



**UNIVERSIDAD F.A.S.T.A.**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

**TEMA:**

**DIAGNÓSTICO Y VALORACIÓN DE LA EMPRESA  
INGACOT S.A.**

**Realizado por:**

**DAMIAN ANDRES OKUMURA**

**Como requisito para la obtención del título de**

**CONTADOR**

**MAR DEL PLATA, 2016**

## **INDICE DE CONTENIDOS**

---

### **PROTOCOLO**

- 1- TITULO DEL TRABAJO**
- 2- PROBLEMA**
- 3- JUSTIFICACION DEL TEMA**
- 4- OBJETIVO**
  - 4.1- Objetivos Generales**
  - 4.2- Objetivos específicos**
- 5- METODOLOGIA**
- 6- BIBLIOGRAFIA**

### **CAPITULO 1**

#### **1 INTRODUCCION**

##### **1.1 METODOLOGÍA**

###### **1.1.1 Valoración Dinámica**

###### **1.1.1.1 Introducción**

###### **1.1.1.2 Objetivo del Método de Valoración Dinámica**

###### **1.1.1.3 Supuestos de la metodología de valoración dinámica.**

###### **1.1.1.4 Fortalezas y Debilidades del método de Valoración dinámica**

###### **1.1.1.4.1. Fortalezas**

###### **1.1.1.4.2. Debilidades**

###### **1.1.1.5 Valoración de una empresa apalancada y con crecimiento**

###### **1.1.1.6 Valoración de una empresa sin deuda (Vsd)**

###### **1.1.1.7 Valoración de una empresa con deuda (VE)**

###### **1.1.1.8 Metodología para el cálculo de la tasa esperada de crecimiento (g)**

###### **1.1.1.9 Metodología para el cálculo de los flujos netos de Caja Operativos para valorar una empresa en marcha.**

###### **1.1.1.10 Metodología para el cálculo del Costo promedio ponderado de capital (Kp)**

###### **1.1.2 Sistema de diagnóstico: FODA**

###### **1.1.3 Análisis Financiero**

###### **1.1.3.1 Indicadores Financieros**

###### **1.1.3.1.1 Indicadores de liquidez**

###### **1.1.3.1.2 Indicadores operacionales o de actividad**

###### **1.1.3.1.3 Indicadores de endeudamiento**

###### **1.1.3.1.4 Indicadores de rentabilidad**

###### **1.1.3.2 Métodos de Análisis Financiero**

###### **1.1.3.2.1 Análisis Vertical**



### 1.1.3.2.2 Análisis Horizontal

## **CAPÍTULO 2 DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA**

### **2.1 PLAN ESTRATÉGICO**

#### **2.1.1 METODOLOGÍA**

#### **2.1.2 UNIDAD DE ANÁLISIS**

#### **2.1.3 SECTOR**

#### **2.1.4 MUESTRA**

#### **2.1.5 PLAN DE RECOLECCIÓN DE DATOS**

#### **2.1.6 ANÁLISIS DE DATOS**

#### **2.2.1 INGACOT**

#### **2.2.2 Misión**

#### **2.2.3 Visión**

#### **2.2.4 Base legal**

### **2.3 OBJETIVO PARA EL AÑO 2016**

### **2.4 PRODUCTOS**

#### **2.4.1 Mercado**

#### **2.4.2 Principales segmentos de mercado**

### **2.5 ORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA DE LA EMPRESA INAGOT**

#### **2.5.1 Organigrama funcional**

##### **2.5.1.1 Gerente General**

##### **2.5.1.2 Administración- Financiera**

##### **2.5.1.3 Comercialización**

##### **2.5.1.4 Logística**

#### **2.5.2 Comercialización de los productos**

### **2.6 CLIENTES**

### **2.7 ESTRATEGIA DE VENTAS**

### **2.8 PROVEEDORES**

### **2.9 POLÍTICA DE INVENTARIO**

### **2.10 MARCO GENERAL**

#### **2.10.1. Entorno Macroeconómico.**

### **2.11 IMPORTACIONES DE PRODUCTOS**

### **2.12 COMPETENCIA**

#### **2.12.1 Distribuidores de productos en Argentina**

#### **2.12.2 Ventajas y desventajas competitivas**

#### **2.13 ANÁLISIS FODA**

#### **2.14 ANÁLISIS FINANCIERO**

##### **2.14.1 Análisis de Liquidez**

##### **2.14.2 Índice de Solvencia**

##### **2.14.3 Prueba ácida**

##### **2.14.4 Liquidez inmediata**

##### **2.14.5 Liquidez del Activo Corriente**

##### **2.14.6 Razones de administración de deuda**

###### **2.14.6.1 Razón de endeudamiento**

##### **2.14.7 Razones de Eficiencia**

###### **2.14.7.1 Plazo medio de cuentas por cobrar**

###### **2.14.7.2 Plazo medio de cuentas por pagar**

###### **2.14.7.3 Plazo medio de Rotación Inventarios**



- 2.14.7.4 Rotación del Activo Total**
- 2.14.8 Razón de rentabilidad**
  - 2.14.8.1 Rentabilidad sobre Ventas**
  - 2.14.8.2 Rendimiento de los activos totales**
- 2.14.9 Análisis de rentabilidad sobre el patrimonio con la técnica "DU PONT"**
- 2.14.10 Resumen de Razones Financieras**
- 2.15 Análisis Vertical**
- 2.16 Análisis Horizontal**

## **CAPITULO 3 VALORACIÓN DE EMPRESAS**

### **3.1 VALORACIÓN DINÁMICA**

#### **3.1.1 Introducción**

#### **3.1.2 Metodología**

##### **3.1.2.1 Tasa para el período de proyección detallada**

##### **3.1.2.2 Tasa para el período del último año de proyección detallada hasta el valor horizonte**

##### **3.1.2.3 Cálculo de la inversión permanente**

##### **3.1.2.4 Cálculo de la tasa esperada de crecimiento (g)**

##### **3.1.2.5 Cálculo de la tasa del Costo Promedio Ponderado del Capital (Kp)**

##### **3.1.2.6 Cálculo de la tasa de descuento en valores constantes**

### **3.2 PROYECCIONES FINANCIERAS**

#### **3.2.1 Proyección del Balance General**

#### **3.2.2 Proyección del Estado de Resultados**

#### **3.2.3 Proyección del Flujo de Caja para determinar el valor de la cuenta de Caja y Bancos**

### **3.3 DETERMINACIÓN DEL VALOR TÉCNICO DE LA EMPRESA**

#### **3.3.1. Flujos de Caja descontados**

#### **3.3.2 Valor Global de la empresa**

## **CAPITULO 4 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **4.1 CONCLUSIONES**

### **4.2 RECOMENDACIONES**

#### **4.2.1 Para el caso de vender la empresa**

#### **4.2.2 Para el caso de que los accionistas decidan mantener la empresa**

##### **4.2.2.1 Análisis Biodigestor**

**PLAN DE TRABAJO DE GRADUACIÓN**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**  
**UNIVERSIDAD F.A.S.T.A**

**PROTOCOLO**

**1. TITULO DEL TRABAJO**

Valuación de la empresa INGACOT S.A.

**2. PROBLEMA:**

INGACOT durante los últimos cuatro años ha presentado un crecimiento importante en su estructura financiera, con aceptables niveles de rentabilidad, índices de liquidez razonables y la marcada participación en el sector, razón por la cual, se ha determinado la necesidad de que la compañía sea evaluada y valorada con las técnicas más idóneas; ya que es para los accionistas de la empresa INGACOT SA de suma importancia conocer, cuánto vale su empresa, hoy en día.

**3. JUSTIFICACIÓN DEL TEMA.**

El presente estudio está enfocado a valorar a una empresa en funcionamiento normal, se utiliza el criterio técnico de una empresa en marcha. En este caso se ha elegido valorar a una empresa comercial INGACOT, constituida a finales del año 1999, dedicada a una actividad diversificada en los rubros pinturas, agro y desarrollos inmobiliarios en Argentina.

El estudio tiene como objetivo determinar el valor técnico global de la empresa y de sus acciones, para ello se ha seleccionado uno de los variados métodos de valoración, como es el método de "Valoración Dinámica" a través de los Flujos de Caja Descontados que nos permitirá calcular el Valor Total de una compañía, del cual se obtiene restando el valor comercial, del pasivo total que esté vigente a la fecha de la valoración y por diferencia se determinará el valor técnico del patrimonio de los accionistas. Dicho patrimonio se divide para el número de acciones que este en circulación y se obtiene el valor técnico de las acciones.



Además se efectuará el diagnóstico a la empresa, la planificación estratégica, elaboración del análisis FODA, análisis del entorno y análisis financiero.

Se establecerá los principales procesos que sustentarán los procedimientos de valoración y de sus proyecciones financieras.

Al final, se dará a conocer las conclusiones a las cuales se llegó mediante el estudio realizado y se indicará las principales recomendaciones que permitirán a los accionistas de la compañía tomar las decisiones más acertadas.

## **4. OBJETIVO**

### **4.1 OBJETIVO GENERAL.**

Determinar el valor técnico global de la empresa y de sus acciones.

### **4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- 1.- Realizar el diagnóstico FODA para determinar la situación de la compañía y su entorno.
- 2.- Realizar el análisis financiero de los Balances
- 3.- Determinar a través del método de valoración dinámica cual es el valor técnico global de la empresa y de sus acciones, bajo el esquema de una empresa en marcha.
- 4.- Proponer alternativas para la toma de decisiones empresarial.

## **5. METODOLOGÍA.**

El trabajo a desarrollar contará con un enfoque de carácter exploratorio - descriptivo (Sampieri, 2006), ya que busca exponer por qué ocurre un fenómeno y en qué condiciones se manifiesta. Lo que se pretenderá hacer es mostrar es el valor de la empresa con grandes proyectos de inversión permitiéndole que sus resultados sean un éxito sin precedentes en la ciudad de Mar del Plata.



Según la fuente de los datos, son de fuentes secundarias ya que son datos publicados y recolectados para propósitos diferentes de las necesidades inmediatas y específicas de la investigación.

Dada la lectura del problema y el marco teórico, se ha optado por un enfoque de estudio de caso. La metodología de estudio de caso se caracteriza por obtener resultados en profundidad de un fenómeno determinado validando los mismos mediante múltiples fuentes de información cuantitativa y cualitativa (Sampieri, 2006).

Desarrollada en una investigación de tipo cuantitativa, es una investigación no experimental, ya que no manipula deliberadamente variables, y es de diseño longitudinal ya que se recaban datos en diferentes puntos del tiempo.

Para proponer el planteo metodológico y estructurar el análisis de la información, partiremos de una proposición central que nos servirá de guía de estudio: "La necesidad de que la compañía sea evaluada y valorada con las técnicas más idóneas".

Se utilizaran para la presente investigación los siguientes instrumentos:

- Estados Financieros
- Proyecciones de Ventas
- Proyección de Estados Financieros
- Flujo de Caja Proyectado
- Metodología de valoración
- Diagnóstico FODA
- Indicadores Financieros

## 5. CRONOGRAMA

<b>Actividades a realizar</b>	<b>Fecha de inicio</b>	<b>Fecha de finalización</b>
Contacto con la empresa para recabar la información y documentación para conocer el funcionamiento de Ingacot	10-1-2016	30-1-2016
Consulta de temas puntuales para el armado del diagnostico y preparación del análisis FODA	1-2-2016	14-2-2016



Armado del análisis financiero de la empresa	15-2-2016	15-3-2016
Armado de la valoración de la empresa	16-3-2016	5-4-2016
Elaboración de la proyección de la empresa en función a la información obtenida	6-4-2016	30-4-2016





---

## Capítulo I

### 1 INTRODUCCION

Existen cambios evidentes en la estructura financiera de INAGOT SA, y claros síntomas de crecimiento y sostenimiento económico, así lo demuestran los cambios en los Activos, Patrimonio y Evolución de la Utilidad Neta y lo más importante la aceptación de los productos en el mercado.

Para el empresario es de suma importancia el aclarar y conocer de forma más fehaciente lo que ha pasado y lo que en la actualidad constituye la real situación de su empresa y el mejorar constantemente tanto en cuestiones técnicas como en su administración empresarial.

En reuniones con los ejecutivos y con su consentimiento y aprobación se ha establecido la realización de un análisis integral de valoración cuantitativo y cualitativo de forma detallada, ante la posible decisión de invertir capital, recapitalizar su patrimonio, o la adopción de medidas correctivas pertinentes por parte de sus accionistas. De esto surge la necesidad de conocer cuál es el valor técnico de la empresa.

La elección del método de valoración más apropiado dependerá en gran medida de las características de la empresa y de las finalidades perseguidas con la valoración.

Según el desenvolvimiento histórico de la rentabilidad de INGACOT SA, el método más acertado para la valoración de esta compañía, es la valoración dinámica ya que es una compañía en marcha que no suspenderá sus operaciones y está en capacidad de generar adecuados flujos futuros de caja.

#### 1.1 METODOLOGÍA

##### 1.1.1 Valoración Dinámica

###### 1.1.1.1 Introducción

El método dinámico de valoración de empresas basado en los flujos de caja operativos descontados, busca determinar el valor GLOBAL de una compañía



considerándola como una entidad en marcha o funcionamiento continuo y además indivisible.

Una vez determinado dicho valor global, se resta el pasivo total vigente a la fecha de la valoración y se obtiene el Valor de Rendimiento del Patrimonio, es decir de lo que les pertenece a los accionistas en la empresa y lo que en realidad pueden vender a terceros.

En esta metodología de valoración se considera que el Valor Global de Rendimiento (VE) de una empresa apalancada (que usa deuda para financiar en parte su activo y sus operaciones), es igual al valor de dicha empresa cuando no usa deuda (Vsd) más un suplemento de valor añadido por el endeudamiento con costo y que equivale al valor actual del escudo o subsidio fiscal recibido a perpetuidad (ahorro en el pago anual de participación labora e impuesto a la renta), y que es igual al producto de los intereses o gastos financieros ( $K_d * PE$ ) multiplicado por la tasa, equivalente de participación laboral e impuesto a la renta ( $t$ ), es decir  $t * K_d * PE$ , siendo  $K_d$  el costo de la deuda y  $PE$  el pasivo oneroso o con costo.

En términos de una perpetuidad y sin crecimiento, dicho ahorro anual se expresa en equivalente de valor actual como  $t \times PE$ .

Esta formulación, que se demuestra en detalle, se concreta en la siguiente ecuación fundamental de valoración:<sup>1</sup>

$$VE = Vsd + t \times PE$$

En donde:

- VE = Valor Global de la empresa apalancada
- Vsd = Valor de la empresa cuando no usa deuda
- t = Tasa equivalente de participación laboral e impuesto a la renta
- PE = Pasivo total con costo
- $t \times PE$  = Valor actual del escudo fiscal anual proveniente del uso de deuda y en términos de perpetuidad.

Para calcular el valor de rendimiento del patrimonio (P), se resta del valor global el valor del pasivo total, dando como resultado la siguiente expresión:

---

<sup>1</sup> SÁENZ FLORES Rodrigo. Manual de Valoración de Empresas: Introducción a la Valoración. Agust.2005

$$P = VE - PE = Vsd + t \times PE - PE$$

Es decir:

$$P = Vsd - PE (1 - t)$$

Dividiendo el valor de rendimiento del patrimonio para el número de acciones en circulación a la fecha de la valoración (N), se obtiene el valor técnico por acción ( $V_a$ ):

$$V_a = P / N$$

Este valor puede servir de base para iniciar un proceso de negociación que puede culminar en la fijación del precio de las acciones.<sup>2</sup>

#### 1.1.1.2 Objetivo del Método de Valoración Dinámica

Este método de valoración estima el valor técnico de una empresa, en función de las condiciones actuales en las que opera y de su proyección al futuro. El valor técnico determinado con esta metodología puede ser utilizado como base o punto de partida en un eventual proceso de negociación de una parte o de la totalidad de las acciones de la compañía. Este proceso, si concluye exitosamente dará como resultado el valor comercial de la empresa, es decir el precio aceptado por el comprador y el vendedor.<sup>3</sup>

#### 1.1.1.3 Supuestos de la metodología de valoración dinámica.

En esta metodología están implícitos tres supuestos básicos:

- La empresa al ser valorada es una empresa en marcha, es decir que operará en forma indefinida. Esto significa que su horizonte temporal de operación es perpetuo. Se asume entonces que la empresa estará en

---

<sup>2</sup>SÁENZ FLORES Rodrigo. **Manual de Valoración de Empresas**: Valoración Dinámica. Agust.2005

<sup>3</sup>Ibit



capacidad de reponer indefinidamente los activos que se desgastan o destruyen, manteniendo sin menoscabo su capacidad de producción y que tiene, además, claras posibilidades de obtener utilidades en el futuro.

- Que el valor monetario de los activos fijos es irrelevante en la determinación del valor de la compañía, ya que al estar ésta en operación continua no existe la posibilidad de que dichos activos se vendan o liquiden y por lo mismo sólo sirvan como medios o instrumentos para generar los sucesivos flujos de caja operativos, que son los que le dan valor a una empresa.
- Que la estructura financiera se mantiene constante así como también el costo de las fuentes de financiamiento empleadas.

#### **1.1.1.4 Fortalezas y Debilidades del método de Valoración dinámica**

##### **1.1.1.4.1. Fortalezas:**

- Va a la raíz del valor de la compañía en términos absolutos.
- Es la metodología más robusta que se maneja para valorar compañías
- Toma en consideración la mayor cantidad posible de variables cuantificables que afectan el valor de la compañía, por lo cual su resultado es más válido que cualquier otro.
- Es dinámico en el tiempo.

##### **1.1.1.4.2. Debilidades:**

- Se requiere mucha información de la compañía (muchas veces, de difícil acceso)
- Resultado hipersensible a la tasa de descuento de los flujos de caja futuros.

#### **1.1.1.5 Valoración de una empresa apalancada y con crecimiento**

Para determinar el Valor Global de una empresa en marcha y con crecimiento es crucial el cálculo de la tasa a la cual se puede esperar que crezca tanto la empresa como los flujos de caja futuros. Al respecto se puede proceder

asignándole a una empresa el crecimiento esperado para toda la economía en su conjunto o mejor aún la tasa de crecimiento esperada en la rama de actividad en la que opera.

Es frecuente que dichas tasas de crecimiento esperadas las calcule el organismo de planificación del país. En todo caso se utilizará la que esté disponible en el momento de la valoración. También se puede calcular una tasa esperada de crecimiento específica de una compañía en base a sus propios datos históricos, en cuyo caso se consideran factores tales como la rentabilidad lograda, su política de distribución de dividendos y su estructura de financiamiento.

Cabe señalar que es útil y práctico dividir el horizonte perpetuo de actividad de la empresa en varios subperíodos en los cuales se pueden determinar distintas tasas de crecimiento específicas. Este procedimiento se denomina valoración con crecimiento diferenciado. En este esquema siempre sucede que el último período especificado se refiere a una perpetuidad y se denomina Valor Horizonte (Vh).<sup>4</sup>

#### **1.1.1.6 Valoración de una empresa sin deuda (Vsd)**

El valor de una empresa sin deuda (Vsd) es igual al valor actual de los flujos de caja operativos que puede generar a perpetuidad, calculados sin la presencia del escudo fiscal.

