x	f	frecuencia de consumo	Nº de consumidores	promedio demanda mensual	demanda mensual
1	162	1 S	13	4	52
		2S	10	8	80
		3S	10	12	120
		1M	129	1	129
2	70	1 S	10	8	80
		2S	10	16	160
		3S	0	24	0
		1M	50	2	100
3	55	1 S	10	12	120
		2S	10	24	240
		3S	0	36	0
		1M	35	3	105
4	15	1 S	0	16	0
		2S	0	32	0
		3S	0	48	0
		1M	15	4	60
5	10	1 S	0	20	0
		2S	0	40	0
		3S	0	60	0
		1M	10	5	50
	312	TOTAL	312		1296

Fuente: Elaboración Propia

ANALISIS: La frecuencia de consumo de agua mineral en botellones de 20 litros, en función a la cantidad de botellones que compra cada familia, muestran como resultado que existe una **demanda mensual de 1296 botellones de agua mineral.**

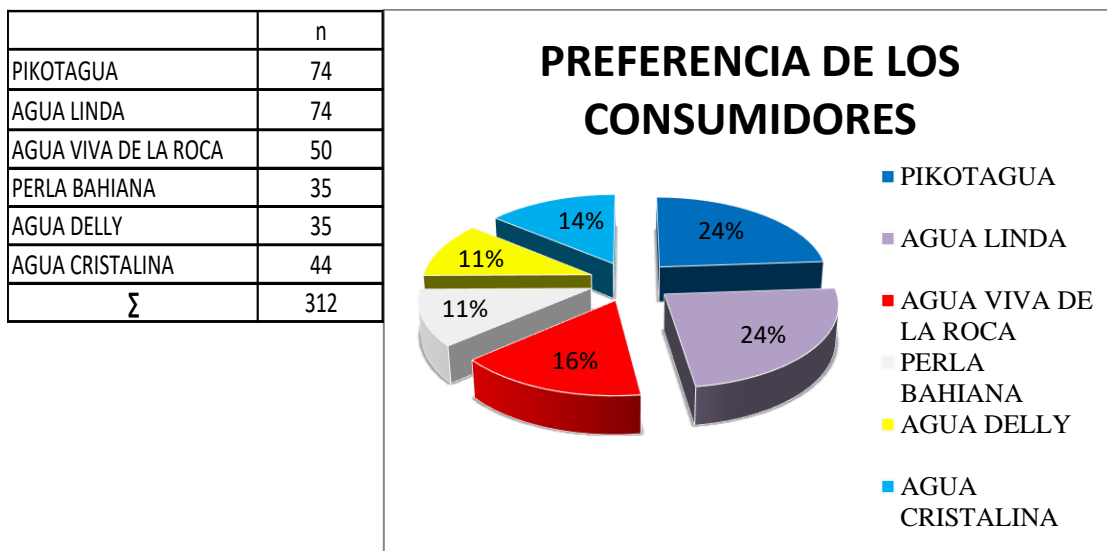
La demanda mensual calculada anteriormente, solo representa la cantidad demandada de las familias que forman parte de una muestra de 372 familias. Tomando en cuenta que el 16% de esta muestra no compra agua mineral, la cantidad demandada solo representa una muestra de 312 familias.

Para el cálculo de la CANTIDAD DEMANDA se tomará como base la siguiente información:

muestra	372
Población (familias)	11.354
Población (familias) que no consume 16%	1.817
Población (familias) consumidora 84%	9.537
Cantidad demandada de 312 familias	1.296

Se estima que un 84 % de las familias de Cobija consume agua mineral, que hacen un total de 9.537 familias. Si la cantidad demandada de 312 familias es de 1.296 botellones mensualmente, la demanda mensual estimada para las familias de Cobija ascendería a 39.615 unidades.

4. ¿Qué marca de agua mineral es de su preferencia?



Fuente: Elaboración Propia

ANALISIS: De acuerdo a la preferencia de los consumidores, existe mayor preferencia de los productos que ofrecen las empresas PIKOTAGUA Y AGUA LINDA.

5. ¿A qué precio compra agua mineral de 20 litros?

R.- 8.- 9.- 10.- 11.- 12.-

Precio	n	Porcentaje
8	0	0 %
9	0	0 %
10	209	67 %
11	94	30 %
12	9	3 %
Σ	312	100 %

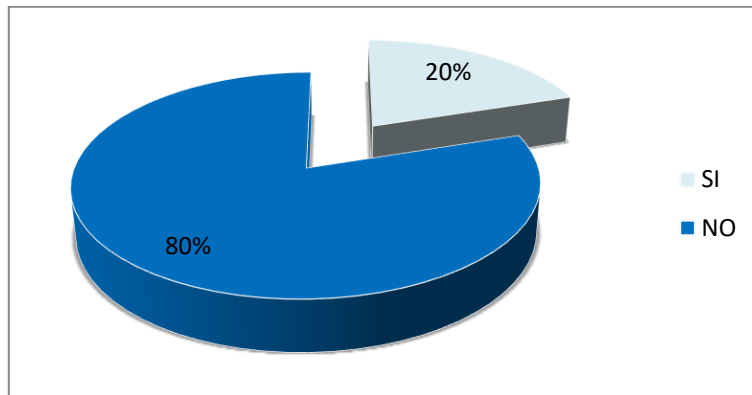
Fuente: Elaboración Propia

ANALISIS: según los datos, el 67 % de las familias compra botellones de agua mineral a 10 bs.

6. Si subiera el precio de agua mineral de 20 litros a 15 bs. ¿Estaría dispuesto a comprar el producto?

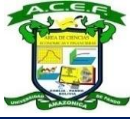
R.- SI O NO

OPCION	n
SI	62
NO	250
Σ	312



Fuente: Elaboración propia

ANALISIS: Según los resultados, ante un incremento del precio de agua mineral en botellones de 20 litros a 15 bs. La demanda en el mercado se reduciría en un 20 %.



6. EQUILIBRIO DE MERCADO

Una vez analizadas la oferta y la demanda por separado, a continuación las combinamos para ver cómo determinan la cantidad de un bien vendida en un mercado y su precio. Para establecer el punto de equilibrio es necesario determinar las ecuaciones de oferta y demanda, las cuales tienen la siguiente forma:

$$p = mq + b \quad (\text{Oferta})$$

$$p = -mq + b \quad (\text{Demanda})$$



ANALISIS DE LA OFERTA Y DEMANDA

$$m = \frac{y_2 - y_1}{x_2 - x_1} \quad \text{pendiente de la oferta y la demanda}$$

DEMANDA	OFERTA
$x_1 = 39615$ $y_1 = 10$ $x_2 = 7923$ $y_2 = 15$	$x_1 = 32300$ $y_1 = 11$ $x_2 = 6800$ $y_2 = 8$
$m = \frac{15 - 10}{7923 - 39615}$	$m = \frac{8 - 11}{6800 - 32300}$
$m = -0,00016$	$m = 0,00012$
$y - y_1 = m (x - x_1)$ ecuación de la demanda	$y - y_1 = m (x - x_1)$ ecuación de la oferta
$y - 10 = -0,00016 (x - 39615)$	$y - 11 = 0,00012 (x - 32300)$
$y = -0,00016 x + 16$	$y = 0,00012 x + 7,2$

OFERTA=DEMANDA

$$y = 0,00012 x + 7 \quad \text{es igual a} \quad y = -0,00016 x + 16$$

$$y = y$$

$$0,00012 x + 0,00016 x = 16 - 7$$

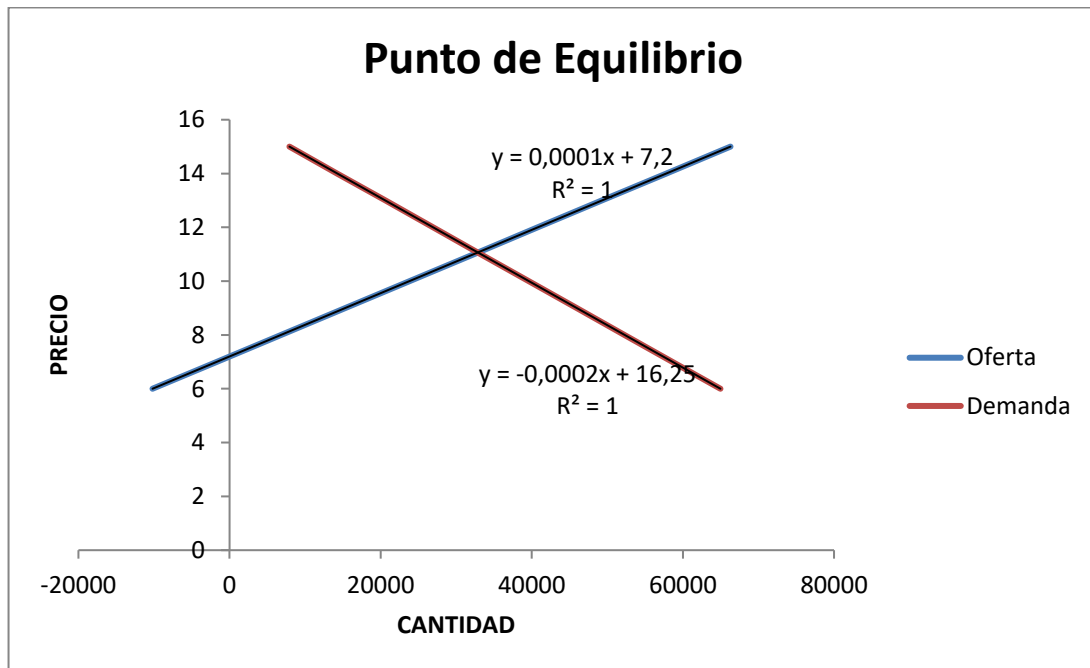
Cantidad de Equilibrio	Precio de equilibrio
$0,00028 x = 9$	$y = 0,00012 x + 7$
$x = 32859$	$y = 0,00012 (32859) + 7$
	$y = 11$