**UO** = Utilidad Operativa (antes de intereses, participación laboral e impuesto renta)

**t** = Tasa equivalente de participación laboral e impuesto renta.

**Ke** = Costo de oportunidad de los recursos propios.

$$Vsd = \frac{UO (1 - t)}{Ke}$$

#### **1.1.1.7 Valoración de una empresa con deuda (VE)**

<sup>4</sup>SÁENZ FLORES Rodrigo. **Manual de Valoración de Empresas**: Valoración Dinámica. Agust.2005

Si la empresa añade deuda para financiar su activo, la rentabilidad sobre el activo total y sobre el patrimonio aumenta, por consiguiente postula que el mercado le asigne un valor mayor que cuando no usa deuda.

$$VE = Vsd + t \times PE$$

Es precisamente la fórmula básica de valoración dinámica para una empresa apalancada, es decir que usa deuda en el financiamiento de su activo y de sus operaciones.

#### 1.1.1.8 Metodología para el cálculo de la tasa esperada de crecimiento (g)

La tasa esperada de crecimiento (g) se determina con el fin de conocer a que tasa se esperaría que crezca la empresa, y a qué medida podrían crecer los flujos de caja libres a partir del último año de proyección detallada y a perpetuidad.

En el presente análisis se calcula la tasa esperada para los últimos cuatro años de operación y se calcula una tasa promedio histórica y asumir ese promedio como tasa de crecimiento para obtener el valor horizonte (Vh).<sup>5</sup>

$$g = \frac{b \times B}{I_0 \times (1 - D)}$$

Dónde:

- g = tasa de expansión de los beneficios
- Bo = utilidad neta en el periodo actual
- b = % utilidad neta que no se distribuye (tasa de retención)
- I<sub>0</sub> = inversión permanente en el periodo inicial
- D = % de endeudamiento respecto de la inversión permanente (grado de apalancamiento)
- 1-b= % de utilidad neta que se distribuye (tasa de reparto), en el presente estudio los accionistas deciden repartir dividendos.

<sup>5</sup>SÁENZ FLORES Rodrigo. **Manual de Valoración de Empresas**: Valoración Dinámica. Agust.2005

El cálculo de la tasa de crecimiento ( $g$ ) de la inversión permanente y de las utilidades como base para fijar el valor horizonte de una empresa en marcha, requiere de una sustentación.

Por ejemplo, es razonable sostener que una empresa pueda crecer indefinidamente a un ritmo “ $g$ ” anual superior al tipo de crecimiento medio de la economía en su conjunto.

Puede suponerse, sin equivoco, que la empresa podrá mantener ventajas permanentes frente a otras empresas con las cuales está compitiendo y de esa manera asegurar un crecimiento continuo a un nivel anual “ $g$ ”.

Es admisible que una empresa tenga una demanda creciente por tiempo indefinido para sus productos, independientemente de los cambios tecnológicos, del apareamiento de otros competidores y de bienes sustitutos, etc.

Algunos autores recomiendan aplicar la tasa de crecimiento anual “ $g$ ” a un periodo no superior a 10 años y a partir del año siguiente mantener constantes los flujos de caja, ya que habría transcurrido el tiempo necesario para que otras empresas entren a participar de los beneficios, estabilizándolos e impidiendo por consiguiente futuros crecimientos “super normales”<sup>6</sup>

#### **1.1.1.9 Metodología para el cálculo de los flujos netos de Caja Operativos para valorar una empresa en marcha.**

Para calcular los flujos de caja se parte de la Utilidad en Operación, para luego reestructurar añadiéndole todos los gastos que no requieren uso de efectivo (depreciaciones, amortizaciones, provisiones) restando luego la participación trabajadores e impuesto a la renta, calculados sobre la utilidad operativa y restando los desembolsos que se requerirán efectuar para mantener indefinidamente y sin reducción la capacidad de producción de la empresa (Inversiones de Reposición de Activos Fijos), así como para sostener los niveles de actividad previstos. En el caso de que la empresa tenga posibilidades de crecer o ampliar sus actividades, se restarán también las inversiones necesarias.

---

<sup>6</sup>SÁENZ FLORES Rodrigo. **Manual de Valoración de Empresas**: Valoración Dinámica. Agost.2005



Al calcular la Participación Laboral y el Impuesto a la Renta tomando como base la Utilidad Operativa (antes de deducir los intereses), no se efectiviza el impacto positivo del escudo o subsidio fiscal en el valor de la empresa, el mismo que debe ser agregado posteriormente en forma de una multiplicación entre la tasa equivalente de participación laboral e impuesto a la renta (t) y el total del pasivo con costo (PE).

#### **1.1.1.10 Metodología para el cálculo del Costo promedio ponderado de capital (Kp)**

Para establecer una tasa de retorno apropiada para la determinación de tarifas reguladas es necesario estimar el costo de oportunidad del capital. El capital invertido en una empresa proviene, en general de dos tipos de fuente: capital propio y deuda. El capital propio es invertido por los accionistas de la empresa, mientras que la deuda representa recursos financieros externos sujetos a condiciones de tasas de interés y plazos de pago.

Una diferencia fundamental respecto al retorno ofrecido es que el servicio de la deuda tiene prioridad sobre los ingresos de la empresa, mientras que el capital propio tiene derechos residuales. Es decir se paga primero la deuda antes de determinar el retorno resultante del capital propio. En consecuencia el capital propio es considerado más riesgoso y su costo es superior al costo de la deuda.

Para efectos de cálculo, se estima el costo de capital como el promedio ponderado del costo de sus fuentes, es decir, del costo de la deuda y del costo del capital propio. El resultado se conoce como costo promedio ponderado de capital o WACC (Weighted Average Cost of capital) por sus iniciales en inglés y se define de la siguiente manera:<sup>7</sup>

$$K_p = K_e \times W_e + K_d \times W_d$$

<sup>7</sup>SÁENZ FLORES Rodrigo. **Manual de Proyectos: Diseño y Evaluación**; Evaluación financiera de proyectos. Sept. 2006





Esta tasa se calcula ponderando el costo de la deuda de la empresa ( $K_d$ ) y el costo del capital ( $K_e$ ).

Dónde:

- $K_d$  = Costo de la deuda
- $K_e$  = Costo del capital propio
- $W_e$  = peso ponderado de capital propio  $e/(d+e)$
- $W_d$  = peso ponderado de la deuda  $d/(d+e)$
- Representando por  $d$ , el valor de la deuda y por  $e$  el capital propio

### 1.1.2 Sistema de diagnóstico: FODA

FODA, es una moderna herramienta para el análisis de situaciones. Es una herramienta que sirve para analizar la situación competitiva de una organización, e incluso de una nación. Su principal función es detectar las relaciones entre las variables más importantes para así diseñar estrategias adecuadas, sobre la base del análisis del ambiente interno y externo que es inherente a cada organización. Dentro de cada una de los ambientes (externo e interno) se analizan las principales variables que la afectan; en el ambiente externo encontramos las amenazas que son todas las variables negativas que afectan directa o indirectamente a la organización y además las oportunidades que nos señalan las variables externas positivas a nuestra organización.

Dentro del ambiente interno encontramos las fortalezas que benefician a la organización y las debilidades, aquellos factores que menoscaban las potencialidades de la empresa.

La identificación de las fortalezas, amenazas, debilidades y oportunidades en una actividad común de las empresas, lo que suele ignorarse es que la combinación de estos factores puede recaer en el diseño de distintas estrategias o decisiones estratégicas. Es útil considerar que el punto de partida de este modelo son las amenazas ya que en muchos casos las compañías proceden a la planeación estratégica como resultado de la percepción de crisis, o problemas.

Positivas		Negativas	
Exterior	Oportunidades	Amenazas	
Interior	Fortalezas	Debilidades	

### 1.1.3 Análisis Financiero

Los Estados Financieros muestran la situación actual y la trayectoria histórica de la empresa, de esta manera podemos anticiparnos iniciando acciones para resolver problemas y tomar ventajas de las oportunidades.

#### 1.1.3.1 Indicadores Financieros

El indicador financiero es una expresión cuantitativa del comportamiento o el desempeño de toda una organización o una de sus partes, cuya magnitud al ser comparada con algún nivel de referencia, puede estar señalando una desviación sobre la cual se tomara acciones correctivas o preventivas según el caso.<sup>8</sup>

Para mayor claridad en los conceptos de indicadores financieros se ha seleccionado cuatro grupos:

- ✓ Indicadores de liquidez
- ✓ Indicadores operacionales o de actividad
- ✓ Indicadores de endeudamiento
- ✓ Indicadores de rentabilidad

##### 1.1.3.1.1 Indicadores de liquidez

Establece el grado de liquidez de una empresa por ende de generar efectivo para atender en forma oportuna el pago de las obligaciones contraídas. Entre los principales tenemos:

- ✓ Capital de trabajo neto
- ✓ Índice de solvencia
- ✓ Prueba ácida
- ✓ Índice de liquidez inmediata

<sup>8</sup>CARRILLO DE ROJAS, Gladys. **Análisis y administración financiera**: Análisis Financiero. Corcas Editores. Santafé de Bogotá 1997



- 
- ✓ Liquidez del activo corriente

#### **1.1.3.1.2 Indicadores operacionales o de actividad**

Establecen el grado de eficiencia con el cual la administración de la empresa maneja los recursos y la recuperación de los mismos. También ayudan a complementar el concepto de la liquidez. Los indicadores más usados son los siguientes:

- ✓ Plazo medio de cuentas por cobrar
- ✓ Plazo medio de cuentas por pagar
- ✓ Rotación de inventario
- ✓ Rotación del activo total

#### **1.1.3.1.3 Indicadores de endeudamiento**

Son las razones financieras que nos permiten establecer el nivel de endeudamiento de la empresa o lo que es igual a establecer la participación de los acreedores sobre los activos de la empresa, los más usados son los siguientes:

- ✓ Índice de solidez
- ✓ Índice de apalancamiento

#### **1.1.3.1.4 Indicadores de rentabilidad**

Permiten establecer el grado de rentabilidad para los accionistas y a su vez el retorno de la inversión a través de las utilidades generadas, los que se usan con mayor frecuencia son:

- ✓ Rentabilidad sobre ventas
- ✓ Rentabilidad sobre activos
- ✓ Rentabilidad sobre el patrimonio

#### **1.1.3.2 Métodos de Análisis Financiero**

Los métodos de análisis financiero se consideran como los procedimientos utilizados para simplificar, separar o reducir los datos descriptivos y numéricos



---

que integran los estados financieros, con el objeto de medir las relaciones en un solo periodo y los cambios presentados en varios ejercicios contables.<sup>9</sup> De acuerdo con la forma de analizar el contenido de los estados financieros existen dos métodos de evaluación: Análisis Vertical y Análisis Horizontal.

#### **1.1.3.2.1 Análisis Vertical**

Se emplea para analizar estados financieros como El Balance General y Estado de Resultados, comparando las cifras en forma vertical.

#### **1.1.3.2.2 Análisis Horizontal**

Es un procedimiento que consiste en comparar estados financieros homogéneos en dos o más periodos consecutivos para determinar los aumentos y disminuciones o variaciones de la cuentas, de un periodo a otro.

---

<sup>9</sup>[www.safi-software.com](http://www.safi-software.com): Análisis Financiero



## CAPÍTULO 2

# DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA

## 2.1 PLAN ESTRATÉGICO

### 2.1.1 METODOLOGÍA

El trabajo a desarrollar contará con un enfoque de carácter explicativo (Sampieri, 2006), ya que busca exponer por qué ocurre un fenómeno y en qué condiciones se manifiesta. Lo que se pretenderá hacer es mostrar es el valor de la empresa con grandes proyectos de inversión permitiéndole que sus resultados sean un éxito sin precedentes en la ciudad de Mar del Plata.

Dada la lectura del problema y el marco teórico, se ha optado por un enfoque de estudio de caso. La metodología de estudio de caso se caracteriza por obtener resultados en profundidad de un fenómeno determinado validando los mismos mediante múltiples fuentes de información cuantitativa y cualitativa (Sampieri, 2006).

Para proponer el planteo metodológico y estructurar el análisis de la información, partiremos de una proposición central que nos servirá de guía de estudio: “La necesidad de que la compañía sea evaluada y valorada con las técnicas más idóneas”.

### 2.1.2 UNIDAD DE ANÁLISIS

La unidad de análisis de nuestra investigación se centrará en un estudio de caso de la Única PyME de la ciudad de Mar del Plata que ha logrado la financiación por medio del mercado de capitales.

La misma será INGACOT SA., una firma marplatense agropecuaria que ha sido pionera en el financiamiento bursátil en la región por medio de la emisión de obligaciones negociables. Vale recalcar que el estudio de esta única firma se debe a que ha sido un caso único en la ciudad de Mar del Plata. Dado que la empresa cataloga como mediana, podemos acudir a la resolución 50/2013 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPyME), que caracteriza a este tipo de empresas en función del volumen de ventas anuales promedio de



---

los tres últimos años, expresado en pesos, y teniéndose en cuenta el sector al que pertenezca la firma. Estos valores son expresados en el siguiente cuadro y excluyen el impuesto al valor agregado y los impuestos internos que pudieran corresponder. Vale mencionar que las medianas empresas, en caso de superar el límite, pueden deducir hasta 50% de las exportaciones para poder ser clasificadas como PyMEs y así poder utilizar las ventajas con las que cuentan este tipo de empresas

### 2.1.3 SECTOR

Esto significa que una microempresa del sector agropecuario es aquella cuyas ventas anuales no superan los \$610.000, una pequeña se ubicará entre \$610.000 y \$4.100.000, y una mediana la que supera en ventas los \$4.100.000 y su máximo es \$54.000.000.

### 2.1.4 MUESTRA

Entorno a quienes serán los informantes calificados que utilizaremos para realizar este trabajo contaremos con la entrevista a un representante de la empresa a analizar, nos contactamos con el Licenciado y Contador Público Nacional Gabriel Vicente, quien tiene el cargo de

Gerente de Finanzas en INGACOT SA. Su función se centra no sólo en preparar los balances e informes requeridos por formar parte del régimen de bolsa, sino en encontrar las fuentes de financiamiento óptimas para los distintos proyectos que va teniendo la empresa a lo largo del tiempo.

Aquí las preguntas se centraron en conocer cuáles eran sus medios de financiamiento, sus operaciones, datos referidos a la empresa, proveedores y competidores.

### 2.1.5 PLAN DE RECOLECCIÓN DE DATOS

Para obtener la información pertinente se recurrirá a datos primarios por medio de entrevistas personales en profundidad. Nos reuniremos con empleados de

la empresa elegida para interpretar cómo es su funcionamiento. También se utilizarán datos secundarios (balances e informes comerciales) que serán provistos tanto por la propia empresa como por fuentes externas. Los mismos nos permitirán obtener indicadores de las variables previamente mencionadas, como por ejemplo, el grado de endeudamiento y actividad de la empresa.

Respecto a las entrevistas personales, las mismas se realizaron con un carácter semiestructural que según Sampieri (2006) permite que no se siga un orden fijo, sino que el entrevistador tenga discrecionalidad para indagar más en los aspectos que le llamen la atención. Por otro lado, se decidió priorizar la realización de las entrevistas en persona dado que permiten una indagación más exhaustiva en comparación a la simple respuesta vía correo electrónico. Las personas elegidas para ser entrevistadas forman parte de la oferta y la demanda de este tipo de financiación aspecto que sirvió para poder comparar la visión de uno y otro agente.

En caso de interesarse por el diseño de la guía de entrevista, se puede acceder a un ejemplar del modelo utilizado en el anexo del presente trabajo.

#### 2.1.6 ANÁLISIS DE DATOS

Para poder cumplimentar el objetivo del trabajo, realizaremos no solamente un análisis cualitativo basado en las entrevistas previamente dichas, sino, que indagaremos en la situación económica y financiera de la empresa evaluando los siguientes indicadores que se describirán con más detalle en el desarrollo del trabajo. Los mismos estarán calculados a partir de los balances presentados por la empresa en el año 2012, 2013 y 2014.

#### 2.2.1 INGACOT

INGACOT es una compañía ubicada en la ciudad de Mar del Plata, dedicada a la producción y comercialización de productos en los rubros pinturas, agro y desarrollos inmobiliarios.

La sociedad fue constituida en la ciudad de Mar del Plata, en el año 1999 con accionistas de nacionalidad argentina.



Ingacot en la actualidad se dedica en forma exclusiva a la actividad agropecuaria. Básicamente produce cereales y oleaginosas en campos arrendados y explota un criadero porcino de alta productividad. El diseño del mismo consistió en crear dos módulos de 520 madres, por lo cual necesitaron recurrir al mercado de capitales para poder financiar una obra de tal magnitud, aspecto que cubriremos en próximos apartados.

En el área agropecuaria, la empresa cuenta con equipos propios de siembra y cosecha, siendo el eje de su producción la soja y el maíz en campos arrendados en la localidad de Bolívar. Un dato llamativo es que la sociedad no utilizó la expansión constante de superficie como política de crecimiento, siendo esto no por razones financieras, sino por no aceptar costos de arrendamientos que redujeran los márgenes proyectados por campaña agrícola por debajo del 15/20% de la inversión realizada. Este aspecto, sumado a la realización de ventas a futuro (lo que les otorga cierta certeza de los flujos de fondos esperados), les ha permitido evitar problemas financieros en especial con el riesgo inherente de una actividad como esta en la que la volatilidad de los precios es moneda corriente. Respecto a la cría de porcinos, INGACOT S.A. compró un predio en la ciudad de Bolívar donde construyó un criadero denominado "Granjas El Triunfo". La intención de este proyecto se basó en que la producción fuese de alta eficiencia, realizándose para ello, fuertes inversiones en tecnología como por ejemplo en genética.

Esta dedicación exclusiva a lo agropecuario es relativamente reciente. La Sociedad en el pasado desarrollaba además una importante actividad como retailer en pinturas, y como desarrolladora inmobiliaria. Actividades que ha derivado a otras empresas del Grupo donde se desenvuelve, tal como se referirá.

En la actualidad el Grupo está integrado por cuatro empresas. Tres de ellas se dedican con exclusividad a la comercialización de pinturas y accesorios. Ellas son Tres Colores S.A., Antonio Bilancieri S.A. e Ingacot Comercial S.A. La cuarta sociedad es Ingacot S.A., dedicada a la actividad agropecuaria.

A diferencia de Tres Colores S.A. y de Antonio Bilancieri S.A., empresas que siempre se dedicaron con exclusividad a la comercialización de pinturas, en Ingacot convivieron las diferentes actividades empresariales que desarrollaba





---

la familia Tocagni, a saber: comercialización de pintura, actividad agropecuaria y desarrollos inmobiliarios.

Atento a la evolución que manifestaban las actividades desarrolladas dentro de Ingacot, en el año 2011, buscando simplificar la visualización de negocios y flujos, se plantea una reestructuración del Grupo en la se establece que cada Sociedad tenga un objeto más específico y acotado. Se resuelve entonces separar las operaciones de comercialización de pinturas de la actividad agropecuaria, en dos sociedades diferentes.

En ese marco, se crea Ingacot Comercial S.A., empresa que toma a lo largo de 2012 la gestión de todos los locales de venta de pintura de Ingacot (doce), así como de sus equipos de venta directa y distribución.

De esta forma las actividades que se desarrollaban hasta el año 2011 en el seno de Ingacot S.A., en el año 2013 están repartidas. Las actividades de comercialización de pinturas en Ingacot Comercial S.A. y las agropecuarias en Ingacot S.A. El año 2012 ha sido el año de transición.

La resolución de que Ingacot sea exclusivamente agropecuaria también está relacionada con el potenciamiento de estas actividades productivas que implicó aprobar y ejecutar el proyecto intensivo de cría porcina a desarrollar en la Sociedad bajo la denominación de "Granjas El Triunfo". Como veremos, este proyecto da una sólida expansibilidad a la labor agropecuaria en su conjunto, mejorando por otra parte flujos y recuperos impositivos.

Cabe señalar al respecto que desde la finalización del edificio Los Álamos II, en el año 2011, el Grupo no ha encarado nuevos desarrollos inmobiliarios. Para el Grupo, la actividad como desarrollador inmobiliario no es permanente sino de oportunidad. En función de ello se ha actuado con todos los servicios terciarizados sin generar estructura propia, aprovechando las excepcionales condiciones de mercado existentes, en su momento, en Comodoro Rivadavia y el respaldo que significa la regularidad de los flujos de fondos del conjunto de empresas del Grupo.

Por ello, los movimientos que reflejan los balances vinculados a la construcción son residuales respecto de la construcción terminada a fines de 2011. En el futuro, de encararse nuevos desarrollos inmobiliarios se harían con una



---

sociedad específica a tal fin en el marco de la actual política del Grupo de especificidad de objeto.

### **2.2.2 Misión**

”Estar comprometidos con la calidad de nuestro trabajo, creada para apoyar y fomentar un eficiente, oportuno y confiable servicio, para brindar a nuestros clientes soluciones adecuadas a sus requerimientos.”

### **2.2.3 Visión**

La visión de la empresa INAGOT es: buscar la expansión del negocio agropecuario no mediante el crecimiento indefinido de la superficie arrendada sino desarrollando una integración vertical con la cría de ganado porcino. Ello, en un planteo que en base a las sinergias generadas entre ambas actividades tenga condiciones de competitividad que con buena gestión aseguren su éxito.

### **2.2.4 Base legal**

La empresa INGACOT, es una Sociedad Anónima, productora y comercializadora de productos en los rubros pinturas, agro y desarrollos inmobiliarios.

Esta organización se ampara y rige ante la Ley de Sociedades Comerciales y el Código de Comercio

## **2.3 OBJETIVO PARA EL AÑO 2016**

Para el año 2016 pretende seguir avanzando en la cadena de valor del sector porcino, Ingacot ha incursionado en los últimos meses en la comercialización de media res y de cortes cárnicos, tercerizando la faena y el desposte. Esta actividad se centra en la ciudad de Mar del Plata, donde radica la empresa, y ha alcanzado una magnitud cercana a los 60.000 kilogramos de carne por mes. Semanalmente, la empresa distribuye entre sus clientes (carnicerías y fábrica de chacinados y embutidos) las medias reses y los cortes pactados, notando



mes a mes la gran aceptación del producto, no solo por la calidad lograda, sino también por la seguridad de contar con la mercadería en tiempo y forma

## **2.4 PRODUCTOS**

### **2.4.1 Mercado<sup>10</sup>**

La producción porcina argentina durante muchas décadas estuvo relacionada con una actividad complementaria de la agricultura y de la propia ganadería y sin un mercado atrayente, más allá de la elaboración de chacinados. En la década del 90 la apertura al negocio internacional provoco en nuestro mercado una necesidad de adaptación con un alto costo: más de 4.000 establecimientos cerraron su puerta. Se pasó rápidamente de producir chanchos a producir cerdos y entrados en la década del 2000 se avanzó nuevamente pasando de esa etapa a producir carne de cerdo.

El consumo per cápita de carne de cerdo en la Argentina pasó de 2,5 kilos por año en 2008 a 14 kilos en 2014, logrando un crecimiento del 460%, según datos de la Asociación Argentina de Productores Porcinos. En el 2014 se cerró con un consumo de 14 kilos por habitante, por año; 3 kilos se consumen a través de chacinados, fiambre, y 11 kilos a través de carne fresca.

La Asociación Argentina de Productores de Porcinos (AAPP) aspira a que el consumo de carne fresca, en el año 2020, ronde los 20 Kg/hab/año.

Posee un grupo de importantes clientes que se encuentran en el mercado de empresas como Frigorífico La Pompeya, Carnes Porcinas Seleccionadas, Frigorífico Paladini. En menor medida le vendemos al Frigorífico Bolívar. El portafolio de sus productos se clasifican en: el 80% de la producción se vende como animales en pie, a los frigoríficos más importantes del país (La Pompeya y Cabañas Argentinas), con los que se mantienen acuerdos de entrega para todo el año. En los últimos meses, INGACOT SA se ha iniciado en la comercialización de media res y de cortes porcinos, avanzando en la cadena comercial y acercándose cada vez más al consumidor final.

### **2.4.2 Principales segmentos de mercado**

---

<sup>10</sup>Información tomada del INTA:[http://inta.gob.ar/sites/default/files/script-tmp-inta\\_fericerdo2015\\_res\\_2\\_uccelli.pdf](http://inta.gob.ar/sites/default/files/script-tmp-inta_fericerdo2015_res_2_uccelli.pdf)

INGACOTSA provee sus productos a los principales faenadores del país, siendo este el único segmento de mercado en el cual hasta ahora ofrece sus productos.

## 2.5 ORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA DE LA EMPRESA INAGOT

### 2.5.1 Organigrama funcional

La estructura de la empresa está conformada de acuerdo al siguiente Organigrama

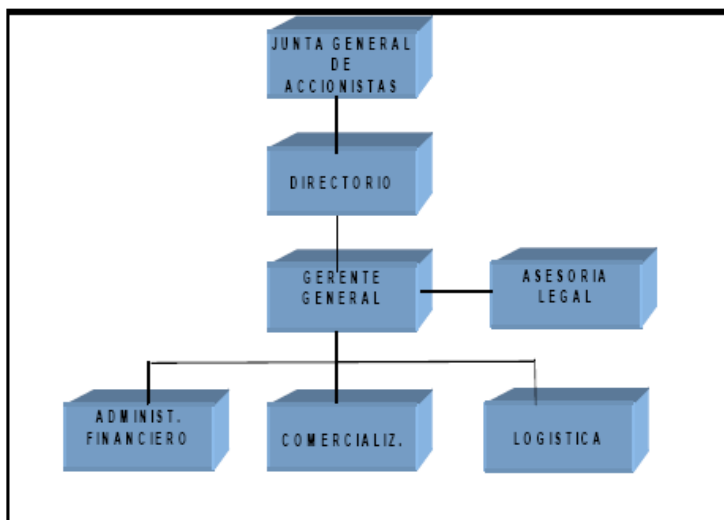


GRAFICO DE ORGANIZACIÓN INGACOT SA

#### 2.5.1.2 Logística

Este departamento es el encargado de investigar cuales son los medios más baratos, más rápidos, más seguros y directos por los que puede mandar el producto al cliente, o consumidor, además de encargarse de los tiempos de transporte y "seguridad" de la mercancía.

#### 2.5.2 Comercialización de los productos

El proceso de comercialización de la compañía empieza mediante la captación de pedidos realizados por los clientes directamente al centro de ventas de



INGACOT, o por ventas generadas en la participación de ferias, eventos y exposiciones nacionales.

## 2.6 CLIENTES

INGACOT tiene como clientes más representativos dentro del mercado nacional a las siguientes empresas:

MERCADO	2013		2014		2015	
	VALOR	% PART	VALOR	% PART	VALOR	% PART
Frig. La Pompeya	\$ 2380357.72	26.4%	\$ 7495459.12	26.85%	\$ 13886981.17	28.5%
Carnes Porcinas Seleccionadas	\$ 1127063.31	12.5 %	\$ 3140555.5	11.25%	\$ 6578043.72	13.5%
FrigPaladini	\$ 4476695.49	49.65%	\$ 14446555.28	51.75%	\$ 22292259.25	45.75%
Frig. Bolivar	\$ 1032389.99	11.45%	\$ 2833478.96	10.15%	\$ 5968965.59	12.25%
TOTAL:	\$ 9016506.51	100 %	\$27916048.86	100 %	\$ 48726249.73	100 %

**TABLA Nº 1**  
**Ventas por cliente**  
**Fuente: Gerencia de Ingacot SA**  
**Elaborado por: Autor**

## 2.7 ESTRATEGIA DE VENTAS

Dentro de las estrategias de ventas, INGACOT no aplica ninguna, dado que hoy en día la demanda supera ampliamente la oferta. El precio funciona casi como un comoditie y los clientes compran en función de la calidad y no del precio. Si se puede hablar de forma de venta con la que mejor resultado se ha obtenido es la venta personalizada, herramienta más eficaz en ciertas etapas del proceso de venta, particularmente en la creación de preferencia, convicción y acción del cliente.

Además crea la reacción directa del comportamiento de mercado y permite obtener una mayor comunicación y nexos entre empresa - cliente, conociendo de esta manera sus necesidades.

Para el impulso de su publicidad y marketing han creado una página web que constantemente esta en mantenimiento y actualización, además de la frecuente participación en ferias, exposiciones y eventos en los mercados a nivel nacional.



Las Relaciones Públicas de la empresa son realizadas desde el Gerente hasta el vendedor que tiene relación directa con el consumidor, son actores activos en el mejoramiento del producto. Esto garantiza una venta más efectiva de productos mucho más cercanos y confiables a los segmentos de consumidores, aumentando el conocimiento corporativo del cliente.

## 2.8 PROVEEDORES

La empresa INAGOT, desarrolla una estrecha y coordinada relación con sus proveedores, basándose en la calidad y prontitud en la entrega de los pedidos solicitados.

Sus principales proveedores son nacionales, negocian sus pedidos con pagos anticipados para el despacho de la mercadería.

### TABLA N° 2

#### LISTADO DE PROVEEDORES POR ITEMS

Empresa	Producto
Agro Servicios Pampeanos SRL	Insumos Agrícolas
Catalpa Agropecuaria SA	
Monsanto	
EDP Agro Industria	Núcleos y materia prima para alimentos de cerdos
Promivie	
Cargill SA	

### TABLA N° 2

#### Proveedores por Tipo de Insumos

Fuente: Gerencia de Ingacot SA

Elaborado por: Autor

## 2.9 POLÍTICA DE INVENTARIO

La empresa INAGOT, controla sus inventarios mediante un sistema contable, el cual permite actualizar automáticamente los saldos de los productos a través del proceso de facturación para salida de productos y registro de sus ingresos mediante el ingreso de compras. La hacienda porcina, vientres, han sido valuadas a su costo de reposición a fecha próxima de cierre de los presentes estados contables. Los porcinos destinados a la venta fueron valuados a su valor neto de realización.



## 2.10 IMPORTACIONES DE PRODUCTOS

No se importan productos, para la construcción del criadero se han importado algunas máquinas, como la de alimentación líquida y un separador de residuos. En agosto del 2015 se ha comprado en Alemania un sistema de separación de residuos sólidos, muy utilizado mundialmente, que permite separar líquidos espesos y fluidos, con bajo costo de mantenimiento y bajo consumo de energía, con una gran eficiencia en la reducción de la DBO (demanda biológica de oxígeno) de los purines de las granjas de cerdos.

Las madres y los reproductores fueron comprados a TOPIGS, una de las principales proveedoras de genética del mundo.

## 2.11 COMPETENCIA

### 2.11.1 Distribuidores de productos en Argentina

Empresa	Ventas	Participación	Plantas
Frig La Pompeya SACIFyA	934188	18,28%	Marcos Paz – Bs As
Grupo Campo Austral	530177	10,38%	Marcos Paz – Bs As
FrigPaladini SA	416729	8,16%	V. GdorGalvez- Sta Fe
Agro Pork	413838	8,10%	Mercedes – Bs As
Detwiler S.A.	95490	1,87%	Las Heras- Bs As
Fco. Sudeste S.A.	64418	1,26%	Union – Cba
La PiamontesaSA	70498	1,38%	Cnel. Moldes – Cba
Ingacot SA	37440	0,73%	Bolivar – Bs As
Otras	2862069	56,01%	

**TABLA Nº 3**

**Principales Competidores**

**Fuente: Gerencia de Ingacot SA**

**Elaborado por: Autor**

### 2.11.2 Ventajas y desventajas competitivas

En una aproximación inicial a la situación de la empresa se revisó información extracontable y administrativa, de la cual se obtuvo las siguientes conclusiones.

#### Ventajas

- ✓ Pionera en ventas
- ✓ Cuentan con una determinada cartera de clientes.



- 
- ✓ Conocida por la marca del producto.

## **Desventajas**

- ✓ Cambio de políticas económicas del Estado
- ✓ No cuentan con centros de exhibición y ventas.
- ✓ Ingreso al mercado de empresas solventes

## **2.12 ANÁLISIS FODA**

Ayudará a evaluar el desempeño, competitividad, fuerzas competitivas, gestión operativa, gestión de mercado, financiera, personal y dirección general, como resultado se obtendrá cuáles son sus verdaderas fortalezas y debilidades de la empresa.

De igual forma con la ayuda de esta herramienta se analizará su entorno externo con el objeto de determinar cuáles son sus oportunidades y amenazas.

## **INFORMACIÓN BASE**

Para la elaboración del presente estudio se recibió de la empresa INGACOT SA, la información y documentación que se detalla a continuación:

- Escritura de Constitución de la Compañía.
- Balance General y de Resultados al 31 de agosto del 2013, 2014 y 2015.
- Datos generales sobre clientes y proveedores.
- Datos generales sobre el posicionamiento de la empresa en el mercado.
- Datos generales sobre su estructura, organización y personal.
- Sondeo de mercado.

## **ANÁLISIS**





FORTALEZAS	BEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Precios competitivos, buena calidad de los productos ofertados.</li> <li>➤ Conocimiento del negocio y de la competencia.</li> <li>➤ Negocio en marcha.</li> <li>➤ Mentalidad, experiencia competitiva, habilidad en la comercialización.</li> <li>➤ Marcas registrada</li> <li>➤ Cliente Fiel y comprometido.</li> <li>➤ Excelente estatus sanitario general del sector (libre de PRRS, de peste porcina, PED y otras).</li> <li>➤ Amplia disponibilidad de materias primas de muy buena calidad a precios baratos, lo que permite contar con bajos costos de producción.</li> <li>➤ Disponibilidad de genética y tecnología de alto nivel, introducidos en la producción.</li> <li>➤ Sector generador de valor agregado y de empleos.</li> <li>➤ Buen Nivel de capitalización y reinversión de utilidades</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Inexistencia de planes, evaluación y control de la gestión.</li> <li>➤ No existe una adecuada gestión de cobranzas.</li> <li>➤ El Marketing de la empresa es más de tipo personalizado antes que masivo.</li> <li>➤ Bajo consumo interno (respecto a carne aviar y vacuna).</li> <li>➤ Fuerte arraigo del consumidor a la carne vacuna y falta de cultura de carne porcina.</li> <li>➤ Elevados costos de transporte, comunicaciones, energía y alta presión fiscal.</li> <li>➤ Escaso nivel de integración productiva (aunque en aumento).</li> <li>➤ Dificil acceso a financiamiento.</li> <li>➤ Distorsión de precios de comercialización.</li> </ul>
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Posibilidad de diversificar los productos, incursionando en otras áreas.</li> <li>➤ Bajas tasas de interés.</li> <li>➤ Mercado interno con un sostenido ritmo de crecimiento en los últimos años.</li> <li>➤ Elevado nivel de consumo mundial de carne porcina.</li> <li>➤ Ahorro en fletes en regiones alejadas del puerto.</li> <li>➤ Potencial apertura de mercados exportadores.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Inestabilidad económica</li> <li>➤ Alta competencia de medianas y grandes empresas del sector.</li> <li>➤ Inseguridad legal y tributaria.</li> <li>➤ Cliente más exigente y educado.</li> <li>➤ Mayor tecnificación.</li> <li>➤ Inflación interna y tipo de cambio.</li> <li>➤ Quita de las retenciones a los granos.</li> </ul>

**TABLA N° 4**  
**Análisis FODA**  
**Elaborado por: Autor**

En función de la información que nos da la matriz FODA, haremos un acercamiento a la formulación de estrategias para la Compañía INGACOT SA. Al tener excelentes fortalezas, estas deben ser explotadas y aprovechadas a su máximo, como son: la fidelidad y compromiso de sus clientes, la calidad y garantía de productos, la aceptación total del producto y precio, contar con un

negocio en marcha; poseer representaciones exclusivas de proveedores del exterior, todas estas fortalezas permitirán enfrentar a la competencia.

Las oportunidades señaladas en el análisis FODA, sí son aprovechadas en su magnitud, ayudarán de gran manera a INGACOT a cumplir con sus objetivos y metas planteadas y a tomar acertadas decisiones sobre el futuro de la empresa.

## 2.14 ANÁLISIS FINANCIERO

Los estados financieros proporcionados por Gerencia, de los años 2013, 2014 y 2015, serán evaluados la posición financiera-económica a través, de un análisis y uso de indicadores, análisis horizontal y vertical, que determinaran cuales son las condiciones reales y futuras de los eventos realizados en la empresa y como influir en ellos.

**Cuadros de Estado de Situación patrimonial y Resultados**

Ver anexo. Cuadros 1 y 2

Fuente: Gerencia de Ingacot SA

Elaborado por: Autor

### 2.14.1 Análisis de Liquidez

CAPITAL DE TRABAJO	2013	2014	2015
Activo Corriente- Pasivo Corriente	\$ 6914933.54	\$ -9819071.84	\$ -5565475.97
% Variación	380 %	-176 %	56.68 %

En el cuadro anterior podemos observar una recuperación en términos relativos del capital de trabajo en el año 2015, debido al desendeudamiento de uno de los rubros del pasivo corriente, como son las cuentas Deudas Financieras y Otros Pasivos que representan el 69.21% del Pasivo Corriente, que hacen referencia a Acreedores Varios y a la emisión de Obligaciones negociables destinadas a la expansión de la empresa, que se ve reflejada en incremento de la producción, aumentando un 90.12 % los Bienes de Cambio.

### 2.14.2 Índice de Solvencia

INDICE DE SOLVNCIA	2013	2014	2015
Activo Corriente/Pasivo Corriente	1.4537	0.7161	0.7876

Los indicadores de la razón circulante de la compañía vienen siendo muy satisfactorios hasta el año 2013; pero en el año 2014 disminuyes a 0.7161; debido a que a partir de ese año los socios deciden emprender la ampliación del criadero mediante la emisión de Obligaciones Negociables, como punto favorable a esta situación es la calidad del endeudamiento, dado que son créditos a mediano plazo y con un periodo de gracia; así mismo la tasa de interés termina siendo negativa en relación a la suba de los precios de los bienes producidos. Otro punto importante es que en el periodo de gracia se puso a pleno la operatividad de la inversión.