6.1. Gráfico del Punto de Equilibrio

Oferta		Demanda	
cantidad(x)	precio (y)	cantidad(x)	precio (y)
-10200	6	64969	6
-1700	7	58630	7
6800	8	52292	8
15300	9	45953	9
32859	11	32859	11
40800	12	26938	12
49300	13	20600	13
57800	14	14261	14
66300	15	7923	15

$$x = \frac{y - 7}{0,00012}$$

$$x = \frac{16 - y}{0,00015777}$$

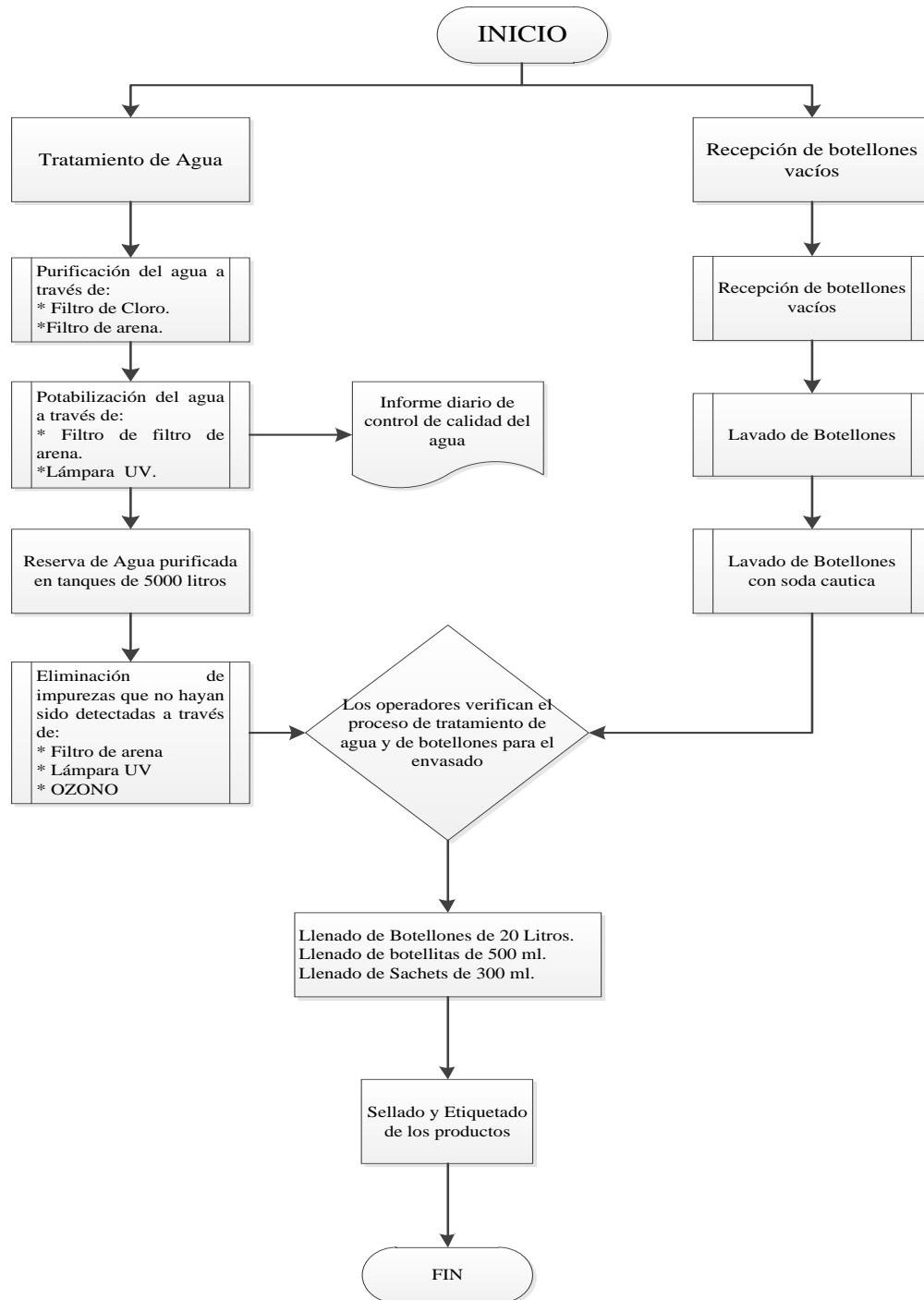


Fuente: Elaboración propia

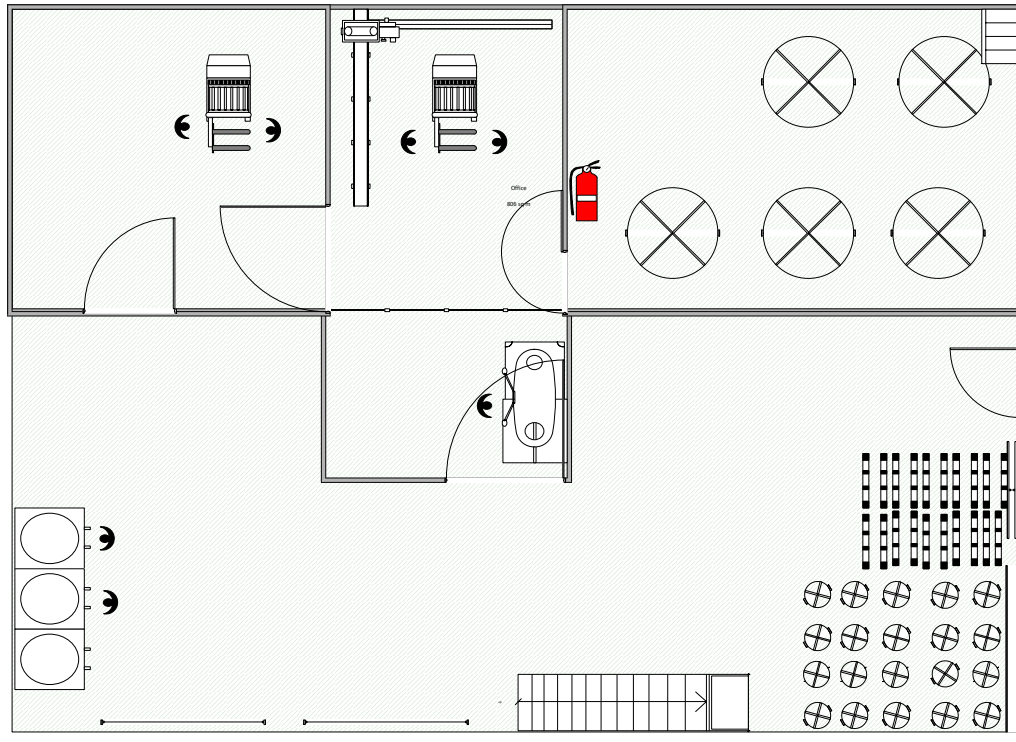
El precio al que se cortan las dos curvas se llama precio de equilibrio y la cantidad se denomina cantidad de equilibrio. En este caso **el precio de equilibrio es de 11 bs. y la cantidad de equilibrio es de 32859 botellones mensuales.**

7. PRODUCCION

7.1 Proceso Productivo. En este punto realizaremos la presentación grafica de todo el proceso productivo de forma secuencial.



7.2. ESTRUCTURA DE LA PLANTA





III. MARCO TEORICO

1. VALOR EN LA EMPRESA

Las empresas que prosperarán en el futuro serán aquellas que enfoquen sus recursos decididamente hacia las actividades que impulsan la creación de valor.

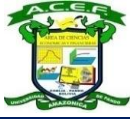
Una dirección empresarial eficaz se fundamenta en la coordinación de todas las actividades impulsoras del valor, es decir, en tomar las decisiones desde una perspectiva global, aún cuando afecten a áreas o sectores parciales. Así, la estrategia de producción debe reforzar la de marketing; las actividades orientadas a motivar y retener al personal deben apoyar el objetivo de diferenciación de productos o servicios; y las políticas financieras y contables deben tener presente la necesidad de mantener la inversión en investigación y desarrollo (I&D) para tener una ventaja sobre los proyectos de la competencia. Marc C. Scott, establece que, las empresas exitosas, serán cada vez más los que conozcan, el proceso de creación de valor y además, sepan influir en él.

El tema de valor y valuación de empresas en la actualidad ha cobrado gran importancia entre los empresarios mexicanos, así como entre los países donde se están presentando actividades tan importantes como las fusiones, adquisiciones, ventas, alianzas y las propias de empresas que se encuentran en proceso de consolidación y adaptación de las técnicas de valuación que se han ido desarrollando.

1.1. Definiciones y conceptos.

El concepto de valor ha existido desde el momento en que las empresas han surgido y se ha creado el concepto de capital y riqueza. El valor ha sido una medida consistentemente usada por quienes tienen la libertad de invertir en diversas empresas y preservar e incrementar su capital.

De manera general, valor es obtener un rendimiento sobre la inversión que supere el costo de la inversión, donde la inversión además incluye el costo de capital (o el



costo de oportunidad del capital) a través del tiempo, que la inversión tuvo el capital comprometido.⁴

Existen diferentes definiciones de valor y el propósito de la valuación determinará la definición apropiada para este término. Dichas definiciones pueden variar de manera importante, dependiendo del contexto en el cual se desarrollen.

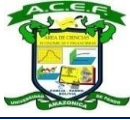
1.2. Valor justo de mercado: Se define como el precio al cual una propiedad cambiaría de manos entre un comprador y un vendedor interesados, sin ninguna obligación de comprar o vender y ambos teniendo conocimiento razonable de los hechos relevantes.

1.3. Valor intrínseco o fundamental: Representa el valor que surge como resultado del análisis de las características particulares de un cierto inversionista. Para determinar el valor intrínseco o fundamental, el inversionista analiza hechos, factores y variables relevantes que comúnmente se refiere a acciones, los cuales se consideran como ciertos o reales.

Uno de los supuestos más importantes bajo el cual se desarrolla el ejercicio de la valuación, se encuentra el de *valor como negocio en marcha*, en el cual, el valor en su uso continuo, considera a la empresa en cuestión como un conjunto de activos tangibles e intangibles integrados y que interactúan entre sí produciendo beneficios económicos.

Desde el punto de vista de la empresa, valor es considerado desde diferentes aspectos: el valor para el cliente y el valor para el accionista. El pensamiento estratégico apunta a que las necesidades del cliente estén reconciliadas con el pensamiento financiero, es decir se debe buscar satisfacer al cliente siempre y cuando esto produzca, en el tiempo, rendimiento económico.

⁴ Laniado, Senade Daniel, Creación de Valor, un enfoque práctico



En 1991, G. Bennett Stewart publicó el libro *The Quest for Value* que introduce la idea del valor económico agregado (Economic Value Added EVA). Para entender dicho concepto, se deben conocer los conceptos básicos: el costo promedio ponderado de capital (WACC) y el valor presente neto (VPN).

Cuando una compañía invierte, los recursos que utiliza tienen un costo. Este costo puede ser lo que paga por utilizar el dinero de otros o el costo medido por lo que deja de ganar al disponer los recursos para esta inversión.⁵

Una empresa obtiene fondos de diversas fuentes. Los accionistas, los proveedores, los empleados y la misma empresa, a través de reservas, han provisto los fondos que utiliza para su actividad económica. El costo promedio de estos fondos, es el costo promedio ponderado de capital de la empresa.

2. Creación de Valor

La creación de utilidades económicas o creación de valor son el objetivo de toda empresa. Una empresa verdaderamente exitosa es aquella que cumple al tener un buen desempeño comercial a través de los productos o servicios que ofrece en el mercado, siendo este uno de los objetivos fundamentales. Sin embargo tener un buen desempeño en el mercado financiero es todavía más importante, ya que la razón inicial por la cual se comercializan los productos y servicios es porque el grupo de inversionistas decidieron arriesgar capital para obtener de regreso más capital como resultado de dicha actividad.⁶

El concepto de creación de valor, es verdaderamente simple. Supone que una empresa crea valor para sus accionistas cuando la rentabilidad obtenida sobre el capital invertido sea superior al costo de dicho capital. La creación de valor, tiene como punto de partida el concepto de valor de mercado de la empresa y su cálculo a través del descuento de flujo de caja.⁷ Este planteamiento pone las bases necesarias para

⁵ VELEZ, Pareja Ignacio, La creación de valor y su medida.

⁶ Laniado, Senade Daniel, Creación de Valor, un enfoque práctico.

⁷ MEDRANO; Carmelo, la creación de valor para los accionistas a través de la gestión.



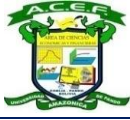
alcanzar un control riguroso por parte de los directivos y para potenciar el desarrollo y crecimiento sólido de las empresas.

Las empresas que generan valor, son empresas que consistentemente invierten, operan y administran el negocio logrando creación de valor en cada periodo. Una empresa que genera valor es aquella que cuenta con capital invertido, pero que es capaz de hacer que consistentemente ese capital produzca rendimientos que superen el costo de capital durante la vida esperada de la misma.

La administración de una Empresa bajo los criterios de creación de valor afecta absolutamente a todos los ámbitos y áreas de negocio de la empresa: planeación, marketing, finanzas, recursos humanos, producción, análisis de inversiones, etc. Carmelo Medrano, en su trabajo “La creación de valor para los accionistas a través de la gestión”, establece varios pasos a seguir para poder llevar a cabo un correcto análisis sobre la creación de valor.

El punto de partida para la implementación de medidas creadoras de valor, es el conocimiento propio de la compañía. Esto implica, conocer cuáles son las variables con **capacidad significativa de impacto en la creación de valor. A estas variables se les llama “variables generadoras de valor” o “value drivers”**. En forma simultánea la empresa deberá conocer, mediante un análisis de benchmarking detallado, las tendencias del mercado y el posicionamiento de la compañía, así como las áreas y actividades en las que se están enfocando sus competidores para crear valor.

Se debe continuar con el proceso de conocimiento interno, profundizando en el área operativa de la compañía y en las decisiones estratégicas. Este proceso implica un análisis detallado de la capacidad de crear o destruir valor por parte de cada una de las dimensiones del negocio (unidades de negocio, zonas geográficas, sectores, productos, clientes, etc.) y de su impacto en cada una de las variables generadoras de valor globales de la compañía. En función del resultado de dicho análisis se definirá



la estrategia a mediano y largo plazo de la compañía, enfocándola hacia la creación de valor.

Una vez establecida la estrategia de creación de valor, la dirección deberá analizar en detalle la asignación de recursos. El análisis de creación de valor, compara la capacidad de crear rentabilidad por encima del costo de capital invertido.

En la mayoría de las organizaciones existe una serie de dimensiones del negocio que proporcionan la mayor parte del valor a la compañía, mientras que existen otras que únicamente son consumidoras de capital. Adicionalmente, cada dimensión lleva asociada un nivel de riesgo concreto. Dichos riesgos influyen directamente en el costo de capital invertido y por tanto en la capacidad de crear o destruir valor de cada dimensión del negocio.

3. MARCO REFERENCIAL

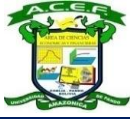
3.1. EL VALOR EMPRESA Y LA CONTABILIDAD

3.1.1. INTRODUCCION

Si a un empresario se le preguntara cuál es el valor de su casa o de su auto es probable que supiera contestar, pero si se le preguntara cuál es el valor de su empresa, las respuestas podrían ser variadas.

En la actualidad la información financiera que surge de los Estados Contables para ser presentada a terceros, no permite la determinación del valor a que aludimos. La Teoría Contable no lo conceptualiza y los Estados Contables se encuentran encerrados en un marco conceptual que no lo contempla. Además resultan incompletos para evaluar el desempeño de la empresa

Por otra parte, es conocido el hecho de que la determinación de tal valor escapa al Contador y se lo ubica en el área de Finanzas. ¿Por qué? Entendemos que, como ya lo expresáramos los Estados Contables, tal como en la actualidad están diseñados, no sirven para tal propósito.



En el mundo de los negocios las fusiones, adquisiciones, alianzas estratégicas, división de patrimonios por herencia, etc. requieren conocer cuál es el valor de la empresa, por ello comenzamos a través de este trabajo a analizar el tema, remontándonos hacia la historia.

Comenzaremos describiendo las distintas aplicaciones que pueden dar lugar a la determinación de ese valor, brevemente repasaremos cuales fueron los métodos de valuación más destacados, para finalmente ahondar en los métodos de valuación más utilizados o de mayor aceptación hasta el presente.

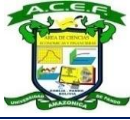
3.1.2. DIFERENCIA ENTRE VALOR Y PRECIO

Entendemos que es importante distinguir entre valor y precio dado que, ambas expresiones no significan lo mismo. El valor puede ser distinto para diversos compradores y para el vendedor, en tanto que el precio es la cantidad que acuerdan, tanto vendedor como comprador, al concretar una operación de compraventa de una empresa.

Pablo Fernández⁸ a través de un ejemplo que exponemos aclara el sentido de esta diferencia. Al respecto señala: suponiendo que una empresa extranjera, muy avanzada tecnológicamente, quisiese comprar una empresa muy conocida en el mercado nacional con el objetivo de conquistar tal mercado, valorará solamente la marca de la empresa nacional. Poco importarán el efecto el valor de sus maquinarias o instalaciones, ya que lo avanzado tecnológicamente de la empresa extranjera hará que a ésta no le interesen tales bienes. Por el contrario, a la empresa nacional le interesará valuar muy bien sus recursos materiales, dado su posición en el mercado.

La empresa extranjera deberá determinar el valor máximo que estaría dispuesta a pagar por lo que le aportaría la empresa nacional. Desde el punto de vista de ésta última interesará conocer el valor mínimo al que debería aceptar la operación. Son

⁸ FERNÁNDEZ, Pablo. (2001) “Valoración de empresas. Cómo medir y gestionar la creación de valor”. Ediciones Gestión 2000. Barcelona (España)



dos cifras que se confrontan en una negociación, al final de la cual se acordará un precio, que generalmente suele estar en algún punto intermedio de ambas.

3.1.3. CASOS MAS COMUNES EN LOS QUE RESULTA NECESARIO DETERMINAR LA VALUACIÓN DE UNA EMPRESA

Pueden citarse las siguientes situaciones:

3.1.3.1. Operaciones de compraventa

- ❖ Para el vendedor la valuación indica el precio mínimo por el que debe vender
- ❖ Para el comprador la valuación le indica el precio máximo a pagar.

3.1.3.2. Adquisición o venta de un determinado portafolio de inversiones

La valuación de varias empresas servirá al inversor para establecer comparaciones entre ellas. Si el inversor cree en la evolución futura de la cotización de determinadas acciones de alguna de esas empresas obviamente intentará comprar esas acciones y muy probablemente se desprenderá de aquellas cuya cotización estima bajará.

También le sirve esas valuaciones para decidir en qué valores concentrará su cartera.

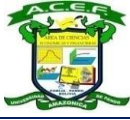
Por último le sirve para comparar el valor obtenido con la cotización en el mercado y decidir vender, comprar o desprenderse de ellas.

3.1.3.3. Comparar los valores de cotización en la Bolsa

La determinación del valor de la empresa servirá al empresario para justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público.

3.1.3.4. Herencias y testamentos

La valoración de la empresa servirá para comprar el valor de las acciones con el de otros bienes.



3.1.3.5. Sistemas de remuneraciones basados en la creación de valor

La determinación del valor de una empresa o unidad de negocio servirá para cuantificar la parte de valor atribuible a los directivos.

3.1.3.6. Identificación de los impulsores de valor (value drivers)

La valuación, en este caso, servirá para identificar y jerarquizar los principales value drivers. Permitirá asimismo identificar las fuentes de creación y destrucción de valor.

3.1.3.7. Decisiones estratégicas acerca de la continuidad de la empresa

La determinación del valor de la empresa es el paso previo antes de decidir si seguir en el negocio, vender, fusionarse, crecer o comprar otras empresas.