### 2.14.3 Prueba ácida

PRUEBA ACIDA	2013	2014	2015
(Bancos + Inversiones + CXV)/ Pasivo Corriente	0.7011	0.1451	0.1812

Este indicador mide la capacidad de pago mediata del pasivo corriente. La empresa INGAGOT SA contó con un nivel de liquidez alto, pero disminuye sustancialmente en el año 2014, debido a la emisión de las Obligaciones Negociables que se emitieron el año anterior.

### 2.14.4 Liquidez inmediata

INDICE DE LIQUIDEZ INMEDIATA	2013	2014	2015
(Bcos + InvTemp.)/ Pasivo Cte	0.6183	0.003	0.019

La liquidez inmediata ha sido alta pero disminuyo en el año 2014, debido a una disminución en las cuentas de bancos e inversiones.

### 2.14.5 Liquidez del Activo Corriente



LIQUIDEZ DEL ACTIVO CTE	2013	2014	2015
(Inventario / Activo Cte)	0.3634	0.5769	0.7415

La participación promedio del inventario en relación al total del activo corriente histórico es de un 56 %, lo que significa que la empresa cuenta con inventarios de stock antes que con inventarios sobre pedidos.

## 2.14.6 Razones de administración de deuda

### 2.14.6.1 Razón de endeudamiento

INDICE DE SOLIDEZ	2013	2014	2015
<b>Pasivo Total/Activo Total</b>	0.8503	0.8528	0.6215

Los niveles de endeudamiento de la empresa en promedio es del 22.51 %, lo que implica que tiene un mayor nivel de financiamiento a través de recursos propios.

## 2.14.7 Razones de Eficiencia

Las razones de administración de activos miden la eficiencia y actividad de una empresa para administrar sus activos

### 2.14.7.1 Plazo medio de cuentas por cobrar

PLAZO MEDIO DE CUENTAS POR COBRAR	2013	2014	2015
Ctas por Cobrar / (Ventas/360)	50.37	63.04	31.28

Según las cifras del indicador se observa que la empresa está recuperando eficientemente sus cuentas en relación a la política de crédito fijada en la empresa que es de 60 días, existe una adecuada gestión de cobranza. En el último año la variación porcentual de crecimiento fue del 15.7 % según datos del análisis horizontal que se realizó.

### 2.14.7.2 Plazo medio de cuentas por pagar

PLAZO MEDIO DE CTAS POR PAGAR	2013	2014	2015
Rotación de CXP= Compras Cred / Promedio de Cuentas a Pagar	1.992	1.4389	1.4474
Plazo Medio de Cx P= 360 / Rotación CxP	180	250	248

Las cifras en días de pago ante las cuentas por pagar en los últimos años son altas en comparación a las condiciones de años anteriores. Esto se debe a que debido a la obtención de préstamos en bancos y a la emisión de Obligaciones Negociables bajo el régimen de oferta pública PyMES, se ha incrementado el nivel de endeudamiento.

#### 2.14.7.3 Plazo medio de Rotación Inventarios

PLAZO MEDIO/ROTAC DE INVENT.	2013	2014	2015
360/Rotación Inventario (días)	847	195	116
Costo de Vtas/Inventario (veces)	0.4246	1.8371	3.088

Los índices de permanencia de inventario en granja, pero en el último año se reducen notablemente los días en stock; la rotación del inventario aumenta considerablemente en el año 2015, dado que ya la granja esta es su plena funcionalidad.

#### 2.14.7.4 Rotación del Activo Total

ROTACION DEL ACTIVO TOTAL	2013	2014	2015
Ventas Netas/Activos Totales	0.2274	0.5086	0.9652

Dado que el crecimiento de ventas y de los activos viene creciendo en el tiempo con relativa constancia, el nivel de rotación de activos también viene aumentando. En el año 2014 se registra un crecimiento del índice en razón de que aumenta el crecimiento de activos, a causa de la inversión realizada en la granja e inventarios, lo que trae aparejado un incremento superior en las ventas.

#### 2.14.8 Razón de rentabilidad

Las razones de rentabilidad muestran los siguientes resultados:

##### 2.14.8.1 Rentabilidad sobre Ventas

RENTABILIDAD SOBRE VENTAS	2013	2014	2015
Utilidad Neta/Vtas Anuales	13.07%	7.6%	6.2%

El margen de rentabilidad sobre las ventas se ha mantenido en términos promedio en el tiempo, en el orden del 6% AL 7%.

El incremento en sus ingresos en relación Al 2013 fue del 65%; en tanto que sus gastos se incrementaron en un 300%; y sus costos aumentaron un 60%. Es importante mencionar que la mayor parte de gastos y costos están estrechamente relacionados con la inversión realizada, que se acompaña con el incremento en ventas, el 8% de sus gastos son administrativos, y un 49% son gastos relacionados con sus ventas.

#### 2.14.8.2 Rendimiento de los activos totales

RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS	2013	2014	2015
Utilidad Neta/Activos Totales	3%	4%	6%

La rentabilidad de los activos ha crecido en los últimos años, debido a que los rendimientos fueron superiores a los montos desembolsados en la inversión de activos productivos, en especial la cuenta de Bienes de Uso y Bienes de Cambio.

#### 2.14.9 Análisis de rentabilidad sobre el patrimonio con la técnica “DU PONT”

Una forma alterna e integral de analizar la rentabilidad sobre el patrimonio se realiza mediante el análisis DU PONT que consiste en evidenciar todos los elementos que finalmente afectan a la rentabilidad de los accionistas.

<b>ANALISIS “ DU PONT”</b>	2013	2014	2015
Margen sobre Vtas	13.07%	7.6%	6.2%
(x) Rotación del Activo Total	0.2274	0.5086	0.9652
(=) Rentabilidad sobre Activo Total	2.9721	3.8653	5.9842
(x) Apalancamiento financiero	6.68	6.79	2.64
<b>(=) –rentabilidad sobre Patrimonio</b>	<b>19.85%</b>	<b>26.24%</b>	<b>15.78%</b>



La rentabilidad sobre el patrimonio nos permite concluir que la rentabilidad patrimonial ha disminuido en el tiempo, debido al decreciente margen sobre ventas, una menor rotación del activo y compensada en parte por el mayor nivel de apalancamiento financiero.

#### **2.14.10 Resumen de Razones Financieras**

En Anexo según Cuadro No. 3, informa un resumen de los indicadores analizados de la empresa INGACOT SA.

**Ver anexo. Cuadro 3**

**Fuente: Gerencia de Ingacot SA**

**Elaborado por: Autor**

#### **2.15 Análisis Vertical**

En Anexo según Cuadro No. 4 y 5, se presente el análisis vertical de los Estados Contables analizados de la empresa INGACOT SA.

**Ver anexo. Cuadro 4 y 5**

**Fuente: Gerencia de Ingacot SA**

**Elaborado por: Autor**

#### **2.16 Análisis Horizontal**

En Anexo según Cuadro No. 6 y 7, se presente el análisis horizontal de los Estados Contables analizados de la empresa INGACOT SA.

**Ver anexo. Cuadro 6 y 7**

**Fuente: Gerencia de Ingacot SA**

**Elaborado por: Autor**



---

# VALORACIÓN DE EMPRESAS

## 3.1 VALORACIÓN DINÁMICA

### 3.1.1 Introducción

La compañía INGAGOT SA, para su estudio pondrá en marcha el proceso de valoración con el fin de determinar cuál es el valor global de la empresa.

Para determinar el valor global de una empresa en marcha y con crecimiento es crucial el cálculo de la tasa a la cual se puede esperar que crezcan tanto la empresa como los flujos de caja futuros. Al respecto se puede proceder asignándole a una empresa el crecimiento esperado para toda la economía en su conjunto o mejor aún la tasa de crecimiento esperada en la rama de actividad en la que opera.<sup>11</sup>

Es frecuente que dichas tasas de crecimiento esperadas las calcule el organismo de planificación del país. También se puede calcular una tasa esperada de crecimiento específica de la compañía en base a sus datos históricos, en cuyo caso se consideran factores tales como la rentabilidad lograda, su política de distribución de dividendos y su estructura de financiamiento.

Es útil y práctico dividir el horizonte perpetuo de actividad de la empresa en varios subperíodos en los cuales se pueden determinar distintas tasas de crecimiento específicas. Este procedimiento se denomina valoración con crecimiento diferenciado. En este esquema siempre sucede que el último periodo especificado se refiere a una perpetuidad y se denomina Valor Horizonte (Vh).<sup>12</sup>

### 3.1.2 Metodología

#### 3.1.2.1 Tasa para el período de proyección detallada

---

<sup>11</sup>SAENZ FLORES Rodrigo. **Manual de Valoración de Empresas**: Introducción a la Valoración. Agost.2005

<sup>12</sup>SAENZ FLORES Rodrigo. **Manual de Valoración de Empresas**: Introducción a la Valoración. Agosto 2005





Las tasas para el período de proyección detallada hasta el año 2015 se la calcularon de acuerdo con los criterios que se presentan en el punto 3.2.2 referente a la proyección del Estado de Resultados

### 3.1.2.2 Tasa para el período del último año de proyección detallada hasta el valor horizonte

Para determinar la tasa anual “g” es necesario calcular:

- Cuál es la inversión permanente

### 3.1.2.3 Cálculo de la inversión permanente

Para el cálculo de la inversión permanente, se suma el activo fijo neto más el capital de trabajo neto.

$$\text{INVERSION PERMANENTE} = \text{ACTIVO FIJO NETO} - \text{CAPIT/TRABAJO NETO}$$

DETALLE	2013	2014	2015
ACTIVO FIJO NETO	\$14717054.99	\$25319719.14	\$24555986.82
CAPITAL DE TRABAJO NETO	\$ 6914933.54	\$ -9819071.84	\$ -5565475.97
INVERSION PERMANENTE	\$ 7802121.45	\$35138790.98	\$30121462.79

La inversión permanente irá creciendo a medida que las utilidades generadas se reinvierten y se incorpore nuevo endeudamiento para mantener constante su estructura relativa y de financiamiento. Según información histórica de la empresa se tiene como dato promedio que el 87% es financiado con patrimonio y el 13% con inversión permanente.

El crecimiento de la inversión permanente está en función de la utilidad que logre la empresa, del monto de utilidades que no se distribuya, y de la estructura de financiamiento.

### 3.1.2.4 Cálculo de la tasa esperada de crecimiento (g)

De acuerdo a la metodología utilizada, el cálculo de la tasa de crecimiento (g) se sustenta en el siguiente modelo matemático:

$$g = \frac{b \times B_0}{I_0 \times (1-D)}$$

Dónde:

g = tasa de expansión de los beneficios

b = % de utilidad que no se distribuye

B<sub>0</sub> = Utilidad Neta del período

I<sub>0</sub> = Inversión permanente en el período t

D = % de endeudamiento con respecto a I<sub>0</sub>.

Para complementar el cálculo de la tasa “g”, se debe determinar el % de endeudamiento con respecto a la inversión permanente, se presenta en la siguiente tabla.

DETALLE	2013	2014	2015
Pasivo a Largo Plazo	\$18469870.98	\$12210426.06	\$5166830.26
Inversión Permanente	\$ 7802121.45	\$35138790.98	\$30121462.79
D= % endeudamiento con respecto a la inversión permanente	236 %	34.75 %	17.15 %

De conformidad con los datos disponibles el cálculo de la tasa g para los años analizados se presentan a continuación:

DETALLE	2013	2014	2015
b= % de utilidad neta que no se distribuye	100 %	100 %	100 %
B <sub>0</sub> = utilidad neta del periodo actual	\$1178873.48	\$2144822.95	\$3021262.25
I <sub>0</sub> = inversión permanente en el periodo t	\$ 7802121.45	\$35138790.98	\$30121462.79
D= % de endeudamiento con respecto a I <sub>0</sub>	236 %	34.75 %	17.15 %
g= $\frac{b \times B_0}{I_0 \times (1-D)}$			
TASA ESPERADA DE CRECIMIENTO (g)	-11.11 %	9.35 %	12.1 %

Una vez determinada la tasa anual “g” a la que esperaría crecer la empresa desde el último año de proyección detallada hasta el valor horizonte, se puede asumir que en esa misma medida podrían crecer los flujos de caja.

La tasa de crecimiento esperado que se aplicaría en este estudio se asume que es la tasa calculada del año 2014 del 9.35 % por ser la tasa última disponible y tener un valor menor al de los de la serie calculada, que en la actual coyuntura económica serian demasiado elevadas. Se toma por lo tanto la tasa del año 2014, por cuanto es más conservadora y actualizada.

### 3.1.2.5 Cálculo de la tasa del Costo Promedio Ponderado del Capital (Kp)

La tasa de descuento que se utilizará para establecer el valor actual de los flujos de caja, es Kp; que corresponde al Costo Promedio Ponderado del Capital. Esta tasa es la tasa mínima que se debería exigir o ganar en un proyecto para que este pueda ejecutarse sin que pierda valor en el mercado la empresa.

El modelo para calcular esta tasa es el siguiente:

$$K_p = K_e \times W_e + K_d \times W_d$$

Dónde:

Kp = Costo Promedio Ponderado de Capital

Wd = % Participación Obligaciones Bancarias

We = % Participación Patrimonio

Ke = % Tasa Recursos Propios

Kd = % Tasa Financiamiento

Los cálculos para determinar esta tasa se presentan en la siguiente tabla:

CONCEPTO	VALOR \$	PARTICIP. %		CN %	CP %
OBLIGACIONES BANCARIAS	\$10816136.13	36.26 %	Wd	23.54%	8.54%
PATRIMONIO	\$19014537.23	63.74 %	We	41.43%	26.4%
INVERSION TOTAL	\$29830673.36			Kp	13.5 %

CN = Costo Nominal de la deuda expresado en porcentaje

CP = Costo Ponderado de cada fuente de financiación expresado en porcentaje

La tasa de recursos propios Ke se la obtiene de la suma del 9.35 % tasa esperada de rentabilidad que desean los socios obtener anualmente, más el

6% de prima por riesgo, que es la tasa promedio anual que paga el Estado por sus bonos.

### 3.1.2.6 Cálculo de la tasa de descuento en valores constantes

La tasa de rendimiento a valores constantes se obtiene con el objeto de realizar las proyecciones, sin considerar tasas de inflación esperadas y por consiguiente poder descontar esos flujos de caja en términos reales.

Esta tasa se obtiene descontando, de la tasa de descuento  $K_p$ , la tasa de inflación, así tenemos:

$$K_p (\text{Valores Constantes}) = \frac{K_p}{(1+i)}$$

Dónde:

$K_p$  = Tasa de descuento en valores corrientes

$i$  = Tasa de inflación (no se considera para el estudio del caso)

Kp nominal	13.5 %
Inflación	0%
Kp en valores constantes	13.5 %

## 3.2 PROYECCIONES FINANCIERAS

Se establecen de acuerdo a las características actuales de la empresa y frente a un escenario de continuidad.

Las proyecciones financieras se realizarán en moneda constante.

### 3.2.1 Proyección del Balance General

Los criterios que se emplearon para estas proyecciones son los siguientes:

- 
- a. El valor de bancos se obtendrán de los saldos que resulten de la proyección del estado de flujo de efectivo, según los movimientos operativos como son sus, ingresos, gastos, pagos, etc.
  - b. Los ingresos por ventas son realizadas a crédito, el plazo es hasta de 45 días.
  - c. Para la depreciación de activos, se utilizará los porcentajes establecidos por ley.
  - d. Según datos históricos y políticas de la compañía establecidas con sus proveedores, sus compras lo realizan en un promedio del 70% de contado y el saldo a crédito, se mantiene esta información para la proyección.
  - e. Los socios de INGACOT establecieron como política la entrega de dividendos, repartir el 15 %.
  - f. Se consideran para el cálculo de las obligaciones ante el estado, las tasas del 15% participación trabajadores y 35% impuesto a la renta.

En Anexo según Cuadro No. 8, se presente el Estado de Situación Patrimonial Projectado de la empresa INGACOT SA.

Ver anexo. Cuadro 8  
Fuente: Gerencia de Ingacot SA  
Elaborado por: Autor

### **3.2.2 Proyección del Estado de Resultados**

- a. Para la proyección de los ingresos en ventas para los siguientes periodos, se toma como referencia la capacidad productiva generada por la ampliaron se incrementara en un 50 % y que se vende todo lo que se produce, resultando un 50% de ese incremento para el 2017 y de un 100 % de ese incremento a partir de 2018.
- b. Para la proyección del costo de ventas se ha basado en los datos históricos del estado de resultados, en donde las ventas son el 100%, y el costo es el 47%, obtenido del promedio de los dos últimos años.
- c. Los gastos operacionales están relacionados con el ingreso en ventas, y se proyecta con la misma estructura de gastos base 2015, y gastos bancarios e ingresos brutos que tienen una proyección del 2.5 % sobre ventas.

---

d. De igual forma los gastos bancarios se lo obtienen de acuerdo a una tasa de interés del 14%.

En Anexo según Cuadro No. 9, se presente el Estado de Resultados Proyectado de la empresa INGACOT SA.

Ver anexo. Cuadro 9  
Fuente: Gerencia de Ingacot SA  
Elaborado por: Autor

### **3.2.3 Proyección del Flujo de Caja para determinar el valor de la cuenta de Caja y Bancos**

a. Con la información detallada en la proyección del Balance General y del Estado de Pérdidas y Ganancias, se proyecta el flujo de caja de los años 2016 al 2020.

b. El saldo inicial para el flujo de caja año 2016 es de \$ 499918.23, siendo el saldo final de Bancos del Balance General del año 2015.

En Anexo según Cuadro No. 10, se presente el **Flujo de Caja** Proyectado de la empresa INGACOT SA.

Ver anexo. Cuadro 10  
Fuente: Gerencia de Ingacot SA  
Elaborado por: Autor

## **3.3 DETERMINACIÓN DEL VALOR TÉCNICO DE LA EMPRESA**

Sobre la base de los flujos de caja proyectados a continuación se presenta la valoración con los cálculos valorativos correspondientes.

### **3.3.1. Flujos de Caja descontados**

Los flujos de caja para la valoración de la empresa están calculados en pesos constantes.

a. La tasa esperada de crecimiento (g) es del 12.1 %, se aplica a los flujos netos de caja de los años 2021 al 2015.

b. El valor de flujo de caja de la perpetuidad es aplicada a una tasa real del 13.5%.



c. La inversión que realizará INGACOT en el año 2014 es por la ampliación del criadero.

d. La variación de capital de trabajo se calcula determinando la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente, por lo tanto la existencia del Capital de Trabajo se vincula con la condición de liquidez general de la empresa.

En Anexo según Cuadro No. 11, se presenta la VARIACION DEL CAPITAL DE TRABAJO de la empresa INGACOT SA.

**Ver anexo. Cuadro 11**

Fuente: Gerencia de Ingacot SA

Elaborado por: Autor

En Anexo según Cuadro No. 12, se presente el CALCULO DEL VALOR GLOBAL DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS de la empresa INGACOT SA.

**Ver anexo. Cuadro 12**

Fuente: Gerencia de Ingacot SA

Elaborado por: Autor

### 3.3.2 Valor Global de la empresa

El cálculo del valor de la empresa se basa en el siguiente modelo<sup>13</sup>

$$VE = Vsd + t \times PE$$

Donde:

VE = Valor Global de la empresa

Vsd = Valor de la empresa cuando no usa deuda

t = Tasa equivalente de Particip. Trabajado e Impuesto Renta, que se calcula como:

$t = \%PL + \%IR(1-\%PL)$ , siendo:

$t = 15\% + 35\% (1-15\%)$

$t = 0.4475$

PE = Pasivo total con costo

<sup>13</sup>SAENZ FLORES Rodrigo. **Manual de Valoración de Empresas**: Introducción a la Valoración. Agosto 2005



---

txPE = Valor actual de escudo fiscal anual proveniente del uso de deuda y en términos de una perpetuidad.

Para disponer de la información del modelo se requiere previamente realizar los siguientes cálculos:

En Anexo según Cuadro No. 13, se presente el **CALCULO VALOR ACTUALESCUDO FISCAL** de la empresa INGACOT SA.

**Ver anexo. Cuadro 13**  
**Fuente: Gerencia de Ingacot SA**  
**Elaborado por: Autor**

En Anexo según Cuadro No. 14, se presenta el **CALCULO VALOR ACTUAL DEL PASIVO A LARGO PLAZO** de la empresa INGACOT SA.

**Ver anexo. Cuadro 14**  
**Fuente: Gerencia de Ingacot SA**  
**Elaborado por: Autor**

Los valores calculados para el valor técnico del patrimonio y del valor técnico por acción se presentan en la siguiente tabla:

En Anexo según Cuadro No. 15, se presenta el **CALCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA Y DE LAS ACCIONES CON FLUJOS DE CAJA**

**Ver anexo. Cuadro 15**  
**Fuente: Gerencia de Ingacot SA**  
**Elaborado por: Autor**

En Anexo según Cuadro No. 16, se presenta el **COMPARATIVO DEL VALOR TECNICO POR ACCION RESPECTO AL VALOR EN LIBROS**

**Ver anexo. Cuadro 16**  
**Fuente: Gerencia de Ingacot SA**  
**Elaborado por: Autor**

Una vez obtenido el valor técnico del patrimonio, éste se lo divide para las 96000 acciones que están en circulación, lo que da un valor de mercado de \$ 1571.77 por acción. Según la información del Balance General al 31 de diciembre del 2015, el valor por acción es de \$199.01, de manera que se puede esperar un premio por acción de \$ 1372.76 equivalente al 789.81% de excedente por acción.



## 4 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 4.1 CONCLUSIONES

El presente proyecto de “Diagnóstico y Valoración de una empresa: caso “INGACOT SA” concluye en lo siguiente:

El desarrollo de la valoración de la empresa permitió elaborar un diagnóstico de la situación actual, y se llegó a conocer cuáles son sus fortalezas como: el conocimiento del negocio y de la competencias, contar con precios competitivos y productos de buena calidad, entre las debilidades, no contar con un plan de marketing, entre sus oportunidades, la posibilidad de diversificar los productos, y por último conocer sus amenazas como la inestabilidad económica actual del país, entre otras.

- ✓ En las fechas analizadas la capacidad de pago a corto plazo como la liquidez de la empresa se manejan con indicadores aceptables, pero no es el caso del año 2014 que baja a 0.7874, debido a la emisión de obligaciones negociables destinadas a la ampliación del criadero.
- ✓ Al 31 de diciembre del 2015 su nivel de endeudamiento baja al 64.24% del activo total, debido al cumplimiento de pago ante sus proveedores.
- ✓ El margen de rentabilidad sobre las ventas se ha mantenido en términos promedio en el tiempo, en el orden del 15.78%.
- ✓ La tasa nominal de crecimiento para las ventas del periodo de flujos de caja detallado fue del 74.54%, en tanto que la tasa real de crecimiento en ventas es la misma dado que para este modelo no se considera tasa de inflación registrada al 31 de diciembre del año 2015.
- ✓ La tasa esperada de crecimiento (g) que se empleó en este estudio es del 12.70% y se lo aplica a los flujos de caja de los años 2016 al 2018.



- ✓ La tasa de recursos propios ( $K_e$ ) se la obtuvo de la suma del 9% tasa esperada de rentabilidad que desean los socios, más el 6% de prima por riesgo que es la tasa promedio anual que paga el Estado por sus bonos.
- ✓ La tasa de descuento que se empleó para el cálculo del flujo de caja de la perpetuidad es del 14% ( $K_p$ )
- ✓ La tasa de descuento en valores constantes ( $K_p$ ) que se utilizó para el cálculo de los flujos de caja actualizado es del 14%
- ✓ Los valores técnicos de la acción y del patrimonio, son producto de las variables que se consideran en este modelo, es decir de la tasa de crecimiento en ventas, las tasas de crecimiento de los costos y gastos, el valor de las depreciaciones, la participación de trabajadores e impuesto a la renta, las inversiones de reposición, las variaciones de capital de trabajo, el flujo de caja de la perpetuidad, las tasas de descuentos y el valor actual neto de los flujos de caja proyectados
- ✓ Se determinó el valor GLOBAL de la compañía considerándola como una entidad en marcha o en funcionamiento continuo.
- ✓ Uno de los factores para determinar el valor global de la empresa es definir el horizonte y para la empresa INGACOT, compañía joven que aún no ha desarrollado su potencialidad se prevee un crecimiento sostenido hasta que su capacidad instalada lo soporte.

## 4.2 RECOMENDACIONES

Las recomendaciones que se configuran en el presente estudio de valoración y que se sustenta en el diagnóstico y valoración de la empresa, me permite presentar las siguientes recomendaciones:



---

#### **4.2.1 Para el caso de vender la empresa**

Se recomienda la venta de la empresa partiendo de una base de un valor técnico por acción de \$ 1571.77 y un valor técnico de patrimonio \$ 159889832.98

#### **4.2.2 Para el caso de que los accionistas decidan mantener la empresa**

Si se mantiene la empresa se recomienda a los accionistas tomar en consideración las siguientes sugerencias:

- Desarrollar un plan de marketing y publicidad que amplíe la cobertura masiva de clientes.
- Conformar un departamento financiero que brinde soporte y asesoría técnica en la toma de decisiones gerenciales en la organización.
- Realizar un plan estratégico de ventas y mercadeo con el objeto de aumentar el nivel de ventas, mejorar su imagen corporativa y realizar una mejor gestión en cumplimientos con sus clientes.
- Realizar una mejor planificación, para no desabastecer su stock y sobre todo no acumular pedidos a fin de año.
- Contar con un buen nivel de inventario.
- Mejorar la organización, desarrollando procesos que permitan recuperar costos y generar ingresos, como biodigestor que proporcione energía para abastecer la granja y genere fertilizantes para la granja (caso analizado).
- Obtener de las instituciones financieras convenios de crédito.

### 4.2.2.1 Análisis Biodigestor

#### Evaluación Económica

A continuación se muestran los aspectos necesarios para realizar la evaluación económica para este trabajo, es decir, información que permita establecer los valores de la inversión, los costos de operación, los ingresos, los precios, flujos de caja, indicadores de rentabilidad y comparación de indicadores para los diferentes escenarios.

#### DEMANDA

Corresponde al consumo eléctrico anual, las facturas de gas oil anual y al consumo de calefacción anual reflejado en consumo de gas utilizado en la caldera.

Años	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Demanda total anual	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00
Años	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Demanda total anual	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00	\$ 833.000,00

#### INVERSION

La inversión para este trabajo, es la aplicación de recursos financieros destinados a incrementar los activos fijos. Está asociada a la vida útil de los materiales del biodigestor, los cuales son depreciados en 20 años. Biodigestor comprado: \$ 1615585.

#### INGRESOS

Los ingresos corresponden a los beneficios producidos por los ahorros en la disminución del consumo de la red eléctrica del sistema interconectado, el porcentaje de disminución del consumo de gas, y el ahorro por la aplicación de biofertilizante.



Años	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ing.(Ahorro Luz)	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00
Ing. (Ahorro Gas)	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00
Ing. (Ahorro L diesel)	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00
Ing. (Ahorro Fertiliz)	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00
Años	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Ing.(Ahorro Luz)	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00
Ing. (Ahorro Kw)	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00
Ing. (Ahorro L diesel)	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00
Ing. (Ahorro Fertiliz)	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00

Mientras el modelo analizado sea capaz de satisfacer el 100 % o más de la capacidad energética demandada, no existirá una diferencia comparativa de los ingresos entre estos, dado que no se cuenta con un sistema de inyección de energía sobrante al sistema o a otra fuente de acumulación y/o distribución.

## COSTOS

Dentro de los costos de trabajo, se encuentran los costos fijos y los variables, los cuales corresponden a valores estimados trabajando a plena capacidad.

A continuación se detallaran cada uno de estos costos

### Costos Fijos

**Costos de recursos humanos:** se considerara un costo fijo adicional el cual corresponde a un rango que se sumara a las demás inspecciones que realiza la empresa. Se deberá revisar, controlar y asegurar el buen funcionamiento del biodigestor. El valor de referencia utilizado como costo es de \$15480 al año.

**Costo de operación:** son principalmente los que se incurren para mantener funcionando el trabajo una vez ejecutado. El principal costo de operación es la variable de extracción y el almacenaje del gas producido, así como también la limpieza del biodigestor de los residuos que no son capaces de digerirse y que quedan en forma de polvo en el fondo de este. El valor de referencia utilizado como costo es de \$ 1.08 KW año.



**Costo de mantenimiento:** corresponden principalmente a repuestos y mantenencias que se deberán hacer periódicamente al biodigestor y al digestor. El valor de referencia utilizado como costo es de \$ 0.45 KW año.

Entonces en costo fijo anual para el biodigestor se determina así:

$$CF = (Crh \times 12 \text{ meses}) + Co + Cm$$

Dónde:

CF : costo fijo

Crh: Costo recurso humano

Co: Costo operación

Cm: Costo mantenimiento

Costos Fijos	Mensuales	Anuales
Rec. Humano	\$ 1.290,00	\$ 15.480,00
Operación	\$ 5.520,00	\$ 66.240,00
Mantenimiento	\$ 2.175,00	\$ 26.100,00
	Total Anual	\$ 107.820,00

### Costos variables

Son aquellos que se modifican de acuerdo a variaciones del nivel de producción o actividad, se trata tanto de bienes como de servicios.

**Costo de Biomasa:** para este caso en particular, se considera como cero. Esto se sustenta en el hecho de que el demandante del trabajo será la empresa, y la biomasa se produce en sus propios procesos.

**Costos Variables del Biodigestor:** tiene un costo variable compuesto por un costo de operación energético de los componentes del biodigestor, determinándose en base a la siguiente ecuación:

$$CV = \sum \frac{(PotAelect \times Tuso \times Tarifa \times 30 \text{ d/mes} \times 12 \text{ mes/a} \times N^{\circ} \text{ elemento})}{1000}$$

Dónde:

CV : Costo variable anual

PotAelect : Potencia del aparato eléctrico KW

Tuso: Tiempo uso diario del aparato eléctrico h

Tarifa: Valor unitario

Nº elemento: Número de elementos de cada aparato eléctrico



Consumos Eléctricos							
Ítem	Aparato	Nº de elementos	Voltaje V	Amperaje A	Potencia W	Uso diario H	Consumo eléctrico KWh/mes
1	Biodigestor						
1.1	Agitador	1	380	0.8	4100	4	492
*	Consumo Eléctrico Total						
Consumo eléctrico KWh/d	Consumo eléctrico KWh/mes		Valor Unitario		Costo Mensual (energía)		
16.4	492		\$ 3,514		\$ 1728.88		
	Consumo Eléctrico				Costo Anual (energía)		
	5904				\$ 20746.656		

Por lo tanto este costo será considerado para los 20 años de consideración.

#### Depreciación

Constituye un método contable en el cual se cuantifica la disminución del valor de los activos, como no constituye un real costo monetario, debe sumarse una vez descontado los impuestos respectivos, porque cabe señalar que este método otorga una disminución en los impuestos a pagar por la empresa.

#### Horizonte de evaluación

Corresponde a el plazo en el cual se evaluara el proyecto, para el caso se aplicara un horizonte de 20 años. Esta determinado principalmente por la degradación de la geomembrana producto de la incidencia de los rayos UV sobre esta.

#### Valor de rescate

Por la degradación propia del uso y tiempo, los materiales y elementos constituyentes del sistema al final de la vida útil, tendrían valor nulo, no obstante, la fosa aun seria funcional para la implementación de un sistema similar.

#### Valor Actual Neto (VAN)

Es un método de valor equivalente que traslada todos los costos e ingresos a un tiempo presente a una tasa igual a la tasa de retorno externa mínima aceptable (TREMA). Se determina e base a la siguiente ecuación:



$$VAN = (-I_0) + \sum_{t=1}^n \frac{FN}{(1+i)^t}$$

Dónde:

VAN: Valor actual neto.

$I_0$  : Inversión inicial.

F<sub>n</sub>: Flujo neto.

I: TREMA

T: periodo de evaluación (año).

N: vida útil del proyecto (en n° de periodos de evaluación).

Según este método, el trabajo es rentable si el valor actual neto (VAN) es mayor que cero.

### Tasa Interna de Retorno (TIR)

Es aquella a la cual la VAN del trabajo es cero. Si la TIR es superior a la tasa de retorno mínima aceptable (TREMA) luego el trabajo es rentable. Se determina en base a la siguiente ecuación:

$$TIR = 0 = VAN = (-I_0) + \sum_{t=1}^n \frac{F_n}{(1+i)^t}$$

### Tasa de Retorno Externa Mínima Aceptable

Está estipulada por cada empresa, ya que es la rentabilidad que el inversionista le exige a su propio capital invertido inicialmente, para la evaluación de este proyecto se utilizara una tasa del 8.5 %, se determina en base a la siguiente ecuación:

$$TREMA = \frac{r_i + f + ((r_i + f) / 100)}{I_0}$$

Dónde:

$r_i$ : Premio al riesgo

f : Tasa de inflación

### Cotización del Biodigestor

Se realizó una cotización formal del biodigestor, datos que se presentan a continuación:



DETALLE DE LA INVERSION			
ITEM	DESCRIPCION	CANTIDAD	PCIO UNITARIO
Excavaciones	Retroexcavadora	1	\$ 24065
Geomembrana		1	\$ 177826
Murete de hormigón y anclajes		1	\$ 33565
Decantador	25 m3	1	\$ 38353
Protección de polietileno		1	\$ 6819
Tuberías		1	\$ 5327
Cámaras de registro		1	\$ 1705
Agitador	Bauser	1	\$ 89489
Techos pilares	Madera	1	\$ 61364
Antorcha biogás, Válvula de sobrepresión		1	\$ 53268
Filtro biogás		1	\$ 5966
Calefacción biodigestor	30 kva o entrega a red 6 kw	1	\$ 53268
Motor a biogás		1	\$ 127841
Red Biogás y agitación			\$ 633
Caseta sala de maquina			\$ 18750
Instalador eléctrico	Cesmec	1	\$ 18750
Tendido eléctrico	Tablero y cables	1	\$ 42614
Maestro de 1ª		1	\$ 35157
Mano de obra		3	\$ 95881
Jefe de obra		1	\$ 40273
Diseño Administración y Planificación		1	\$ 87358
Producción combustible arriendos			\$ 120341
Garantía			\$ 45707
Ingeniería de proyecto			\$ 150874
TOTAL NETO			\$ 1335194
IVA			\$ 280391
INVERSION TOTAL			\$ 1615585

Por lo tanto para la construcción del biodigestor, asciende a la suma de \$ 1615585.

#### Flujo de Caja

A continuación se muestra el flujo de caja, el cual entrega la información necesaria para analizar la rentabilidad del trabajo. El presente flujo de caja comienza con los ingresos por ahorros, a los cuales se les restan los costos fijos y los costos variables que fueron calculadas anteriormente. Además se le agregan distintos ítems como depreciación y la inversión.

El flujo neto corresponde a la suma anual de las utilidades posterior al impuesto, con la depreciación menos la inversión en activos.

A continuación se presentan los flujos de caja

En Anexo según Cuadro No. 17, se presenta el FLUJO DE CAJA DESCONTADO DEL BIODIGESTOR

**Ver anexo. Cuadro 17**  
**Fuente: Gerencia de Ingacot SA**  
**Elaborado por: Autor**

### Indicadores de rentabilidad

A continuación, se presentan los indicadores de rentabilidad mencionados anteriormente, para la evaluación económica del trabajo puro.

Biodigestor	
VAN	\$ 1.935.706,47
TIR	24%
Impuesto	20%
TREMA	8,50%

Analizando los resultados de los indicadores anteriormente expuestos, cabe rescatar que con respecto a la VAN es mayor que cero, por lo que el trabajo evaluado es rentable.

A su vez, no obstante la TIR, que indica la rentabilidad como porcentaje, es menor que la TREMA.

### Conclusión

Los biodigestores comúnmente utilizados son instalaciones que buscan minimizar los costos de inversión, asegurando una producción de biogás sustentable.

Los resultados económicos no se pueden generalizar, pues cambiaran de acuerdo a las condiciones locales, las técnicas utilizadas y al nivel de tecnología.