3.1.3.8. Planificación estratégica

Servirá para decidir acerca de la empresa con referencia por ejemplo a qué productos o líneas de producto comerciar o producir, en qué tipo de negocios incursionar o en qué país o países, los tipos de clientes a abandonar, potenciar o mantener, etc.

Permitirá también medir el impacto de las posibles políticas o estrategias de la empresa en la creación o destrucción de valor.

4. PASOS PREVIOS ANTES DE MANEJAR LOS METODOS DE VALUACION

Sánchez Fernández de Valderrama ⁹habla de “procesos previos” antes de manejar los métodos de valuación, que permitirán llevar al menos un cierto orden a la hora de procesar el método a seguir. Según este autor es necesario:

⁹ SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, José Luis. (1999). “Nexos de unión de los modelos de Valoración”. Trabajo presentado en la V Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable



1. Conocer la empresa, el sector donde se mueve, la política de la empresa y sobre todo bajo qué marco legislativo se mueve para poder definir el grado de liberalización de la economía y de su sector.
2. Conocer el staff de directivos que forman parte de la compañía, como consecuencia de la cada vez mayor importancia del capital intelectual de las personas que forman parte de las empresas, que en definitiva son quizás, en su conjunto, una de las mayores fuentes generadora de creación de valor para la empresa, y por lo tanto para los accionistas.
3. El conocimiento de los negocios y de los productos que desarrolla una firma permite identificar los distintos drivers, o patrones que incidirán sobre el propio funcionamiento del negocio y de los productos que comercializa.

Los resultados obtenidos y su ponderación, en base a la metodología que se pretenda seguir, permitirán obtener la valuación final de la empresa bajo análisis.

5. METODOS DE VALORACIÓN. CLASIFICACION

Los métodos de valoración se pueden clasificar en seis grupos:

PRINCIPALES METODOS DE VALORACIÓN					
BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACION DE VALOR	OPCIONES
Valor Contable. Valor Contable Ajustado. Valor de Liquidación. Valor sustancial. Activo neto real.	Múltiplos de: PER. Ventas. EBITDA. Otros Múltiplos.	Clásico. Unión de Expertos Contables Europeos. Renta Abreviada.	Free cash flow. Cash flow acciones. Dividendos. Capital cash flow.	EVA. Beneficio Económico. Cash value added.	Opciones de invertir. Ampliar el Proyecto. Aplazar la inversión.

6. ANÁLISIS DE ALGUNOS DE LOS MÉTODOS MÁS UTILIZADOS

Métodos de los desarrollados por Pablo Fernández¹⁰

¹⁰ FERNÁNDEZ, Pablo. (2001) “Valoración de empresas. Cómo medir y gestionar la creación de valor”. Ediciones Gestión 2000. Barcelona (España).



6.1. MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE (VALOR PATRIMONIAL)

Estos métodos intentan calcular el valor de la empresa en base a la estimación del valor de su patrimonio. Son los que tradicionalmente consideran que el valor de una empresa radica esencialmente en su balance. Su visión es estática y no tienen en cuenta la evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores como: la situación del sector, problemas en relación con los recursos humanos, en relación con la organización, etc. situaciones que no se reflejan en los estados contables.

Entre estos métodos se pueden citar: valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor sustancial.

Valor contable: este método también recibe el nombre de valor en libros o patrimonio neto de una empresa y constituye el valor de los recursos propios que se exponen en el Estado de Situación Patrimonial dentro del apartado Patrimonio Neto, formado por el Capital y las Reservas. También se lo calcula como la diferencia entre el Activo total y el pasivo exigible, en otras palabras el excedente del total de bienes y derechos de la empresa sobre el total de sus deudas contraídas con terceros. La crítica se encuentra en su propio criterio de definición, ya que los criterios contables están sujetos a cierta subjetividad y se diferencian de los criterios llamados de “mercado”.

Valor contable ajustado: este método ajusta los valores del Activo y del Pasivo históricos (según Balance) a su valor de mercado. Realiza depuraciones de los Activos y Pasivos y revaluaciones.

Valor de liquidación: este método se aplica en el caso en que la empresa se encuentre en estado de liquidación, motivo por el cual realizará sus activos para cancelar sus deudas. El valor se calcula descontando del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación, como gastos fiscales, indemnizaciones a empleados, y otros gastos propios de la liquidación. Como puede observarse representa un valor mínimo, ya que quien la compra lo hace con la intención de su liquidación posterior y el valor



que está dispuesto a pagar es inferior al que correspondería si la empresa supone su continuidad.

Valor sustancial: representa la inversión que se necesitaría realizar para obtener una empresa en las mismas condiciones en la que se encuentra. No es otra cosa que el valor de reposición, siempre bajo el supuesto de continuidad o empresa en marcha. No se suelen incluir dentro de este valor, aquellos bienes que no están en condiciones para la explotación, como por ejemplo terrenos no utilizados, participaciones en otras empresas, etc.

Se pueden apreciar tres clases de valor sustancial:

- ❖ **Valor sustancial bruto:** es el valor del activo valuado a precio de mercado.
- ❖ **Valor sustancial neto o activo neto corregido:** es el valor sustancial bruto menos el pasivo exigible. Se lo conoce también como patrimonio neto ajustado.
- ❖ **Valor sustancial bruto reducido:** es el valor sustancial bruto reducido sólo en el valor que corresponde a los proveedores.

6.2. MÉTODOS BASADOS EN LA CUENTA DE RESULTADOS

Se diferencia de los anteriores porque se basan en la cuenta de resultados, toman magnitudes que extraen de los beneficios, de las ventas o de otro indicador. Utilizan múltiplos para su cálculo, tal es el caso de los métodos basados en el PER, donde el precio de la acción es un múltiplo del beneficio. El PER de una acción indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa.

Entre estos métodos se pueden citar: el valor de los beneficios: PER, el valor de los dividendos, el múltiplo de las ventas, otros múltiplos y múltiplos utilizados para valorar empresas en Internet.

MULTIPLICOS: Conceptualmente este método valora la empresa en base a una comparativa con otras empresas. Se trata de identificar una serie de multiplicadores que posteriormente se aplican a la empresa que se quiere valorar.



PER: Según este método muy utilizado por empresas cotizadas, el valor de la empresa se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente llamado PER (Price Earnings ratio), resulta de utilidad para realizar juicios rápidos sobre la sobrevaloración o infravaloración de una empresa.

VENTAS: Este método consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por una cifra en concreto. Se suele aplicar en sectores con relativa frecuencia. Un ejemplo sería las oficinas de farmacia, multiplicando sus ventas anuales por 2 o por otro número según la coyuntura del mercado

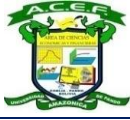
P/EBITDA: La relación entre el valor de la empresa y los beneficios antes de intereses e impuestos, depreciación, y amortización es uno de los múltiplos más utilizados en la actualidad, ya que no está afectado por la política de la amortización.

6.3. MÉTODOS MIXTOS, BASADOS EN EL FONDO DE COMERCIO O GOODWILL

El fondo de comercio es el mayor valor que tiene una empresa por encima del valor contable o valor contable ajustado. Intenta representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance, pero que le proporcionan ventajas competitivas (ejemplo cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, etc.). Una valoración correcta bajo este método requerirá añadir a los activos netos estos inmateriales. El problema se presenta en el momento de calcular su valor, ya que existen diferentes metodologías.

Estos métodos parten de una visión mixta: valoran en forma estática a los activos y lo valoran en forma dinámica al tratar de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro. El autor sostiene que en su determinación existe mucha arbitrariedad y en consecuencia no comparte su utilización en la práctica. Agrega en ellos no se puede encontrar “mucho ciencia”.

Entre estos métodos se pueden citar: el Método de valoración “Clásico”, el Método simplificado de la “renta abreviada del goodwill” o método de la UEC (Unión de



expertos Contables Europeos”) simplificado, el Método de la UEC propiamente dicho, el Método indirecto o método de “los prácticos”, el Método anglosajón o método directo, el Método de compra de resultados anuales y el Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo.

CLASICO

Según este método el valor de una empresa es igual a valor de su activo neto más el valor del fondo de comercio

UNION DE EXPERTO CONTABLES EUROPEOS

En este caso el valor de la empresa vuelve a partir del patrimonio neto ajustado más el fondo de comercio. Este método se calcula capitalizando a interés compuesto un superbeneficio que es el beneficio del ejercicio menos el flujo obtenido invirtiendo a una tasa sin riesgo un capital igual al valor de la empresa.

6.4. MÉTODOS BASADOS EN EL DESCUENTO DE FLUJOS DE FONDOS (CASH FLOWS)

Estos métodos intentan determinar el valor de la empresa en función de la estimación de los flujos de dinero – cash flows- que generará en el futuro, descontándolos a una tasa de descuento relacionada con el riesgo de dichos flujos. En otras palabras es obtener el valor actual de los flujos de fondos esperados. Para el autor es el método más apropiado para valorar una empresa.

Requieren un pronóstico detallado y minucioso para cada período, de cada una de las partidas financieras relacionadas a la generación de los cash flow de la empresa, como: cobro de ventas, pagos, etc. Funcionaría como un presupuesto de tesorería.

El inconveniente se encuentra en la elección de la tasa de descuento apropiada.



Flujo de caja libre

Es el flujo de fondos generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento, después de impuestos, el FCF permite obtener directamente el valor total de la empresa.

Cash Flow para los accionistas

Se calcula restando al FCF los pagos e intereses (después de impuestos) que se realizan en cada periodo a los poseedores de la deuda, y sumando las aportaciones de nueva deuda.



IV. METODOLOGIA

1. DISEÑO METODOLOGICO DE VALORACIÓN PARA LA EMPRESA PIKOTGUA

En esta sección se aplicará como herramienta de valoración empresarial para determinar el valor de la empresa PIKOTAGUA el método de flujos de fondos, el cual requiere de varias etapas, que en este trabajo son las siguientes.