**ANEXOS****Cuadro Nº 1 Est de Sit Patrimonial Análisis Financiero**

INGACOT S.A.			
BALANCE GENERAL			
AL 31 DE AGOSTO			
<b>ACTIVOS</b>			
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Caja y Bancos	\$ 812.433,88	\$ 116.954,41	\$ 499.918,23
Inversiones	\$ 8.609.828,50	\$ 14.254,09	\$ 15.153,98
Créditos por Vtas	\$ 1.261.711,21	\$ 4.888.440,23	\$ 4.234.989,84
	\$ 3.417.041,37	\$ 5.461.932,45	\$ 586.395,91
Bienes de Cambio	\$ 8.052.006,37	\$ 14.291.784,76	\$ 15.308.771,66
<b>TOTAL DE ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 22.153.021,23</b>	<b>\$ 24.773.365,94</b>	<b>\$ 20.645.229,62</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTE</b>			
Otros Créditos	\$ 5.150,00	\$ 5.150,00	\$ 7.610,00
Bienes de Cambio	\$ 2.704.806,64	\$ 4.731.720,00	\$ 5.233.057,00
Bienes de Uso	\$ 14.717.054,99	\$ 25.319.719,14	\$ 24.555.986,82
Activos Intangibles	\$ 62.177,84	\$ 51.183,74	\$ 40.189,64
<b>TOTAL DE ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 17.489.189,47</b>	<b>\$ 30.107.772,88</b>	<b>\$ 29.836.843,46</b>
<b>TOTAL DE ACTIVO</b>	<b>\$ 39.642.210,70</b>	<b>\$ 54.881.138,82</b>	<b>\$ 50.482.073,08</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Cuentas por Pagar	\$ 6.070.951,75	\$ 9.955.240,39	\$ 7.587.547,76
Deudas Financieras	\$ 6.339.061,37	\$ 12.712.383,71	10.816.136,13
Remuneraciones y Cargas Sociales	\$ 145.329,08	\$ 188.237,21	\$ 246.365,16
Cargas Fiscales	\$ 37.371,89	\$ 245.976,03	\$ 236.085,81
Otros Pasivos	\$ 2.645.373,60	\$ 11.490.600,14	\$ 7.324.570,73
<b>TOTAL PÀSIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 15.238.087,69</b>	<b>\$ 34.592.437,78</b>	<b>\$ 26.210.705,59</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Deudas Financieras	\$ 18.469.870,98	\$ 12.210.426,06	\$ 5.166.830,26
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 18.469.870,98</b>	<b>\$ 12.210.426,06</b>	<b>\$ 5.166.830,26</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 33.707.958,67</b>	<b>\$ 46.802.863,84</b>	<b>\$ 31.377.535,85</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>			
(según Estado Respectivo)	\$ 5.934.252,03	\$ 8.078.274,98	\$ 19.104.537,23
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$ 39.642.210,70</b>	<b>\$ 54.881.138,82</b>	<b>\$ 50.482.073,08</b>

**Cuadro Nº2 Estado de Resultados**

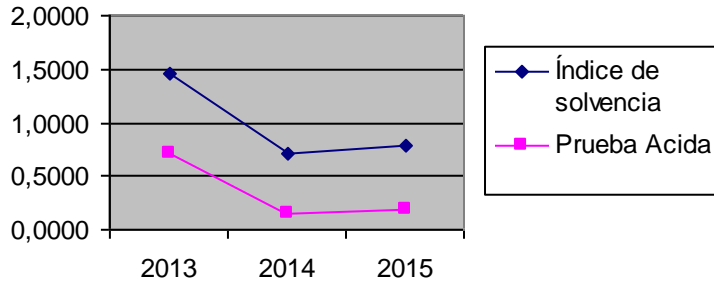
INGACOT S.A.			
ESTADO DE RESULTADOS			
AL 31 DE AGOSTO			
	2013	2014	2015
Ing por Vtas y Ss	\$ 1.175.233,27	\$ 0,00	\$ 0,00
Cto de MercVdas, Serv y Edificio	-\$ 712.063,41	\$ 0,00	\$ 0,00
Rdo bruto por Vta de Bs y Ss	\$ 463.169,86	\$ 0,00	\$ 0,00
Producción Agropecuaria	\$ 5.339.219,90	\$ 29.443.005,13	\$ 55.844.345,56
Costo de Prod Agropecuaria	-\$ 3.293.000,52	-\$ 24.811.025,44	-\$ 41.820.086,27
Resultado Bruto	\$ 2.046.219,38	\$ 4.631.979,69	\$ 14.024.259,29
VtaProd Agropecuarios	\$ 9.016.506,51	\$ 27.916.048,86	\$ 48.726.249,73
Cto de VtaProd Agropecuarios	-\$ 3.419.199,61	-\$ 26.256.744,93	-\$ 47.278.246,80
Resultado Bruto	\$ 5.597.306,90	\$ 1.659.303,93	\$ 1.448.002,93
Ganancia por Tenencia productos agropecuarios	\$ 435.384,35	\$ 7.372.931,11	\$ 4.480.403,41
Rdo de Prod y por Tenencia de Bs destinados a la Vta	\$ 8.078.910,63	\$ 13.664.214,73	\$ 19.952.665,63
SUB TOTAL	\$ 8.542.080,49	\$ 13.664.214,73	\$ 19.952.665,63
Menos:			
Gtos de Administración	-\$ 975.958,76	-\$ 739.364,59	-\$ 1.750.618,70
Gtos de Comercialización	-\$ 4.593.765,57	-\$ 6.189.924,92	\$ 8.991.111,86
SUB TOTAL	\$ 2.972.356,16	\$ 6.734.925,22	\$ 9.210.935,07
Rdos Financieros y por Tenencia	-\$ 1.793.460,42	-\$ 4.575.133,90	-\$ 4.431.615,03
Otros ingresos y egresos	-\$ 22,26	\$ 188,71	\$ 169.207,65
Rdos antes de Impuestos a las Gcias	\$ 1.178.873,48	\$ 2.159.980,03	\$ 4.948.527,69
Imp a las Ganancias	\$ 0,00	-\$ 15.957,08	-\$ 1.927.265,44
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 1.178.873,48	\$ 2.144.022,95	\$ 3.021.262,25

**Cuadro Nº 3 Resumen Indicadores Financieros**

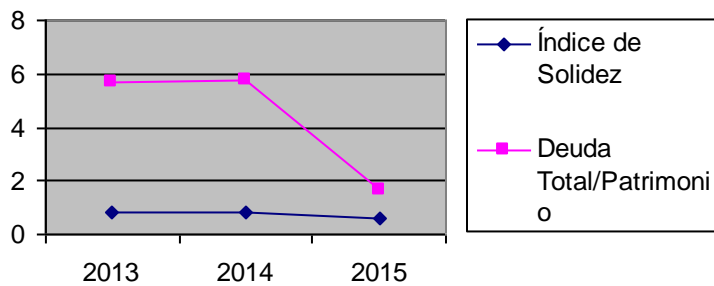
INDICADORES FINANCIEROS	2013	2014	2015
<b>LIQUIDEZ</b>			
Capital de Trabajo Neto	\$ 6914933.54	\$ -9819071.84	\$ -5565475.97
Índice de solvencia	1.4537	0.7161	0.7876
Prueba Acida	0.7011	0.1451	0.1812
Índice de Liquidez Inmediata	0.6183	0.003	0.019
Liquidez del Activo Corriente	0.3634	0.5769	0.7415
<b>ENDEUDAMIENTO</b>			
Índice de Solidez	0.8503	0.8528	0.6215
Deuda Total/Patrimonio	5.6802	5.7936	1.6424
<b>EFICIENCIA</b>			
Plazo medio de cuentas por cobrar	50.37	63.04	31.28
Plazo medio de cuentas por pagar	180	250	248
Rotación de Inventarios (veces/año)	0.4246	1.8371	3.088
Rotación del Activo Total	0.2274	0.5086	0.9652
<b>RENTABILIDAD</b>			
Rentabilidad sobre Ventas	13.07%	7.6%	6.2%
Rentabilidad Sobre Activos	3%	4%	6%
Rentabilidad sobre el Patrimonio	19.85%	26.24%	15.78%
<b>ESTRUCTURA FINANCIERA</b>			
Costo de Ventas/Ventas	0.3792	0.9405	0.9702
Gtos Administrativos/Ventas	0.1082	0.0264	0.0359
Gtos de Ventas/Ventas	0.5094	0.2217	0.1845
Gtos Financieros/Ventas	0.1989	0.1638	0.0909
<b>TENDENCIAS</b>			
Ventas	\$ 9016506.51	\$ 27916048.86	\$ 48726249.73
Variación de Ingresos por Ventas	-42 %	309 %	74.54 %
Variación de costos por Ventas	-71 %	767 %	180 %
Variación de Gastos Operacionales	-55 %	35 %	45.25 %
Variación Utilidad Neta	21 %	82 %	41 %
Variación Activo Total	205 %	38 %	-8 %
Variación Patrimonio Total	205 %	38 %	-8 %
Variación Capital de Trabajo	380%	-176 %	56.68 %



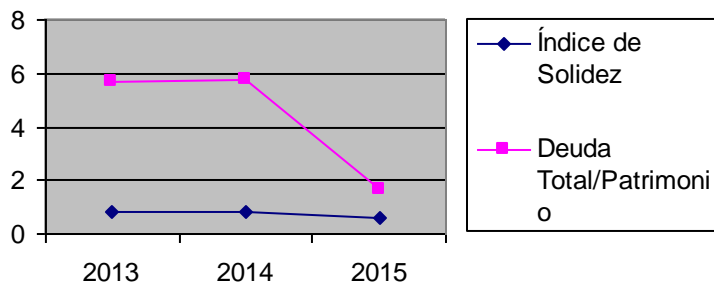
### EVOLUCION DE LIQUIDEZ



### EVOLUCION DE ENDEUDAMIENTO



### EVOLUCION DE RENTABILIDAD





### Cuadro Nº 4 Analisis Vertical Est de Sit Parimomial

INGACOT S.A.						
BALANCE GENERAL						
AL 31 DE AGOSTO						
ACTIVOS				VARIACION RELATIVA		
ACTIVOS CORRIENTES	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Caja y Bancos	\$ 812.433,88	\$ 116.954,41	\$ 499.918,23	2,05%	0,21%	0,99%
Inversiones	\$ 8.609.828,50	\$ 14.254,09	\$ 15.153,98	21,72%	0,03%	0,03%
Créditos por Vtas	\$ 1.261.711,21	\$ 4.888.440,23	\$ 4.234.989,84	3,18%	8,91%	8,39%
	\$ 3.417.041,37	\$ 5.461.932,45	\$ 586.395,91	8,62%	9,95%	1,16%
Bienes de Cambio	\$ 8.052.006,37	\$ 14.291.784,76	\$ 15.308.771,66	20,31%	26,04%	30,33%
<b>TOTAL DE ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 22.153.021,23</b>	<b>\$ 24.773.365,94</b>	<b>\$ 20.645.229,62</b>	<b>55,88%</b>	<b>45,14%</b>	<b>40,90%</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTE</b>						
Otros Créditos	\$ 5.150,00	\$ 5.150,00	\$ 7.610,00	0,01%	0,01%	0,02%
Bienes de Cambio	\$ 2.704.806,64	\$ 4.731.720,00	\$ 5.233.057,00	6,82%	8,62%	10,37%
Bienes de Uso	\$ 14.717.054,99	\$ 25.319.719,14	\$ 24.555.986,82	37,12%	46,14%	48,64%
Activos Intangibles	\$ 62.177,84	\$ 51.183,74	\$ 40.189,64	0,16%	0,09%	0,08%
<b>TOTAL DE ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 17.489.189,47</b>	<b>\$ 30.107.772,88</b>	<b>\$ 29.836.843,46</b>	<b>44,12%</b>	<b>54,86%</b>	<b>59,10%</b>
<b>TOTAL DE ACTIVO</b>	<b>\$ 39.642.210,70</b>	<b>\$ 54.881.138,82</b>	<b>\$ 50.482.073,08</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASIVO</b>						
<b>PASIVO CORRIENTE</b>						
Cuentas por Pagar	\$ 6.070.951,75	\$ 9.955.240,39	\$ 7.587.547,76	15,31%	18,14%	15,03%
Deudas Financieras	\$ 6.339.061,37	\$ 12.712.383,71	\$ 10.816.136,13	15,99%	23,16%	21,43%
Remuneraciones y Cargas Sociales	\$ 145.329,08	\$ 188.237,21	\$ 246.365,16	0,37%	0,34%	0,49%
Cargas Fiscales	\$ 37.371,89	\$ 245.976,03	\$ 236.085,81	0,09%	0,45%	0,47%
Otros Pasivos	\$ 2.645.373,60	\$ 11.490.600,14	\$ 7.324.570,73	6,67%	20,94%	14,51%
<b>TOTAL PÁSIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 15.238.087,69</b>	<b>\$ 34.592.437,78</b>	<b>\$ 26.210.705,59</b>	<b>38,44%</b>	<b>63,03%</b>	<b>51,92%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>						
Deudas Financieras	\$ 18.469.870,98	\$ 12.210.426,06	\$ 5.166.830,26	46,59%	22,25%	10,23%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 18.469.870,98</b>	<b>\$ 12.210.426,06</b>	<b>\$ 5.166.830,26</b>	<b>46,59%</b>	<b>22,25%</b>	<b>10,23%</b>
	\$ 33.707.958,67	\$ 46.802.863,84	\$ 31.377.535,85	85,03%	85,28%	62,16%
<b>PATRIMONIO NETO</b>						
(según Estado Respectivo)	\$ 5.934.252,03	\$ 8.078.274,98	\$ 19.104.537,23	14,97%	14,72%	37,84%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$ 39.642.210,70</b>	<b>\$ 54.881.138,82</b>	<b>\$ 50.482.073,08</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

**Cuadro Nº 5 Analisis Vertical Est de Resultados**

INGACOT S.A.						
BALANCE GENERAL						
AL 31 DE AGOSTO						
				VARIACION RELATIVA		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Ing por Vtas y Ss	\$ 1.175.233,27	\$ 0,00	\$ 0,00	7,36%	0,00%	0,00%
Cto de MercVdas, Serv y Edificio	\$ 712.063,41	\$ 0,00	\$ 0,00	4,46%	0,00%	0,00%
Rdo bruto por Vta de Bs y Ss	\$ 463.169,86	\$ 0,00	\$ 0,00	2,90%	0,00%	0,00%
Producción Agropecuaria	\$ 5.339.219,90	\$ 29.443.005,13	\$ 55.844.345,56	33,44%	45,48%	51,21%
Costo de Prod Agropecuaria	\$ 3.293.000,52	\$ 24.811.025,44	\$ 41.820.086,27	20,62%	38,33%	38,35%
Resultado Bruto	\$ 2.046.219,38	\$ 4.631.979,69	\$ 14.024.259,29	12,82%	7,16%	12,86%
VtaProd Agropecuarios	\$ 9.016.506,51	\$ 27.916.048,86	\$ 48.726.249,73	56,47%	43,13%	44,68%
Cto de VtaProd Agropecuarios	\$ 3.419.199,61	\$ 26.256.744,93	\$ 47.278.246,80	21,42%	40,56%	43,35%
Resultado Bruto	\$ 5.597.306,90	\$ 1.659.303,93	\$ 1.448.002,93	35,06%	2,56%	1,33%
Ganancia por Tenencia productos agropecuarios	\$ 435.384,35	\$ 7.372.931,11	\$ 4.480.403,41	2,73%	11,39%	4,11%
Rdo de Prod y por Tenencia de Bs destinados a la Vta	\$ 8.078.910,63	\$ 13.664.214,73	\$ 19.952.665,63	50,60%	21,11%	18,30%
<b>SUB TOTAL</b>	<b>\$ 8.542.080,49</b>	<b>\$ 13.664.214,73</b>	<b>\$ 19.952.665,63</b>	<b>53,50%</b>	<b>21,11%</b>	<b>18,30%</b>
Menos:						
Gtos de Administración	\$ 975.958,76	\$ 739.364,59	\$ 1.750.618,70	6,11%	1,14%	1,61%
Gtos de Comercialización	\$ 4.593.765,57	\$ 6.189.924,92	\$ 8.991.111,86	28,77%	9,56%	8,24%
<b>SUB TOTAL</b>	<b>\$ 2.972.356,16</b>	<b>\$ 6.734.925,22</b>	<b>\$ 9.210.935,07</b>	<b>18,62%</b>	<b>10,40%</b>	<b>8,45%</b>
Rdos Financieros y por Tenencia	\$ 1.793.460,42	\$ 4.575.133,90	\$ 4.431.615,03	11,23%	7,07%	4,06%
Otros ingresos y egresos	\$ 22,26	\$ 188,71	\$ 169.207,65	0,00%	0,00%	0,16%
Rdos antes de Impuestos a las Gcias	\$ 1.178.873,48	\$ 2.159.980,03	\$ 4.948.527,69	7,38%	3,34%	4,54%
Imp a las Ganancias	\$ 0,00	\$ 15.957,08	\$ 1.927.265,44	0,00%	0,02%	1,77%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>\$ 1.178.873,48</b>	<b>\$ 2.144.022,95</b>	<b>\$ 3.021.262,25</b>	<b>7,38%</b>	<b>3,31%</b>	<b>2,77%</b>



**Cuadro Nº 6 Analisis Horizontal Est de Sit Patrimonial**

INGACOT S.A.							
BALANCE GENERAL							
AL 31 DE AGOSTO							
ACTIVOS				VARIACION ABSOLUTA		VARIACION RELATIVA	
ACTIVOS CORRIENTES	2013	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Caja y Bancos	\$ 812.433,88	\$ 116.954,41	\$ 499.918,23	-\$ 695.479,47	\$ 382.963,82	-85,60%	427,45%
Inversiones	\$ 8.609.828,50	\$ 14.254,09	\$ 15.153,98	-\$ 8.595.574,41	\$ 899,89	-99,00%	6,31%
Créditos por Vtas	\$ 1.261.711,21	\$ 4.888.440,23	\$ 4.234.989,84	\$ 3.626.729,02	-\$ 653.450,39	387,45%	-13,37%
Otros Creditos	\$ 3.417.041,37	\$ 5.461.932,45	\$ 586.395,91	\$ 2.044.891,08	-\$ 4.875.536,54	59,84%	-89,26%
Bienes de Cambio	\$ 8.052.006,37	\$ 14.291.784,76	\$ 15.308.771,66	\$ 6.239.778,39	\$ 1.016.986,90	77,49%	7,12%
<b>TOTAL DE ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 22.153.021,23</b>	<b>\$ 24.773.365,94</b>	<b>\$ 20.645.229,62</b>	<b>\$ 2.620.344,71</b>	<b>-\$ 4.128.136,32</b>	<b>11,83%</b>	<b>-16,66%</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTE</b>							
Otros Créditos	\$ 5.150,00	\$ 5.150,00	\$ 7.610,00	\$ 0,00	\$ 2.460,00	0,00%	47,77%
Bienes de Cambio	\$ 2.704.806,64	\$ 4.731.720,00	\$ 5.233.057,00	\$ 2.026.913,36	\$ 501.337,00	74,94%	10,60%
Bienes de Uso	\$ 14.717.054,99	\$ 25.319.719,14	\$ 24.555.986,82	\$ 10.602.664,15	-\$ 763.732,32	72,04%	-3,02%
Activos Intangibles	\$ 62.177,84	\$ 51.183,74	\$ 40.189,64	-\$ 10.994,10	-\$ 10.994,10	-17,68%	-21,48%
<b>TOTAL DE ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 17.489.189,47</b>	<b>\$ 30.107.772,88</b>	<b>\$ 29.836.843,46</b>	<b>\$ 12.618.583,41</b>	<b>-\$ 270.929,42</b>	<b>72,15%</b>	<b>-0,01%</b>
<b>TOTAL DE ACTIVO</b>	<b>\$ 39.642.210,70</b>	<b>\$ 54.881.138,82</b>	<b>\$ 50.482.073,08</b>	<b>\$ 15.238.928,12</b>	<b>-\$ 4.399.065,74</b>	<b>38,44%</b>	<b>-8,02%</b>
<b>PASIVO</b>							
<b>PASIVO CORRIENTE</b>							
Cuentas por Pagar	\$ 6.070.951,75	\$ 9.955.240,39	\$ 7.587.547,76	\$ 3.884.288,64	-\$ 2.367.692,63	63,98%	-23,78%
Deudas Financieras	\$ 6.339.061,37	\$ 12.712.383,71	\$ 10.816.136,13	\$ 6.373.322,34	-\$ 1.896.247,58	100,54%	-14,92%
Remuneraciones y Cargas Sociales	\$ 145.329,08	\$ 188.237,21	\$ 246.365,16	\$ 42.908,13	\$ 58.127,95	29,52%	30,88%
Cargas Fiscales	\$ 37.371,89	\$ 245.976,03	\$ 236.085,81	\$ 208.604,14	-\$ 9.890,22	558,18%	-4,02%
Otros Pasivos	\$ 2.645.373,60	\$ 11.490.600,14	\$ 7.324.570,73	\$ 8.845.226,54	-\$ 4.166.029,41	434,37%	-36,26%
<b>TOTAL PÀSIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 15.238.087,69</b>	<b>\$ 34.592.437,78</b>	<b>\$ 26.210.705,59</b>	<b>\$ 19.354.350,09</b>	<b>-\$ 8.381.732,19</b>	<b>127,01%</b>	<b>-24,23%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>							
Deudas Financieras	\$ 18.469.870,98	\$ 12.210.426,06	\$ 5.166.830,26	-\$ 6.259.444,92	-\$ 7.043.595,80	-33,89%	-57,69%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 18.469.870,98</b>	<b>\$ 12.210.426,06</b>	<b>\$ 5.166.830,26</b>	<b>-\$ 6.259.444,92</b>	<b>-\$ 7.043.595,80</b>	<b>-33,89%</b>	<b>-57,69%</b>
	\$ 33.707.958,67	\$ 46.802.863,84	\$ 31.377.535,85	\$ 13.094.905,17	-\$ 15.425.327,99	38,85%	-32,96%
<b>PATRIMONIO NETO</b>							
(según Estado Respectivo)	\$ 5.934.252,03	\$ 8.078.274,98	\$ 19.104.537,23	\$ 2.144.022,95	\$ 11.026.262,25	36,13%	136,49%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$ 39.642.210,70</b>	<b>\$ 54.881.138,82</b>	<b>\$ 50.482.073,08</b>	<b>\$ 15.238.928,12</b>	<b>-\$ 4.399.065,74</b>	<b>38,44%</b>	<b>-8,02%</b>