1. Estimación de los flujos de caja futuros
 - a) Análisis histórico de la empresa y del sector
 - b) Análisis Cuantitativo
2. Estimación de la tasa de descuento
 - a) Cálculo del costo de los recursos propios
 - b) Cálculo del costo de la deuda
 - c) Cálculo del Costo Medio Ponderado de Capital
3. Estimación del valor residual
 - a) Definición del horizonte temporal
 - b) Selección de la fórmula
4. Cálculo e interpretación de los resultados
 - a) Calcular y comprobar los resultados
 - b) Interpretar los resultados en función del contexto

1.1. Estimación de los flujos de caja futuros

a) Análisis histórico de la empresa y del sector

Al valorar una empresa es importante partir de un análisis crítico de la información cualitativa y cuantitativa de la Empresa. Para el análisis cualitativo se necesitan como insumos básicos la información proveniente de la situación actual de la empresa referente a su línea de negocio, instalaciones, sus aspectos productivos, sus líneas de producto, el mercado y el entorno económico y legal. Para el análisis cuantitativo los



insumos básicos serán los estados financieros correspondientes a los 2 últimos años de operaciones.

b) Análisis Cuantitativo.

El análisis de los estados financieros es útil para lograr varios objetivos: la evaluación del desempeño anterior, la evaluación de la condición actual y la predicción del potencial futuro. Siendo básicamente de naturaleza histórica, los estados financieros son más convenientes para los dos primeros propósitos. Sin embargo, la mayoría de los analistas de estados financieros se interesan en el futuro; es decir la capacidad de la empresa para crecer y prosperar y su capacidad para responder a las condiciones variantes del entorno. El análisis de los estados financieros puede proporcionar una base para la proyección del futuro e indicios acerca de la forma en que la empresa responderá a los desarrollos económicos futuros.

1.2. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA PIKOTAGUA (Del 31 de Marzo de 2010, al 31 de Marzo de 2011)

ANALISIS VERTICAL				
BALANCE GENERAL	2010		2011	
ACTIVO	-		-	
ACTIVO CORRIENTE				
DISPONIBILIDADES	22.123,16	4,32%	76.330,69	14,57%
Caja Moneda Nacional	22.123,16	4,32%	76.330,69	14,57%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	22.123,16	4,32%	76.330,69	14,57%
ACTIVO NO CORRIENTE				
FIJO	489.984,97	95,68%	447.464,00	85,43%
Edificios	189.591,11	37,02%	196.581,83	37,53%
(-) Deprec. Acumulada	-13.423,05	-2,62%	-18.832,54	-3,60%
Muebles y Enseres	18.887,06	3,69%	29.423,40	5,62%
(-) Deprec. Acumulada	-1.069,04	-0,21%	-3.512,92	-0,67%
Máquinas y Equipos	160.269,13	31,30%	171.016,92	32,65%
(-) Deprec. Acumulada	-39.559,75	-7,72%	-62.294,90	-11,89%

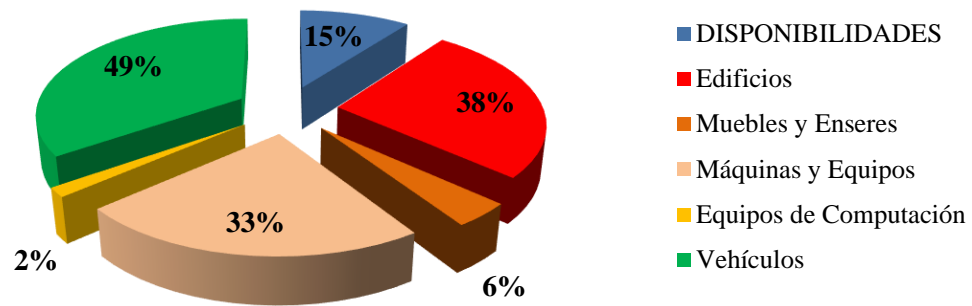


Equipos de Computación	3.517,39	0,69%	11.553,24	2,21%
(-) Deprec. Acumulada	-2.491,36	-0,49%	-5.489,20	-1,05%
Vehículos	249.166,85	48,66%	258.354,28	49,32%
(-) Deprec. Acumulada	-74.903,37	-14,63%	-129.336,11	-24,69%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	489.984,97	95,68%	447.464,00	85,43%
TOTAL ACTIVO	512.108,13	100,00%	523.794,69	100,00%
PASIVO Y PATRIMONIO				
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Prestamos por Pagar a Largo				
Plazo	193.419,00	37,77%	193.419,00	36,93%
I.U.E por pagar	1.580,69	0,31%	1.927,26	0,37%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	194.999,69	38,08%	195.346,26	37,29%
TOTAL PASIVO	194.999,69	38,08%	195.346,26	37,29%
PATRIMONIO NETO				
Capital Social	162.000,00	31,63%	162.000,00	30,93%
Ajuste de Capital	25.899,58	5,06%	29.193,04	5,57%
Ajuste Global del Patrimonio	15.606,74	3,05%	15.880,29	3,03%
Resultados Acumulados	108.860,05	21,26%	115.593,31	22,07%
Resultados del Ejercicio	4.742,07	0,93%	5.781,79	1,10%
TOTAL PATRIMONIO NETO	317.108,44	61,92%	328.448,43	62,71%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	512.108,13	100,00%	523.794,69	100,00%

Fuente: Empresa PIKOTAGUA

Elaborado por: Germán Limachi

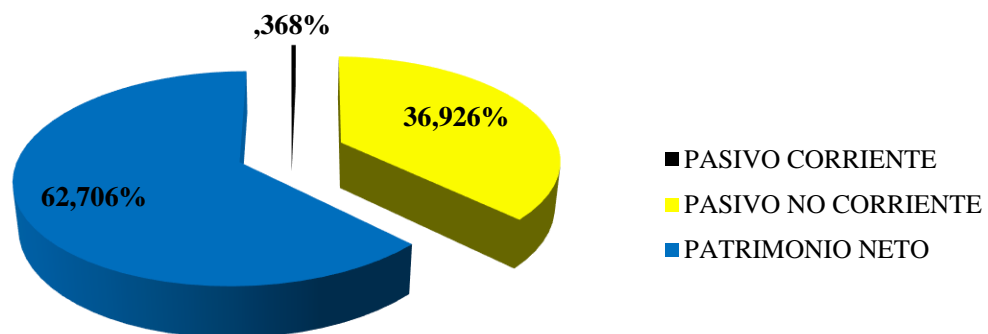
Composición del activo al 31 de marzo de 2011



Fuente: Empresa PIKOTAGUA

Elaborado por: Germán Limachi

Composición del Pasivo y Patrimonio al 31 de marzo de 2011



Fuente: Empresa PIKOTAGUA

Elaborado por: Germán Limachi

Haciendo un análisis vertical, se puede evidenciar que existe un mayor porcentaje del activo total en los Activos Fijos, lo cual representa el capital invertido hasta la fecha, por lo cual se sugiere tener cuidado con estos activos y realizar su debido mantenimiento especialmente en los equipos y maquinarias.



1.3. Razones Financieras

RAZONES FINANCIERAS	2010	2011
LIQUIDEZ		
Razón corriente (Veces)	14,00	39,61
Prueba ácida (Veces)		
Capital trabajo Neto	20.542,47	74.403,43
ACTIVIDAD		
Rotación de Activos (Veces)	0,55	0,50
Rotación de Activos Fijos (Veces)	0,57	0,58
ENDEUDAMIENTO		
Nivel de Endeudamiento Neto	38%	37%
Estructura de capital (deuda patrimonio)	0,61	0,59
RENTABILIDAD		
Margen de utilidad Neta	1,69%	2,22%
Rendimiento Sobre la Inversión ROA	0,93%	1,10%
Rendimiento sobre el patrimonio ROE	1,50%	1,76%

Fuente: Empresa PIKOTAGUA

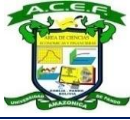
Elaborado por: Germán Limachi

1.3.1. LIQUIDEZ.

La capacidad que tiene la empresa para hacer frente sus deudas a corto plazo es de 39,61 veces, es decir que el dinero en efectivo que dispone es mayor a sus deudas a corto plazo, por lo cual se determina que la empresa cuenta con liquidez.

1.3.2. ANALISIS DE GESTION O ACTIVIDAD.

La efectividad y eficiencia de la gestión, en la administración del capital de trabajo, expresan los efectos de decisiones y políticas seguidas por la empresa, con respecto a la utilización de sus fondos. la capacidad que tuvo la empresa para generar ingresos solo representa el 50% de sus activos totales, es decir es decir que la empresa está colocando entre sus clientes 0,50 veces el valor de la inversión efectuada en la



gestión 2011. Esta relación indica que la productividad de la empresa en relación a sus activos, está generando ventas por debajo de la inversión realizada.

1.3.3. ENDEUDAMIENTO

Nivel de endeudamiento Neto. Representa el porcentaje de fondos de participación de los acreedores, ya sea en el corto o largo plazo, en los activos. En este caso, el objetivo es medir el nivel global de endeudamiento o proporción de fondos aportados por los acreedores.

$$\text{Razón de endeudamiento} = \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \%$$

En el caso de la empresa PIKOTAGUA tenemos un nivel de endeudamiento de 37% para la gestión 2011, es decir que el 37% de los activos totales es financiado por los acreedores y de liquidarse estos activos totales al precio en libros quedaría un saldo de 63% de su valor, después del pago de las obligaciones vigentes.

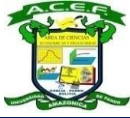
Estructura del capital (deuda del patrimonio). Es el cociente que muestra el grado de endeudamiento con relación al patrimonio. Este ratio evalúa el impacto del pasivo total con relación al patrimonio, Lo calculamos dividiendo el total del pasivo por el valor del patrimonio, para PIKOTAGUA su estructura de capital representa el 59 % aportado por los acreedores en la gestión 2011.

1.3.4. RENTABILIDAD

Rendimiento sobre el patrimonio ROE. Esta razón lo obtenemos dividiendo la utilidad neta entre el patrimonio neto de la empresa. Mide la rentabilidad de los fondos aportados por el inversionista.

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio ROE} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{CAPITAL O PATRIMONIO}} = \%$$

Para la empresa PIKOTAGUA tenemos un rendimiento del 1.76% para la gestión 2011.



Rendimiento Sobre la Inversión ROA. Lo obtenemos dividiendo la utilidad neta entre los activos totales de la empresa, para establecer la efectividad total de la administración y producir utilidades sobre los activos totales disponibles. Es una medida de la rentabilidad del negocio.

$$\text{Rendimiento sobre la inversión ROE} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \%$$

La capacidad que tienen los activos para generar rentabilidad es de 1,10% en la gestión 2011.

Margen de utilidad Neta. Relaciona la utilidad líquida con el nivel de las ventas netas. Mide el porcentaje de cada UM de ventas que queda después de que todos los gastos, incluyendo los impuestos, han sido deducidos.

$$\text{Margen de Utilidad Neta} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS NETAS}} = \%$$

Para la empresa PIKOTAGUA tenemos un margen neto de utilidad de 2,22%. Esto quiere decir que en el 2011 por cada UM que vendió la empresa, obtuvo una utilidad de 2,22%. Este ratio permite evaluar si el esfuerzo hecho en la operación durante el período de análisis, está produciendo una adecuada retribución para el empresario.

1.4. ESTIMACIÓN DEL VALOR RESIDUAL

1.4.1. Definición del horizonte temporal

Antes de estimar el valor residual es preciso definir el plazo por el cual se realizará el pronóstico del desempeño de la empresa sujeta a valoración. En la presente propuesta en esta etapa de valoración consideramos 5 años como plazo para evaluar la posición estratégica que tendrá la empresa en ese horizonte de tiempo

1.4.2. Selección de la fórmula

$\text{VAN DE LA EMPRESA} = -\text{P. Neto Inicial} + \text{Flujo de Fondos (proyectado y descontado)} + \text{P. Neto Residual}$



Aplicando la fórmula de valor presente del interés compuesto quedará:

$$\text{VAN DE LA EMPRESA} = -\text{P. N. Inicial} + \frac{\text{Cash Flow}}{(1+i)} + \frac{\text{Cash Flow}}{(1+i)^2} + \dots + \frac{\text{P. N. Residual}}{(1+i)^n}$$

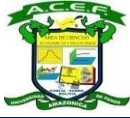
Para el cálculo del valor de la empresa PIKOTAGUA se debe contar con la siguiente información:

- El Valor de su patrimonio.
- El valor de sus flujos de fondos futuros, se escoge como representativo un lapso de 5 años de proyección.
- El valor residual de su patrimonio al cabo de los años de proyección.

SITUACIÓN PATRIMONIAL al 31 de marzo de 2010

ACTIVO		PASIVO	
Caja General	22.123,16	Prestamos por Pagar a Largo	193.419,00
Edificios	189.591,10	Plazo	
(-) Deprec. Acumulada	13.423,04	I.U.E por pagar	<u>1.580,69</u>
Muebles y Enseres	18.887,06	Total Pasivo	194.999,69
(-) Deprec. Acumulada	1.069,04		
Máquinas y Equipos	160.269,13	PATRIMONIO NETO	
(-) Deprec. Acumulada	39.559,75	Capital	162.000,00
Equipos de Computación	3.517,39	Ajuste de Capital	25.899,58
(-) Deprec. Acumulada	2.491,36	Ajuste Global del Patrimonio	15.606,74
Vehículos	249.166,85	Resultados Acumulados	108.860,05
(-) Deprec. Acumulada	<u>74.903,37</u>	Resultado del Ejercicio	<u>4.742,07</u>
		Total Patrimonio Neto	317.108,44
TOTAL ACTIVO	512.108,13	TOTAL PASIVO + P.NETO	512.108,13

Fuente: Empresa PIKOTAGUA

**ESTADO DE RESULTADOS** al 31 de Marzo de 2010**INGRESOS**

Ventas	280555,18
Utilidad Bruta En Ventas	<u>280555,18</u>

EGRESOS

Gastos de operación	<u>270.292,69</u>
	10.262,49
Otros gastos	5.432,00
Ajuste por Inflación y Ten. De Bienes	<u>-1492,27</u>
Utilidad antes de impuestos	6.322,76
I.U.E. por pagar 25%	1.580,69
RESULTADO DE LA GESTIÓN	<u>4.742,07</u>

Fuente: Empresa PIKOTAGUA

1.4.3. CALCULO DE LOS FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS

Supuestos:

- Los ingresos y los costos se incrementan en un 20%, durante 5 años.
- Las ventas se cobran al contado.
- La tasa de oportunidad de mercado es de 15%
- La época es considerada de estabilidad y no hay cambio en los precios específicos de los bienes y servicios.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
Ventas	<u>336.666</u>	<u>403.999</u>	<u>484.799</u>	<u>581.759</u>	<u>698.111</u>
Utilidad Bruta En Ventas	336.666	403.999	484.799	581.759	698.111
EGRESOS					
Gastos de operación	<u>324.351</u>	<u>389.221</u>	<u>467.066</u>	<u>560.479</u>	<u>672.575</u>
	12.315	14.778	17.734	21.280	25.536



Otros gastos	6.518	7.822	9.386	11.264	13.517
Ajuste por Inflación y Ten. De Bienes	<u>-1.791</u>	<u>-2.149</u>	<u>-2.579</u>	<u>-3.094</u>	<u>-3.713</u>
Utilidad antes de impuestos	7.587	9.105	10.926	13.111	15.733
I.U.E. por pagar 25%	1.897	2.276	2.731	3.278	3.933
FLUJO DE CAJA	<u>5.690</u>	<u>6.829</u>	<u>8.194</u>	<u>9.833</u>	<u>11.800</u>

Fuente: Empresa PIKOTAGUA

Elaborado por: Germán Limachi

1.4.4. FLUJO DE CAJA PROYECTADO Y DESCONTADO

Para el descuento de los valores proyectados en el flujo de caja al momento de la medición del valor de la empresa, se debe determinar la tasa de descuento en función al **costo de capital**, que es la tasa de rendimiento que debe ganarse para que el valor de la empresa no disminuya, y el **costo de capital**, que constituye el préstamo a largo plazo que adquirió la empresa para aumentar su capacidad de inversión, obteniendo de esta forma un promedio ponderado de las distintas fuentes de financiamiento utilizadas por la empresa. El análisis de estos factores permitió determinar la tasa o costo de oportunidad del capital invertido

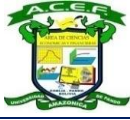
1.4.5. Calculo del Costo Promedio Ponderado de Capital

El costo de oportunidad de la empresa PIKOTAGUA se detalla en el siguiente cuadro:

WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital)				
Cuenta	Valor (a)	Costo (b)	Proporción (c)	Ponderación (bxc)
PASIVO	193.419,00	8%	38%	3%
PATRIMONIO	317.108,44	20%	62%	12%
TOTAL	510.527,44	28%	100%	15%

Fuente: Empresa PIKOTAGUA

Elaborado por: Germán Limachi



Una vez obtenida la tasa de descuento, WACC, se procede a la valoración de la empresa trayendo todos los Flujos de Fondos a Valor Presente, utilizando el método del VAN.

El Van o Valor Actual Neto es uno de los métodos que toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo descontados a la tasa de rendimiento requerido por la empresa, en este caso el WACC.

A continuación se muestra el VAN de la Empresa y los diferentes flujos futuros esperados, cada uno traído al valor presente con la Tasa del Costo Promedio Ponderado del Capital WACC, que es 15 %.

$$\begin{aligned}
 & \text{Año 2011} \quad \text{Año 2012} \quad \text{Año 2013} \quad \text{Año 2014} \quad \text{Año 2015} \\
 \text{Flujo de caja} = & \frac{5.690}{(1,15)} + \frac{6.829}{(1,15)^2} + \frac{8.194}{(1,15)^3} + \frac{9.833}{(1,15)^4} + \frac{11.800}{(1,15)^5} \\
 \text{Flujo de caja} = & 4.948 + 5.163 + 5.388 + 5.622 + 5.867 = 26.988
 \end{aligned}$$

1.4.6. CALCULO DEL VALOR RESIDUAL PATRIMONIAL

	Capital	Ajuste de capital y patrimonio	Resultados	Total
Año 2011	162.000,00	160.666,64	5.690	328.357
Año 2012	162.000,00	176.733,30	6.829	345.562
Año 2013	162.000,00	194.406,63	8.194	364.601
Año 2014	162.000,00	213.847,30	9.833	385.680
Año 2015	162.000,00	235.232,03	11.800	409.032

El Patrimonio residual al cabo del 2015 será de Bs. **409.032**

Descontado a la fecha de medición para la gestión 2010: $\frac{409.032}{(1,15)^5} = 203.361$



2. VALOR INTEGRAL DE LA EMPRESA PIKOTAGUA

-P. Neto Inicial + Flujos Proyectados y Descontados + P. Neto Residual

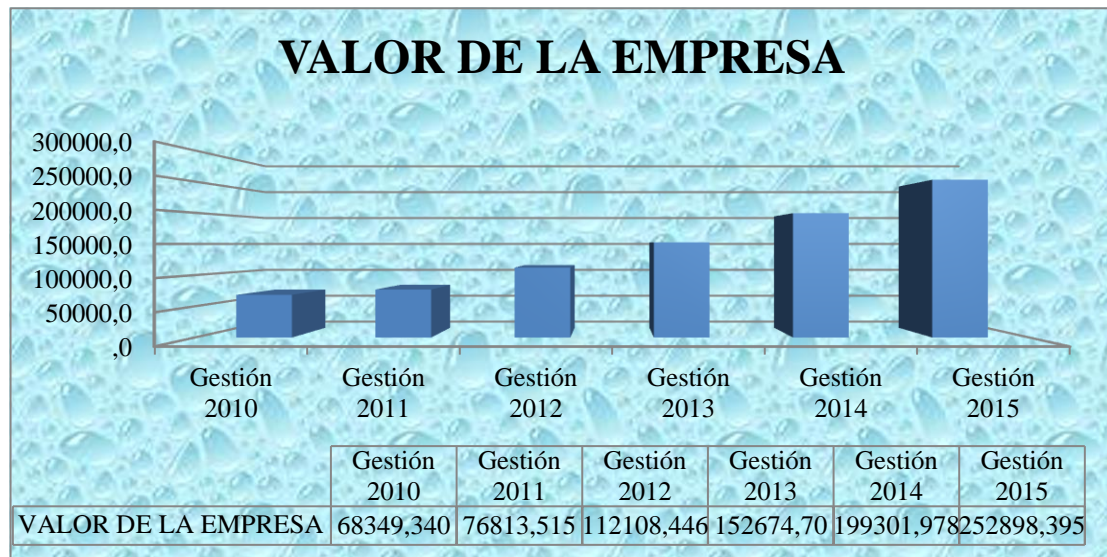
-162.000 + 26.988 + 203.361

VALOR INTEGRAL: 68.349

El valor esperado para la empresa por su capacidad de generar flujos de fondos en la gestión 2010 fue de 68.349 bolivianos, esto significa que si la empresa quiere seguir maximizando su valor, debe tomar decisiones orientadas a alcanzar los resultados esperados para cada gestión, para lo cual se debe proyectar el valor de la empresa obteniendo de esta manera un indicador de gestión que contribuya al proceso de toma de decisiones.