### Cuadro Nº 7 Analisis Horizontal Est de Resultados

INGACOT S.A.							
ESTADO DE RESULTADOS							
AL 31 DE AGOSTO							
				VARIACION RELATIVA		CARIACION ABSOLUTA	
	2013	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Ing. por Vtas y Ss.	\$ 1.175.233,27	\$ 0,00	\$ 0,00	-\$ 1.175.233,27	\$ 0,00	-100,00%	0,00%
Cto de MercVtas, Serv y Edificio	\$ 712.063,41	\$ 0,00	\$ 0,00	-\$ 712.063,41	\$ 0,00	-100,00%	0,00%
Rdo. bruto por Vta. de Bs y Ss.	\$ 463.169,86	\$ 0,00	\$ 0,00	-\$ 463.169,86	\$ 0,00	-100,00%	0,00%
Producción Agropecuaria	\$ 5.339.219,90	\$ 29.443.005,13	\$ 55.844.345,56	\$ 24.103.785,23	\$ 26.401.340,43	551,45%	89,67%
Costo de Prod Agropecuaria	\$ 3.293.000,52	\$ 24.811.025,44	\$ 41.820.086,27	\$ 21.518.024,92	\$ 17.009.060,83	753,45%	68,55%
Resultado Bruto	\$ 2.046.219,38	\$ 4.631.979,69	\$ 14.024.259,29	\$ 2.585.760,31	\$ 9.392.279,60	226,37%	302,77%
Vta. Prod Agropecuarios	\$ 9.016.506,51	\$ 27.916.048,86	\$ 48.726.249,73	\$ 18.899.542,35	\$ 20.810.200,87	309,61%	74,55%
Cto de Vta. Prod Agropecuarios	\$ 3.419.199,61	\$ 26.256.744,93	\$ 47.278.246,80	\$ 22.837.545,32	\$ 21.021.501,87	767,92%	80,06%
Resultado Bruto	\$ 5.597.306,90	\$ 1.659.303,93	\$ 1.448.002,93	-\$ 3.938.002,97	-\$ 211.301,00	-70,36%	-12,73%
Ganancia por Tenencia productos agropecuarios	\$ 435.384,35	\$ 7.372.931,11	\$ 4.480.403,41	\$ 6.937.546,76	-\$ 2.892.527,70	1693,43%	39,23%
Rdo. de Prod y por Tenencia de Bs destinados a la Vta.	\$ 8.078.910,63	\$ 13.664.214,73	\$ 19.952.665,63	\$ 5.585.304,10	\$ 6.288.450,90	69,13%	46,02%
<b>SUB TOTAL</b>	<b>\$ 8.542.080,49</b>	<b>\$ 13.664.214,73</b>	<b>\$ 19.952.665,63</b>	<b>\$ 5.122.134,24</b>	<b>\$ 6.288.450,90</b>	<b>59,96%</b>	<b>46,02%</b>
<b>Menos:</b>							
Gtos de Administración	\$ 975.958,76	\$ 739.364,59	\$ 1.750.618,70	-\$ 236.594,17	\$ 1.011.254,11	24,24%	236,77%
Gtos de Comercialización	\$ 4.593.765,57	\$ 6.189.924,92	\$ 8.991.111,86	\$ 1.596.159,35	\$ 2.801.186,94	34,75%	45,25%
<b>SUB TOTAL</b>	<b>\$ 2.972.356,16</b>	<b>\$ 6.734.925,22</b>	<b>\$ 9.210.935,07</b>	<b>\$ 3.762.569,06</b>	<b>\$ 2.476.009,85</b>	<b>226,59%</b>	<b>36,76%</b>
Rdos Financieros y por Tenencia	\$ 1.793.460,42	\$ 4.575.133,90	\$ 4.431.615,03	\$ 2.781.673,48	-\$ 143.518,87	255,10%	3,14%
Otros ingresos y egresos	\$ 22,26	\$ 188,71	\$ 169.207,65	\$ 166,45	\$ 169.018,94	847,75%	89665,44%
Rdos antes de Impuestos a las Gcias	\$ 1.178.873,48	\$ 2.159.980,03	\$ 4.948.527,69	\$ 981.106,55	\$ 2.788.547,66	83,22%	229,10%
Imp. a las Ganancias	\$ 0,00	\$ 15.957,08	\$ 1.927.265,44	\$ 15.957,08	\$ 1.911.308,36	100,00%	12077,81%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>\$ 1.178.873,48</b>	<b>\$ 2.144.022,95</b>	<b>\$ 3.021.262,25</b>	<b>\$ 965.149,47</b>	<b>\$ 877.239,30</b>	<b>81,87%</b>	<b>40,92%</b>



### Cuadro Nº 8 Est de Sit Patrimonial Proyectado

INGACOT S.A.			
BALANCE GENERAL			
AL 31 DE AGOSTO			
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES	2015	2016	2017
Caja y Bancos	\$ 499.918,23	\$ 6.526.470,00	\$ 7.379.590,00
Inversiones	\$ 15.153,98	\$ 16.110,20	\$ 17.126,75
Créditos por Vtas	\$ 4.234.989,84	\$ 3.668.771,70	\$ 3.178.256,92
Otros Créditos	\$ 586.395,91	\$ 500.137,07	\$ 426.566,91
Bienes de Cambio	\$ 15.308.771,66	\$ 16.398.756,20	\$ 17.566.347,64
<b>TOTAL DE ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 20.645.229,62</b>	<b>\$ 27.112.261,17</b>	<b>\$ 28.569.905,22</b>
ACTIVOS NO CORRIENTE			
Otros Créditos	\$ 7.610,00	\$ 11.245,30	\$ 16.617,18
Bienes de Cambio	\$ 5.233.057,00	\$ 5.787.761,04	\$ 6.401.263,71
Bienes de Uso	\$ 24.555.986,82	\$ 23.814.396,02	\$ 23.095.201,26
Activos Intangibles	\$ 40.189,64	\$ 32.320,51	\$ 25.992,15
<b>TOTAL DE ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 29.836.843,46</b>	<b>\$ 29.645.722,87</b>	<b>\$ 29.539.074,30</b>
<b>TOTAL DE ACTIVO</b>	<b>\$ 50.482.073,08</b>	<b>\$ 56.757.984,03</b>	<b>\$ 58.108.979,52</b>
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Cuentas por Pagar	\$ 7.587.547,76	\$ 9.112.644,86	\$ 10.944.286,48
Deudas Financieras	\$ 10.816.136,13	\$ 9.280.244,80	\$ 7.962.450,04
Remuneraciones y Cargas Sociales	\$ 246.365,16	\$ 320.767,44	\$ 417.639,20
Cargas Fiscales	\$ 236.085,81	\$ 226.595,16	\$ 217.486,03
Otros Pasivos	\$ 7.324.570,73	\$ 4.668.681,38	\$ 2.975.817,51
<b>TOTAL PÀSIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 26.210.705,59</b>	<b>\$ 23.608.933,64</b>	<b>\$ 22.517.679,27</b>
PASIVO NO CORRIENTE			
Deudas Financieras	\$ 5.166.830,26	\$ 2.800.938,68	\$ 1.518.388,86
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 5.166.830,26</b>	<b>\$ 2.800.938,68</b>	<b>\$ 1.518.388,86</b>
<b>TOTAL DE PASIVO</b>	<b>\$ 31.377.535,85</b>	<b>\$ 26.409.872,33</b>	<b>\$ 24.036.068,13</b>
PATRIMONIO NETO			
(según Estado Respectivo)	\$ 19.104.537,23	\$ 30.348.111,71	\$ 34.072.911,39
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$ 50.482.073,08</b>	<b>\$ 56.757.984,03</b>	<b>\$ 58.108.979,52</b>



### Cuadro Nº 9 Est de Resultados Projectados

INGACOT S.A.			
PROYECCION ESTADO DE RESULTADOS			
AL 31 DE AGOSTO			
	2015	2016	2017
Ing por Vtas y Ss	\$ 0,00		
Cto de MercVdas, Serv y Edificio	\$ 0,00		
Rdo bruto por Vta de Bs y Ss	\$ 0,00		
Producción Agropecuaria	\$ 55.844.345,56	\$ 53.141.479,23	\$ 66.426.849,04
Costo de Prod Agropecuaria	\$ 41.820.086,27	\$ 39.795.994,09	\$ 49.744.992,62
Resultado Bruto	\$ 14.024.259,29	\$ 13.345.485,14	\$ 16.681.856,43
VtaProd Agropecuarios	\$ 48.726.249,73	\$ 46.368.000,00	\$ 57.960.000,00
Cto de VtaProd Agropecuarios	\$ 47.278.246,80	\$ 44.624.900,00	\$ 49.112.800,00
Resultado Bruto	\$ 1.448.002,93	\$ 1.743.100,00	\$ 8.847.200,00
Ganancia por Tenencia productos agropecuarios	\$ 4.480.403,41	\$ 4.263.551,88	\$ 5.329.439,86
Rdo de Prod y por Tenencia de Bs destinados a la Vta	\$ 19.952.665,63	\$ 19.352.137,03	\$ 30.858.496,28
<b>SUB TOTAL</b>	<b>\$ 19.952.665,63</b>	<b>\$ 19.352.137,03</b>	<b>\$ 30.858.496,28</b>
Menos:			
Gtos de Administración	\$ 1.750.618,70	\$ 1.665.888,75	\$ 2.082.360,94
Gtos de Comercialización	\$ 8.991.111,86	\$ 8.555.942,05	\$ 10.694.927,56
<b>SUB TOTAL</b>	<b>\$ 9.210.935,07</b>	<b>\$ 9.130.306,22</b>	<b>\$ 18.081.207,78</b>
Rdos Financieros y por Tenencia	\$ 4.431.615,03	\$ 4.217.124,86	\$ 5.271.406,08
Otros ingresos y egresos	\$ 169.207,65	\$ 161.018,00	\$ 201.272,50
Rdos antes de Impuestos a las Gcias	\$ 4.948.527,69	\$ 4.752.163,36	\$ 12.608.529,20
Imp a las Ganancias	\$ 1.927.265,44	\$ 1.833.985,79	\$ 2.292.482,24
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>\$ 3.021.262,25</b>	<b>\$ 2.918.177,57</b>	<b>\$ 10.316.046,96</b>

## Cuadro Nº 10 Flujo de Fondos

INGACOT S.A.			
FLUJO DE FONDOS			
AL 31 DE AGOSTO			
Variaciones del efectivo	2013	2014	2015
Efectivo al inicio de ejercicio	\$ 2.167.288,01	\$ 812.433,88	\$ 116.954,41
Efectivo al cierre del ejercicio	\$ 812.433,88	\$ 116.954,41	\$ 499.918,23
Aumento/(Disminución) neto del ejercicio	-\$ 1.354.854,13	-\$ 695.479,47	\$ 382.963,82
Causas de las variaciones del efectivo			
Actividades Operativas			
Ganancias ordinaria del efectivo	\$ 1.178.873,48	\$ 2.144.022,95	\$ 3.021.262,25
+ Rdos Financieros e IIGG devengado del ejercicio	\$ 1.541.866,13	\$ 3.725.514,36	\$ 6.338.615,10
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas			
Depreciaciones de Bs de Uso	\$ 1.168.442,60	\$ 1.994.318,80	\$ 2.096.953,15
Depreciación de intangibles	\$ 10.994,08	\$ 10.914,10	\$ 10.994,10
Resultado por venta Bienes de Uso	-\$ 150,21	\$ 0,00	-\$ 173.564,30
Rdo. de inversiones	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Cambios en activos y pasivos operativos			
(Aumento)/Disminución en Créditos por ventas	-\$ 810.367,44	-\$ 3.626.729,12	\$ 653.450,39
(Aumento)/Disminución en Otros Créditos	-\$ 989.111,68	-\$ 2.044.891,08	\$ 4.873.075,54
(Aumento)/Disminución en Bienes de Cambio	-\$ 6.465.555,57	-\$ 8.266.691,75	-\$ 1.518.323,90
(Aumento)/Disminución en otros activos	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Aumento/(Disminución) de Cuentas por Pagar	\$ 1.168.374,34	\$ 3.884.288,64	-\$ 2.367.692,63
Aumento/(Disminución) de Remuneraciones y Cs Sociales	\$ 47.312,31	\$ 42.908,13	\$ 58.127,95
Aumento/(Disminución) de Deudas Fiscales	-\$ 4.013,30	\$ 208.604,14	-\$ 9.890,22
Aumento/(Disminución) de Otros Pasivos	\$ 952.753,59	\$ 8.845.226,84	-\$ 4.166.029,71
Pagos de honorarios a Directores	-\$ 75.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Pagos de Dividendos en efectivo	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Pago de IIGG	\$ 0,00	-\$ 15.957,08	-\$ 1.927.265,44
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	-\$ 2.275.581,70	\$ 6.901.608,93	\$ 6.889.713,28
Actividades de inversión			
Adquisición de Bienes de Uso	-\$ 5.872.212,16	-\$ 12.596.982,95	-\$ 1.333.220,83
Adquisición de Bienes intangibles	-\$ 17.992,93	\$ 0,00	\$ 0,00
Ventas de Bienes de uso	\$ 2.714,94	\$ 0,00	\$ 173.564,30
Variación inversiones	-\$ 8.608.178,50	\$ 8.595.574,41	-\$ 899,89
Resultado inversiones	\$ 251.594,29	\$ 865.576,62	\$ 20.265,37
Flujo de efectivo utilizado en las actividades de inversión	-\$ 14.244.074,38	-\$ 3.135.831,92	-\$ 5.366.458,41
Actividades de financiación			



Aumento Capital	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 8.005.000,00
Aumento/(Disminución) de prestamos	\$ 16.958.262,37	\$ 113.877,42	-\$ 8.939.843,38
Resultados financieros	-\$ 1.793.460,42	-\$ 4.575.133,90	-\$ 4.431.615,03
Flujo de efectivo utilizado en las actividades de financiación	\$ 15.164.801,95	-\$ 4.461.256,48	-\$ 5.366.458,41
<b>AUMENTO/(DISMINUCION) NETO DEL EFECTIVO</b>	<b>-\$ 1.354.854,13</b>	<b>-\$ 695.479,47</b>	<b>\$ 382.963,00</b>

**Cuadro Nº Estado de Flujo de Fondos Projectados**

INGACOT SA							
FLUJO DE FONDOS PROYECTADOS							
En Miles de \$		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Concepto		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Inversiones							
Separador de solidos		-\$ 246,00					
Ampliación criadero		-\$ 12.000,00					
Total inversiones		-\$ 12.246,00					
Saldos iniciales bancos	\$ 2.500,00						
Ingresos operativos		\$ 46.368,00	\$ 57.960,00	\$ 69.552,00	\$ 69.552,00	\$ 69.552,00	\$ 69.552,00
Ingresos por cerdos a faena		\$ 46.368,00	\$ 46.368,00	\$ 46.368,00	\$ 46.368,00	\$ 46.368,00	\$ 46.368,00
Ingresos por cerdos a faena ampliación		\$ 0,00	\$ 11.592,00	\$ 23.184,00	\$ 23.184,00	\$ 23.184,00	\$ 23.184,00
Costos							
Alimentos		-\$ 8.958,30	-\$ 13.437,45	-\$ 13.437,45	-\$ 13.437,45	-\$ 13.437,45	-\$ 13.437,45
Personal		-\$ 3.848,00	-\$ 5.772,00	-\$ 5.772,00	-\$ 5.772,00	-\$ 5.772,00	-\$ 5.772,00
Energía		-\$ 240,00	-\$ 360,00	-\$ 360,00	-\$ 360,00	-\$ 360,00	-\$ 360,00
Gas		-\$ 240,00	-\$ 360,00	-\$ 360,00	-\$ 360,00	-\$ 360,00	-\$ 360,00
Mantenimiento de reproductores		-\$ 309,12	-\$ 463,68	-\$ 463,68	-\$ 463,68	-\$ 463,68	-\$ 463,68
Sanidad		-\$ 1.800,00	-\$ 2.700,00	-\$ 2.700,00	-\$ 2.700,00	-\$ 2.700,00	-\$ 2.700,00
Insumos y gastos menores de funcionamiento		-\$ 927,36	-\$ 1.391,04	-\$ 1.391,04	-\$ 1.391,04	-\$ 1.391,04	-\$ 1.391,04
Mantenimientos varios		-\$ 600,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00
Fletes a faena		-\$ 1.182,72	-\$ 1.478,40	-\$ 1.774,08	-\$ 1.774,08	-\$ 1.774,08	-\$ 1.774,08
Impuestos varios		-\$ 1.159,20	-\$ 1.449,00	-\$ 1.738,80	-\$ 1.738,80	-\$ 1.738,80	-\$ 1.738,80
Intereses prestamos BICE		-\$ 696,52	-\$ 507,86	-\$ 288,36	-\$ 52,80		
Intereses prestamos BPBA		-\$ 173,67	-\$ 3,02				
Intereses Obligaciones Negociables		-\$ 488,12					
Incremento de capital de trabajo por ampliación		-\$ 3.000,00					
Intereses pmo separador sólidos		-\$ 212,38	-\$ 161,65	-\$ 110,92	-\$ 60,19	-\$ 11,35	
Intereses pmo ampliación criadero		-\$ 4.681,07	-\$ 4.020,22	-\$ 2.978,44	-\$ 1.936,67	-\$ 894,89	-\$ 69,26
Costos Agricultura		-\$ 16.108,50	-\$ 16.108,50	-\$ 16.108,50	-\$ 16.108,50	-\$ 16.108,50	-\$ 16.108,50
Total costos		-\$ 44.624,94	-\$ 49.112,82	-\$ 48.383,27	-\$ 47.055,20	-\$ 45.911,78	-\$ 45.074,81
Resultado antes de impuestos		\$ 1.743,06	\$ 8.847,18	\$ 21.168,73	\$ 22.496,80	\$ 23.640,22	\$ 24.477,19
Resultado después de impuestos		\$ 1.743,06	\$ 8.847,18	\$ 21.168,73	\$ 22.496,80	\$ 23.640,22	\$ 24.477,19
Recupero IVA crédito fiscal							
Amortización prestamos BICE		-\$ 1.153,94	-\$ 1.342,59	-\$ 1.562,09	-\$ 1.026,63		
Amortización prestamos BPBA		-\$ 2.114,59	-\$ 125,00				
Amortización ON		-\$ 5.001,00					
Amortización pmo separador sólidos		-\$ 267,00	-\$ 267,00	-\$ 267,00	-\$ 267,00	-\$ 178,00	
Amortización pmo ampliación criadero		-\$ 740,74	-\$ 4.444,44	-\$ 4.444,44	-\$ 4.444,44	-\$ 4.444,44	-\$ 1.481,48
Flujo de fdos. Operativo		-\$ 6.526,47	\$ 7.379,59	\$ 19.606,64	\$ 21.470,17	\$ 23.640,22	\$ 24.477,19
Financiación obtenida							