	Gestión 2010	Gestión 2011	Gestión 2012	Gestión 2013	Gestión 2014	Gestión 2015
Patrimonio Neto Inicial	162.000,00	162000	162000	162000	162000	162000
Flujo de fondos Proyectados y descontados	26.988	4948	5163	5387	5622	5866
Patrimonio Neto Residual	203.361	233.865	268.945	309.286	355.679	409.031
VALOR DE LA EMPRESA	68.349	76.814	112.108	152.675	199.302	252.898

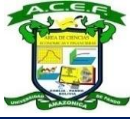
Fuente: Empresa PIKOTAGUA
Elaborado por: Germán Limachi



Fuente: Empresa PIKOTAGUA

Elaborado por: Germán Limachi

De este modo y con base a la tasa de descuento calculada se llega a determinar el valor de la empresa PIKOTAGUA para los distintos periodos proyectados.



V. VERIFICACIÓN DE LA HIPOTESIS

La hipótesis planteada al inicio de esta Tesis de Grado fue la siguiente:

“La aplicación del método de valoración de flujo de fondos proyectados y descontados permitirá determinar el valor de la empresa PIKOTAGUA”

Al finalizar el presente trabajo de tesis se ha podido desarrollar los siguientes resultados que permiten verificar la hipótesis planteada:

1. Se conoce específicamente el valor de la empresa PIKOTAGUA

El método de valoración empleado para determinar el valor de la empresa PIKOTAGUA tuvo una correcta aplicación para los fines de la investigación, permitiendo de esta manera identificar la utilidad generada por la empresa, lo cual refleja el máximo beneficio que la empresa pueda lograr. Obteniendo de esta manera el valor residual del negocio, es decir el valor que se espera que tenga la empresa una vez finalizado el periodo de proyección, para lo cual se espera que el valor de la empresa llegue a alcanzar a 252.898 bolivianos

2. El método de valoración aplicado, permitió cumplir con los objetivos de la investigación

El método de Descuento de Flujo de Fondos (cash flows) trata de determinar el valor de una empresa a través de la estimación de los flujos de dinero –cash flows– que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Este método, considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada ¹¹

¹¹ FERNANDEZ, Pablo. “Métodos de Valoración de Empresas” pg. 18



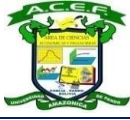
Para la correcta aplicación de este método es importante señalar que se realizó un análisis cualitativo y cuantitativo (previo a la valoración de la empresa PIKOTAGUA) de los siguientes puntos:

- **Desempeño empresarial:** de acuerdo al análisis de la información cualitativa que se obtuvo de la empresa PIKOTAGUA se pudo identificar aspectos relacionados con los **competidores** identificando los productos que ofrecen, su capacidad productiva mensual y su precio de comercialización, los **clientes** identificando sus preferencias, su frecuencia de consumo y su demanda mensual, el **mercado**, determinando la oferta y demanda en el mercado, la cobertura de la empresa, el equilibrio en el mercado ante una posible variación en uno de sus factores (**precio**) y otros aspectos que permitieron determinar las ventajas competitivas que tiene la empresa. Los resultados de este análisis reflejan el desempeño que tuvo la empresa, lo cual dio la base para la medición de las proyecciones de rentabilidad y de flujo de caja.
- **Situación financiera de la empresa**

La previsión es una de las funciones fundamentales de las finanzas, el análisis financiero que se realizó toma en cuenta las fortalezas y debilidades que tiene la empresa, de esta forma se pudo medir el desempeño financiero de la empresa, para lo cual se utilizó como principal fuente de información los Estados Financieros de la empresa PIKOTAGUA correspondientes a las gestiones 2010 y 2011 con el objetivo de evaluar su condición actual proporcionando la base para la proyección del futuro e indicios acerca de la forma en que la empresa responderá a los desarrollos económicos futuros.

La información obtenida a través de los indicadores financieros reflejan los siguientes resultados:

- 1) La empresa tiene los recursos para cubrir sus deudas a corto plazo sin necesidad de recurrir a préstamos de terceros



- 2) La empresa no tiene cuentas por cobrar lo que significa que la política de ventas de la empresa es al contado
- 3) No se está utilizando el crédito como estrategia de ventas.
- 4) El activo fijo de la empresa representa la mayor inversión que tiene la empresa
- 5) La empresa tiene un margen de utilidad del 2 %
- 6) La productividad de la empresa en relación a sus activos, está generando ventas por debajo de la inversión realizada.

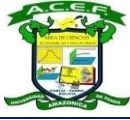
- **Capacidad de generar dinero (flujos)**

El principal factor que influye directamente en la estimación de los flujos futuros son las ventas, para lo cual se realizó una proyección de las mismas en función a la rentabilidad esperada por los inversionistas.

Para la proyección de las ventas se tiene estimado un rendimiento del 20% a lo largo del horizonte temporal definido, la base para afirmar que la empresa PIKOTAGUA tiene capacidad de generar flujos futuros durante este periodo está constituido por el posicionamiento que tiene la empresa en el mercado, sus ventajas competitivas, la diversificación y calidad de sus productos.

El análisis cuantitativo y cualitativo que se realizó a la empresa permitió determinar su situación con respecto a su Desempeño Comercial, Productivo y Financiero.

Este método toma en cuenta a la empresa como una unidad productiva capaz de generar beneficios determinando el valor de la empresa en función de la estimación de los flujos de dinero – cash flows- que generará en el futuro, descontándolos a una tasa de descuento relacionada con el riesgo de dichos flujos, por lo tanto la aplicación de este modelo de valoración se ajusta a las condiciones que presenta la empresa PIKOTAGUA.

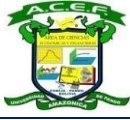


En conclusión con la aplicación de la hipótesis planteada para ésta investigación se pudo comprobar la relación establecida entre la causa y efecto, permitiendo determinar el valor de la empresa PIKOTAGUA, **por lo tanto se acepta la hipótesis formulada para la investigación debido a que el Método de Descuento de Flujos de Fondos si permitió determinar el valor de la empresa PIKOTAGUA.**

3. Se Desarrollo un Indicador de gestión para medir el desempeño de la empresa

Este indicador refleja el máximo valor que la empresa pueda obtener al final de un periodo tomando en cuenta su capacidad de generar utilidades, en función a los rendimientos esperados por los inversionistas.

Esta herramienta permitirá medir el desempeño de la empresa en función a los resultados esperados en cada gestión.



VI. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

- Todo el análisis y proceso de Valoración cuenta no sólo con herramientas cuantitativas sino también cualitativas, ya que para valorar una empresa se necesita además de conocer sus Estados Financieros, conocer su entorno, características, políticas, etc., ya que sin ellos se podrían establecer resultados carentes de consistencia y alejados de la realidad.
- El Proceso de Valoración permitió determinar el valor económico y financiero de la empresa PIKOTAGUA, su valor Económico– Financiero es de 112.108,45 bolivianos para la gestión 2012, siendo el valor esperado a lo largo del horizonte temporal definido para la proyección de 252.898,40 bolivianos.
- En lo que respecta al diagnóstico situacional de la empresa PIKOTAGUA se logro identificar que cuenta con un privilegiado posicionamiento dentro del mercado, gracias a su estabilidad en precios, promociones, calidad y diversificación en sus productos, Es por este motivo que la empresa ha sido capaz de mantener su posicionamiento en el mercado.
- En cuanto a la situación financiera de PIKOTAGUA, reflejada en el análisis tanto de los estados financieros históricos como los índices financieros muestran que la empresa tiene deficiencias debido a que está generando bajos niveles de rentabilidad, obteniendo apenas un 2% de margen de utilidad, otro aspecto que se logro identificar es que el activo fijo que tiene la empresa, representa el mayor porcentaje de inversión, por lo tanto esto indica que la prioridad que tiene la empresa es mejorar continuamente sus procesos productivos a través de la adquisición de equipos y maquinarias que cuenten con la tecnología necesaria para obtener productos de calidad.



- La empresa PIKOTAGUA tiene una buena perspectiva de crecimiento a corto plazo, la cual debe ser aprovechada al máximo para lograr así unos flujos de caja futuros que garanticen la sostenibilidad y viabilidad financiera para obtener un mayor valor para la empresa.
- Este trabajo de investigación, además de obtener como resultado el valor actual de la empresa, se obtuvo un indicador de gestión aportando con una herramienta financiera para PIKOTAGUA, ya que de forma rápida se podrán analizarse los resultados de cada periodo y compararse con los objetivos propuestos.