Préstamo separador de solidos							
Préstamo criadero							
Aporte de los socios							
Flujo de fdos. Total		-\$ 18.772,47	\$ 7.379,59	\$ 19.606,64	\$ 21.470,17	\$ 23.640,22	\$ 24.477,19
Flujo de fdos. Acum.		-\$ 13.691,99	-\$ 6.312,40	\$ 13.294,24	\$ 34.764,42	\$ 58.404,63	\$ 82.881,83

### Cuadro Nº 11 Variacion Capital de Trabajo

Variación Capital de Trabajo	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Activo Corriente	\$ 20.645.229,62	\$ 27.112.261,17	\$ 28.569.905,22	\$ 30.027.549,28	\$ 31.485.193,34	\$ 32.942.837,39
(-) Pasivo Corriente	\$ 26.210.705,59	\$ 23.608.933,64	\$ 22.517.679,27	\$ 21.426.424,89	\$ 20.335.170,52	\$ 19.243.916,15
(=) Capital de Trabajo	-\$ 5.565.475,97	\$ 3.503.327,53	\$ 6.052.225,96	\$ 8.601.124,39	\$ 11.150.022,81	\$ 13.698.921,24
Variacion Capital de Trabajo		\$ 9.068.803,50	\$ 2.548.898,43	\$ 2.548.898,43	\$ 2.548.898,43	\$ 2.548.898,43





**Cuadro Nº 13 Valor Actual Escudo Fiscal**

CALCULO VALOR ACTUALESCUDO FISCAL	
Pasivo a Largo Plazo (PE)	\$ 5.166.830,26
Tasa (t)	0,4475
Valor Actual del Escudo Fiscal (t*PE)	\$ 2.312.156,54

**Cuadro Nº 14 Valor Pasivo a Largo Plazo**

CALCULO VALOR ACTUAL DEL PASIVO A LARGO PLAZO	
Pasivo a Largo Plazo (PE)	\$ 5.166.830,26
Tasa de mercado	14,00%
Valor Actual de Pasivo a LP	(\$ 5166830,26/1,14)
VALOR ACTUAL PASIVO LP	\$ 4.532.307,25

**Cuadro Nº 15 Calculo Valor Empresa y acción**

CALCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA Y DE LAS ACCIONES CON FLUJOS DE CAJA	
CONCEPTO	VALOR FINAL
Valor de la Empresa sin Deuda (Vsd)	\$ 179.320.689,28
Valor Actual del Escudo Fiscal (t*PE)	\$ 2.312.156,54
VALOR GLOBAL DE LA EMPRESA (VE)	\$ 181.632.845,82
Pasivo a Corto Plazo	\$ 26.210.705,59
Valor Actual del Pasivo a Largo Plazo	\$ 4.532.307,25
VALOR TECNICO DEL PATRIMONIO (P)	\$ 150.889.832,98
Acciones en circulación	96.000
VALOR TECNICO POR ACCION	\$ 1.571,77
Valor en libros por acción	\$ 100,00
Excedente por acción	\$ 1.471,77
% Excedente por acción	1471,77%



### Cuadro Nº 16 Valor comparativo Valor técnico respecto Valor Libros

	VALOR TECNICO POR ACCION	VALOR EN LIBROS POR ACCION
Va=	$\frac{\text{Patrimonio Técnico}}{\text{Numero de acciones}}$	$\frac{\text{Patrimonio Contable}}{\text{Numero de Acciones}}$
Va=	\$150889832,98/96000	\$19104537,23/96000
Va=	\$ 1.571,77	\$ 199,01

Excedente por acción	\$ 1.372,76
% Excedente por Acción	789,81%

**Cuadro Nº 17 Flujo de caja descontado Biodigestor**

Precio KW	3,514
Precio L Diesel	13,6
Demand anual KW	58000
Deamanda anual Diesel	16000

Flujo de caja puro											
Años	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ing.(Ahorro Luz) +		\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00
Ing. (Ahorro Gas) +		\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00
Ing. (Ahorro L diesel) +		\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00
Ing. (Ahorro Fertiliz) +		\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00
Costos Fijos (-)		\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00
Costos Variables (-)		\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65
Depreciación de la maquinaria (-)		\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25
Utilidad antes de Impuestos=		\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10
Impuestos 25%		\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53
Util desp de Imp		\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58
Dep de la Maquinaria +		\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25
Inversión activos (-)	\$ 1.615.585,00										
Flujo neto	-\$ 1.615.585,00	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83
V Presente	-\$ 1.615.585,00	\$ 524.645,56	\$ 478.541,88	\$ 436.050,30	\$ 396.887,32	\$ 360.792,43	\$ 327.525,55	\$ 296.864,47	\$ 268.605,50	\$ 242.822,70	\$ 218.555,76
V Presente Acumulado	-\$ 1.615.585,00	-\$ 1.090.939,44	-\$ 612.397,56	-\$ 176.347,27	\$ 220.540,05	\$ 581.332,49	\$ 908.858,04	\$ 1.205.722,51	\$ 1.474.328,01	\$ 1.717.150,71	\$ 1.935.706,47
V Presente Neto		\$ 313.155,16	\$ 279.606,75	\$ 249.200,13	\$ 221.664,74	\$ 196.753,46	\$ 174.238,03	\$ 153.910,57	\$ 135.579,70	\$ 119.198,99	\$ 104.221,81

Años	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Ing. (Ahorro Luz) +	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00	\$ 353.000,00
Ing. (Ahorro Gas) +	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00
Ing. (Ahorro L diesel) +	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00	\$ 240.000,00
Ing. (Ahorro Fertiliz) +	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00
Costos Fijos (-)	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00	\$ 107.820,00
Costos Variables (-)	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65	\$ 20.746,65
Depreciación de la maquinaria (-)	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25
Utilidad antes de Impuestos=	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10	\$ 743.654,10
Impuestos 25%	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53	\$ 185.913,53
Util desp de Imp	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58	\$ 557.740,58
Dep de la Maquinaria +	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25	\$ 80.779,25
Inversión activos (-)										
Flujo neto	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83	\$ 638.519,83
V Presente	\$ 196.431,68	\$ 176.040,55	\$ 157.247,00	\$ 139.925,87	\$ 123.961,60	\$ 110.061,66	\$ 96.490,56	\$ 83.188,92	\$ 71.669,38	\$ 61.052,71
V Presente Acumulado	\$ 2.132.138,15	\$ 2.308.178,71	\$ 2.465.425,71	\$ 2.605.351,58	\$ 2.729.313,18	\$ 2.839.374,84	\$ 2.935.865,40	\$ 3.019.054,32	\$ 3.090.723,70	\$ 3.151.776,41
V Presente Neto	\$ 90.887,37	\$ 78.931,83	\$ 68.232,30	\$ 58.675,54	\$ 50.158,21	\$ 42.902,92	\$ 36.176,92	\$ 29.936,95	\$ 26.745,29	\$ 20.121,81

## Variables del método dinámico

### **Variable dependiente:**

Valor global de la empresa INGACOT. (VE)

### **Variable independiente:**

Para la valoración de la empresa INAGOT se utilizarán las siguientes variables:

- Utilidad operacional ( $U_o$ )
- Tasa equivalente de participación laboral e impuesto renta ( $t$ )
- Costo de la deuda (tasa de interés) ( $K_d$ )
- Costo de oportunidad de los recursos propios ( $K_e$ )
- Pasivo con costo (PE)

### **Identificación de instrumentos**

- Estados Financieros
- Proyecciones de Ventas
- Proyección de Estados Financieros
- Flujo de Caja Proyectado
- Metodología de valoración
- Diagnóstico FODA
- Indicadores Financieros

### **Apoyo a la teoría**

En el mundo de los negocios existe una pregunta muy importante cuya respuesta genera toda clase de opiniones porque involucra una serie de factores internos y externos, tangibles e intangibles, económicos, sociales, tecnológicos, productivos, laborales, legales, de mercado y es ¿Cuánto vale mi empresa?

### **Razones para valorar una empresa**

Los aspectos relacionados con el valor de una entidad sirven de guía para muchas decisiones empresariales y personales. Los análisis que de allí se derivan deben realizarse con la suficiente objetividad, habilidad y sofisticación

de forma que las decisiones que deban tomarse como consecuencia del resultado obtenido involucren la mínima incertidumbre posible.

En definitiva el conocer la valoración de las empresas resulta de gran interés, puesto que estimar el valor de la actividad sirve para que el empresario conozca cuánto vale su empresa, cuál ha sido la rentabilidad de las inversiones que ha realizado en el negocio, qué puede hacer para mejorar la rentabilidad de la misma, por cuanto puede venderla, cómo se encuentra su empresa con respecto a la situación general del mercado, etc.<sup>14</sup>

### **¿Para qué valorar una empresa?**

Para tomar decisiones de:

- ✓ Adquisiciones o ventas de empresas
- ✓ Fusiones
- ✓ Establecimiento de acuerdos de compra-venta
- ✓ Capitalización de una empresa
- ✓ Valoración de activos intangibles (fondo de comercio)
- ✓ Obtención de líneas de financiación
- ✓ Valoraciones patrimoniales
- ✓ Valoraciones fiscales
- ✓ Compra-venta de acciones
- ✓ Herencias
- ✓ Valoración de paquetes accionariales
- ✓ Suspensiones de pagos.
- ✓ Transformación de sociedades

La valoración de una empresa puede ayudar a responder preguntas tales como:

- ✓ ¿Cuánto vale mi negocio?
- ✓ ¿Cuál ha sido la rentabilidad sobre la inversión de mi negocio?
- ✓ ¿Qué se puede hacer para mejorar esta rentabilidad y crear riqueza?
- ✓ ¿Continuar al frente del negocio?

### **¿Cuándo se requiere valorar una empresa?**

---

<sup>14</sup> PHILIPPATOS George C. **Fundamentos de Administración Financiera**. Valoración de empresas, México: 1979 Editorial McGraw Hill



En el mundo empresarial moderno, son cada vez más frecuentes las noticias sobre la realización de determinadas operaciones de inversión que se basan en un proyecto previo de valoración de empresas.

Esto es así porque la gestión económica de una compañía requiere, en determinados casos, el cálculo de su Valor Global o de Partes Específicas de la misma. Esa necesidad surge tanto de su propia actividad o giro de negocio como también de su relación con inversionistas potenciales, con el Estado, el Mercado de Valores, el Sistema Financiero, etc.<sup>15</sup>

## **Marco conceptual**

### **Definición de términos conceptuales**

**Apalancamiento.**- Obtención de fondos por medio de deuda.

**Cash Flow.**- Flujo de caja de una empresa que refleja los cobros y pagos del negocio en un periodo determinado.

**Competencia.**- Relacionar una empresa con otra y comparar sus ventajas o desventajas estableciendo la mejor alternativa.

**Costo de capital.**- Costo del uso de los capitales ajenos, intereses, dividendos y gastos financieros asociados.

**Costo de oportunidad:** Financieramente es la pérdida de rentabilidad que se produce por no colocar los fondos en activos de mayor rendimiento

**Costo promedio ponderado de capital (Kp).**- Tasa mínima que se debería exigir o ganar en un proyecto para que éste pueda ejecutarse sin que pierda valor en el mercado la futura empresa.<sup>16</sup>

**FODA.**- Es una herramienta que sirve para analizar la situación competitiva de una organización, e incluso de una nación. Su principal función es detectar las relaciones entre las variables más importantes para así diseñar estrategias adecuadas, sobre la base del análisis del ambiente interno y externo que es inherente a cada organización<sup>17</sup>

---

<sup>15</sup>SÁENZ FLORES Rodrigo. **Manual de Valoración de Empresas:** Introducción a la Valoración. Agost.2005.

<sup>16</sup>SÁENZ FLORES Rodrigo. **Manual de Proyectos: Diseño y Evaluación.** Sept. 2006

<sup>17</sup>KOONTZ, Harold. **Curso de Administración Moderna:** Una perspectiva global. McGraw – Hill. 1998





**Mercado.-** Lugar o sistema en el cual convergen los productores de bienes y servicios a ofrecer y vender los productos derivados de su trabajo y los compradores o consumidores de esos bienes y servicios.

**Perpetuidad.-** Corriente de pagos iguales futuros que se espera continúe indefinidamente.

**Razón Beneficio / Costo.-** Si la suma de los ingresos (descontados con su tasa de pérdida de valor) se divide entre la suma de costos (también descontados a la misma tasa) y resulta un valor mayor que uno el proyecto es conveniente.<sup>18</sup>

**Rentabilidad.-** Es la relación generalmente expresada en porcentaje, que se establece entre el rendimiento económico que proporciona una determinada operación y lo que se ha invertido en ella.<sup>19</sup>

**Tasas de descuento ajustadas al riesgo.-** Otra manera de tratar el riesgo es utilizar una tasa de descuento ajustada al riesgo,  $k$ , para descontar los flujos de caja del proyecto. Para ajustar adecuadamente la tasa de descuento es necesaria una función que relacione el riesgo y los rendimientos a la tasa de descuento<sup>20</sup>.

**TIR.-** Es la tasa de descuento que hace que el valor actual neto del proyecto sea cero, es decir, que el valor presente de los flujos de caja sea igual a la inversión total.<sup>21</sup>

**Sondeo.-** Estudio de opinión, es un conjunto de técnicas para realizar una investigación de mercado, generalmente pequeña o acotada en sus alcances y primordialmente de tipo cualitativo.<sup>22</sup>

**Utilidad.-** Es el resultado monetario después de haber sido efectuada una operación económica.

**Universo.-** Es el total de cosas, objetos, personas, casos o relaciones sobre lo que se aplica o cumple una condición.

**Valoración.-** Valorar económicamente una empresa es proyectar los flujos de caja futuros para determinar la generación de efectivo y dar a conocer al inversionista la recuperación de su capital.<sup>23</sup>

<sup>18</sup> [www.agronegocios.gov.sv](http://www.agronegocios.gov.sv), Definición de términos.

<sup>19</sup> [www.abanfin.com](http://www.abanfin.com), Diccionario financiero, Rentabilidad.

<sup>20</sup> [www.gestiopolis.com](http://www.gestiopolis.com), ¿Qué es la tasa de descuento?

<sup>21</sup> SÁENZ FLORES Rodrigo. Manual de Proyectos: Diseño y Evaluación. Sept. 2006

<sup>22</sup> GREEN, P.& FRANK R. **Investigación de mercados:** Nuevas técnicas. Editorial McGraw – Hill. 1998.

<sup>23</sup> [www.invierta.com](http://www.invierta.com), ¿Qué entendemos por valorar una empresa?



**Valoración dinámica.-** Establecer el valor potencial de la empresa, proveniente del funcionamiento e independiente del valor de mercado de los activos.<sup>24</sup>

**Valor comercial.-** es el valor que arroja la contabilidad y cuyo resultado es la diferencia entre los activos y pasivos.

**Valor de mercado.-** Es el importe neto que razonablemente podría esperar recibir un vendedor por la venta de una propiedad en la fecha de valoración, mediante una comercialización adecuada, y suponiendo que existe al menos un comprador con potencial económico, correctamente informado de las características del inmueble, y que ambos, comprador y vendedor, actúan libremente y sin un interés particular en la operación.

**Valor técnico por acción (Va).-** Es el valor obtenido como resultado del rendimiento del patrimonio para el número de acciones en circulación a la fecha de la valoración (N), y sirve de base para iniciar un proceso de negociación.

**Valor de una perpetuidad.-** Es el flujo de caja del último año del horizonte de evaluación y lo dividen para la tasa de costo de capital

**VAN.-** Es el valor actual neto, se define como la diferencia o resta entre el valor actual de los flujos de caja que estará en capacidad de liberar el proyecto para los inversionistas durante su duración, y el valor actual de la inversión total en el proyecto.<sup>25</sup>

**Variación de Capital de Trabajo.-** Variaciones o suplementos de capital de trabajo que surgen en la medida que la empresa enfrenta costos crecientes o incremento en su actividad económica.

---

<sup>24</sup>SÁENZ FLORES Rodrigo. **Manual de Valoración de Empresas:** Introducción a la Valoración. Agost.2005

<sup>25</sup>SÁENZ FLORES Rodrigo. **Manual de Proyectos: Diseño y Evaluación.** Sept. 2006



## BIBLIOGRAFIA

CARRILLO DE ROJAS, Gladis. **Análisis y administración financiera**: Análisis Financiero. Corcas Editores. Santafé de Bogotá 1997.

GREEN, P.& FRANK R. **Investigación de mercados**: Nuevas técnicas. Editorial McGraw – Hill. 1998.

KOONTZ, Harold. **Curso de Administración Moderna**: Una perspectiva global. McGraw – Hill. 1998

PHILIPPATOS George C. **Fundamentos de Administración Financiera**. Valoración de empresas, México: 1979 Editorial McGraw Hill

SÁENZ FLORES Rodrigo. Manual de Valoración de Empresas: Introducción a la Valoración. Agust.2005.

SÁENZ FLORES Rodrigo. **Manual de Proyectos: Diseño y Evaluación**; Evaluación financiera de proyectos. Sept. 2006.