RECOMENDACIONES

- Con los resultados obtenidos en la valoración, la empresa PIKOTAGUA debe procurar fortalecer su crecimiento y rentabilidad, enfocados a la creación de valor, con el objetivo de generar unos efectos mayores orientando sus políticas a ser más eficientes en el manejo de sus recursos y buscando reducir sus costos sin alterar su calidad en la producción de sus productos.
- La empresa debe buscar alternativas de crecimiento y expansión en el mercado para mejorar los niveles de ventas, tomando en cuenta las ventajas competitivas que tiene en el mercado
- Mejorar su situación financiera, para lo cual se deberá implementar un plan financiero que aproveche los recursos de una manera más eficiente enfocadas a la planificación y consecución de metas a futuro y no únicamente a la obtención de resultados inmediatos.
- Realizar un permanente control del modelo de gestión estratégica, cuyos resultados se reflejan en el indicador de gestión desarrollado, ya que esto sin duda recaerá en el objetivo de incrementar su rentabilidad e incentivar su participación en el mercado.



VII. BIBLIOGRAFIA

1. FERNANDEZ, Pablo. “Valoración de Empresas: como medir y gestionar la creación de valor. Ediciones Gestión Barcelona.2001, disponible en: <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>.
2. VELEZ, Pareja Ignacio, La creación de valor y su medida, disponible en:<http://sigma.poligran.edu.co/politecnico/apoyo/Decisiones/curso/creacvalhonduras.pdf>.
3. Laniado, Senade Daniel, Creación de Valor, un enfoque práctico, disponible en: http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/zamacona_s_r/capitulo4.pdf página 20.
4. MEDRANO; Carmelo, la creación de valor para los accionistas a través de la gestión.
5. MILETI, Mabel, BERRI, Ana María. “La Contabilidad en la determinación del Valor Empresa”. Trabajo presentado en las Décimas Jornadas Investigación en la Facultad de Ciencias Económicas y Estadística. Rosario. Noviembre 2005, disponible en: <http://www.fcecon.unr.edu.ar/fcecon.unr.edu.ar/sites/default/files/u16/Decimocuartas/Mileti,%20Berri,%20el%20valor%20integral%20de%20una%20empresa.pdf>.
6. BESLEY, Scott; Brigham Eugene F. Fundamentos de Administración Financiera Décima Segunda Edición. McGraw-Hill. México 2000.

CUESTIONARIO N° 1

Objetivo: Identificar las ventajas competitivas de la empresa PIKOTAGUA

1. ¿Cuál es la situación con respecto al consumo de los productos que ofrece la empresa por parte de los clientes?

R.-

.....

2. ¿Existe un alto grado de preferencia de los productos que ofrece la empresa?

R.-

.....

3. ¿Son adecuados los canales de distribución que maneja la empresa?

R.-

.....

4. ¿Qué acciones realizan para promover la empresa?

R.-

.....

5. ¿Cuál es la situación del precio de los productos de la empresa y sus competidores?

R.-

.....

6. ¿Tiene la empresa capacidad para realizar inversiones a corto plazo?

R.-

.....

7. ¿Existe una capacidad de operación adecuada para la producción?

R.-

.....

CUESTIONARIO N° 2

Objetivo: determinar la cobertura de las empresas embotelladoras de agua mineral

DATOS REFERENCIALES	
Nombre de la empresa	
Dirección	
Actividad	

1. ¿Qué productos ofrece al mercado?

R.

2. ¿Cuál es el precio de comercialización de sus productos?

R.

3. ¿Cuánto es su capacidad productiva?

R.

4. ¿En qué medida se incrementó su capacidad actual en relación a la gestión anterior?

R.

Encuesta N° 1

Objetivo: Determinar la demanda en el mercado

1. ¿Usted y su familia consumen agua mineral en botellón de 20 litros?

SI o NO

2. ¿Qué cantidad compran para el consumo de su familia?

Agua Mineral de 20 litros								Otra Q
Cantidad								

3. ¿Con que frecuencia compran agua mineral?

a) Una vez a la semana	b) Una vez al mes
c) Dos veces a la semana	d) Otra cantidad (.....)

4. ¿Qué marca de agua mineral es de su preferencia?

R.-

5. ¿A qué precio compra agua mineral de 20 litros?

R.- 8.- 9.- 10.- 11.- 12.-

6. ¿Si subiera el precio de agua mineral de 20 litros a 15 bs. Estaría dispuesto a comprar el producto?

R.- SI O NO

PIKOTAGUA
DE FERDINANDO FRANCO FERNANDEZ
NIT N° 1745901018

BALANCE GENERAL
AL 31 DE MARZO DE 2010
(EXPRESADO EN BOLIVIANOS)

ACTIVO

ACTIVO CORRIENTE

DISPONIBLE

Caja General		22.123,16
--------------	--	-----------

ACTIVOS FIJOS

INMOBILIZADO

Edificios	189.591,11	
(-) Deprec. Acumulada	<u>13.423,05</u>	176.168,06

Muebles y Enseres	18.887,06	
(-) Deprec. Acumulada	<u>1.069,04</u>	17.818,02

Máquinas y Equipos	160.269,13	
(-) Deprec. Acumulada	<u>39.559,75</u>	120.709,38

Equipos de Computación	3.517,39	
(-) Deprec. Acumulada	<u>2.491,36</u>	1.026,03

Vehículos	249.166,85	
(-) Deprec. Acumulada	<u>74.903,37</u>	174.263,48

TOTAL ACTIVO		<u>512.108,13</u>
---------------------	--	--------------------------

PASIVO

PASIVO CORRIENTE

EXIGIBLE

Prestamos por Pagar a Largo Plazo		193.419,00
-----------------------------------	--	------------

I.U.E por pagar		1.580,69
-----------------	--	----------

PATRIMONIO Y RESULTADO

NO EXIGIBLE

Capital	162.000,00	
---------	------------	--

Ajuste de Capital	25.899,58	
-------------------	-----------	--

Ajuste Global del Patrimonio	15.606,74	
------------------------------	-----------	--

Resultados Acumulados	108.860,05	
-----------------------	------------	--

Resultado del Ejercicio	<u>4.742,07</u>	317.108,44
-------------------------	-----------------	------------

TOTAL PASIVO		<u>512.108,13</u>
---------------------	--	--------------------------

PIKOTAGUA
DE FERDINANDO FRANCO FERNANDEZ
 NIT N° 1745901018

BALANCE GENERAL
 AL 31 DE MARZO DE 2011
 (EXPRESADO EN BOLIVIANOS)

ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
DISPONIBLE		
Caja General		76.330,69
ACTIVOS FIJOS		
INMMOBILIZADO		
Edificios	196.581,83	
(-) Deprec. Acumulada	18.832,54	177.749,2900
Muebles y Enseres	29.423,40	
(-) Deprec. Acumulada	3.512,92	25.910,48
Máquinas y Equipos	171.016,92	
(-) Deprec. Acumulada	62.294,90	108.722,02
Equipos de Computación	11.553,24	
(-) Deprec. Acumulada	5.489,20	6.064,04
Vehículos	258.354,28	
(-) Deprec. Acumulada	129.336,11	129.018,17
TOTAL ACTIVO		523.794,690
PASIVO		0,000
PASIVO CORRIENTE		
EXIGIBLE		
Prestamos por Pagar a Largo Plazo		193.419,00
I.U.E por pagar		1.927,26
PATRIMONIO Y RESULTADO		
NO EXIGIBLE		
Capital	162.000,00	
Ajuste de Capital	29.193,04	
Ajuste Global del Patrimonio	15.880,29	
Resultados Acumulados	115.593,31	
Resultado del Ejercicio	5.781,79	328.448,43
TOTAL PASIVO		523.794,690

PIKOTAGUA
DE FERDINANDO FRANCO FERNANDEZ
NIT N° 1745901018

ESTADO DE RESULTADOS
AL 31 DE MARZO DE 2010
(EXPRESADO EN BOLIVIANOS)

INGRESOS

Ventas	280.555,18
Utilidad Bruta En Ventas	<u>280.555,18</u>

EGRESOS

GASTOS DE OPERACIÓN

Material de Construcción	70.582,60	
Mantenimiento y Reparación	10.279,11	
Pasajes	10.175,00	
Alimento y Refigerio	6.825,50	
Gastos de Comunicación	1.739,53	
Flete y Transporte	612,80	
Servicios Profesionales	330,00	
Serigrafía e impresiones	2.985,00	
Servicios Básicos	15.321,59	
Repuestos	6.287,00	
Medico y Farmacia	6.544,30	
Material de Escritorio	335,50	
Seguros	1.218,00	
Hospedaje	120,00	
Combustible y Lubricantes	64.009,88	
Depreciación	72.926,88	270.292,69
		<u>10.262,49</u>

OTROS GASTOS

Otros Gastos	5.432,00	
Ajuste por Inflación y Ten. De Bienes	-1.492,27	3.939,73
		<u>6.322,76</u>
I.U.E. por pagar 25%		<u>1580,69</u>

RESULTADO DE LA GESTION

4.742,07

PIKOTAGUA
DE FERDINANDO FRANCO FERNANDEZ
NIT N° 1745901018

ESTADO DE RESULTADOS
AL 31 DE MARZO DE 2011
(EXPRESADO EN BOLIVIANOS)

INGRESOS

Ventas 260.614,84

Utilidad Bruta En Ventas 260.614,84

EGRESOS

GASTOS DE OPERACIÓN

Compras	35.642,28	
Manten. Y Reparación	7.719,04	
Sueldos y Salarios	64.392,35	
AFP Previsión	5.526,12	
Caja Cordes de Salud	7.068,00	
Min. De Trabajo	355,00	
Serv. Basicos	20.897,47	
Imprenta	1.480,00	
Médicos y Farmacias	2.600,00	
Mat. De Escritorio	1.656,00	
Combustible y Lubricantes	11.467,00	
Publicidad	1.950,00	
Repuestos	7.388,00	
Seguros	1.029,00	
Hospedajes	1.130,00	
Comunicaciones	2.570,00	
Serv. Profesionales	2.458,00	
Alimentos	2.056,90	
Depreciación	83.172,32	260.557,48
		<u>57,36</u>

OTROS GASTOS

Ajuste por Inflación y Ten. De Bienes	-7.651,69	-7.651,69
		<u>7.709,05</u>
I.U.E. por pagar 25%		<u>1927,26</u>

RESULTADO DE LA GESTION 5.781,79



Filtros para la purificación de Agua



Sala de llenado de los productos



Purificación de los Botellones



Productos terminados

