

Planificación Financiera

Estados Financieros y Flujo de Caja

Planificación Financiera

La Planificación Financiera se relaciona con el análisis de los flujos de recursos de la empresa a través de la interpretación y proyección de los Estados Financieros, principalmente Balance General, Estado de Ganancias y Pérdidas y Flujo de Caja.

Balance General

- Es una fotografía elaborada por un contador del valor contable de una empresa a una fecha determinada
- La identidad contable que predomina en el Balance General es: $\text{Activo} = \text{Pasivo} + \text{Patrimonio}$
- Al analizar un balance general, existen tres factores principales a considerar:
 - a) Liquidez
 - b) Deuda vs. Capital
 - c) Valor vs. Costo

Balance General de una empresa

Corporación Compuesta
Balance General
2011 y 2012
(Expresado en Miles de VEB)

Activos	2012	2011	Pasivos (Deuda) y Patrimonio	2012	2011
Activo Corriente:			Pasivo Corriente		
Caja	140	107	Cuentas por pagar	213	197
Cuentas por Cobrar	294	270	Notas por pagar	50	53
Inventarios	269	280	Gastos Acumulados	<u>223</u>	<u>205</u>
Otros	<u>58</u>	<u>50</u>	Total Pasivo Circulante	486	455
Total Activo Corriente	761	707			
Activo Fijo:			Pasivos a Largo Plazo:		
Propiedad, planta y equipos	1.423	1.274	Impuestos Diferidos	117	104
Menos: Depreciación Acum	<u>-550</u>	<u>-460</u>	Deuda a Largo Plazo	<u>471</u>	<u>458</u>
Propiedad, Planta y Equipos neto	873	814	Total Pasivo a LP	588	562
Intangibles y Otros Activos	<u>245</u>	<u>221</u>	Patrimonio:		
Total Activos Fijos	<u>1.118</u>	<u>1.035</u>	Acciones Preferidas	39	39
			Acciones Comunes	55	32
			Capital Pagado en Exceso	347	327
			Ganancias Retenidas	390	347
			Menos: Acciones en Tesorería	<u>-26</u>	<u>-20</u>
			Total Patrimonio	<u>805</u>	<u>725</u>
Total Activos	<u><u>1.879</u></u>	<u><u>1.742</u></u>	Total Pasivo + Patrimonio	<u><u>1.879</u></u>	<u><u>1.742</u></u>

Balance General de una empresa

Corporación Compuesta
Balance General
2011 y 2012
(Expresado en Miles de VEB)

Activos	2012	2011
Activo Corriente:		
Caja	140	107
Cuentas por Cobrar	294	270
Inventarios	269	280
Otros	<u>58</u>	<u>50</u>
Total Activo Corriente	761	707
Activo Fijo:		
Propiedad, planta y equipos	1.423	1.274
Menos: Depreciación Acum	<u>-550</u>	<u>-460</u>
Propiedad, Planta y Equipos neto	873	814
Intangibles y Otros Activos	<u>245</u>	<u>221</u>
Total Activos Fijos	<u>1.118</u>	<u>1.035</u>
Total Activos	<u><u>1.879</u></u>	<u><u>1.742</u></u>

Los activos aparecen ordenados según el período de tiempo que normalmente va a llevar dentro del flujo normal de operaciones convertirlos en caja

(en Inglaterra y las colonias inglesas el orden es inverso a la liquidez)

Liquidez

- ¿Con qué rapidez los activos pueden ser convertidos en efectivo?
- Los activos corrientes (caja e inversiones en “marketable securities”, efectos y cuentas por cobrar, inventarios y prepagados) son los más susceptibles de convertirse en efectivo en corto plazo
- Algunos activos fijos son intangibles (pero no por eso no tiene valor, v.gr. Las marcas)
- Mientras más líquidos los activos de una empresa, menos probable que existan problemas para cancelar obligaciones de corto plazo
- Los activos más líquidos frecuentemente tienen menores tasas de retorno que los activos fijos

Deuda vs. Capital

- La deuda es un contrato que le da al acreedor la primera preferencia sobre los activos de la firma hasta un monto determinado y con una fecha de vencimiento
- El valor que recibe el accionista es de carácter “residual”, una vez cancelada la totalidad de la deuda el valor remanente (if any) es de los accionistas
- Por esa razón, ser acreedor es menos riesgoso que ser accionista, y por esa razón el rendimiento del accionista debe ser mayor
- ¿Deuda vs. Flujo de Caja?
- **Y entonces, ¿Es mejor financiar los proyectos 100% con deuda? (porque es más barato)**

Valor vs. Costo

- De acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados, los estados financieros auditados deben presentar los activos al costo (en algunos casos al valor menor entre el valor de mercado y el costo)
- El valor de mercado de esos activos es un concepto completamente diferente

Balance General de una empresa

Corporación Compuesta
Balance General
2011 y 2012
(Expresado en Miles de VEB)

Activos	2012	2011	Pasivos (Deuda) y Patrimonio	2012	2011
Activo Corriente:			Pasivo Corriente		
Caja	140	107	Cuentas por pagar	213	197
Cuentas por Cobrar	294	270	Notas por pagar	50	53
Inventarios	269	280	Gastos Acumulados	<u>223</u>	<u>205</u>
Otros	<u>58</u>	<u>50</u>	Total Pasivo Circulante	486	455
Total Activo Corriente	761	707			
Activo Fijo:			Pasivos a Largo Plazo:		
Propiedad, planta y equipos	1.423	1.274	Impuestos Diferidos	117	104
Menos: Depreciación Acum	<u>-550</u>	<u>-460</u>	Deuda a Largo Plazo	<u>471</u>	<u>458</u>
Propiedad, Planta y Equipos neto	873	814	Total Pasivo a LP	588	562
Intangibles y Otros Activos	<u>245</u>	<u>221</u>	Patrimonio:		
Total Activos Fijos	<u>1.118</u>	<u>1.035</u>	Acciones Preferidas	39	39
			Acciones Comunes	55	32
			Capital Pagado en Exceso	347	327
			Ganancias Retenidas	390	347
			Menos: Acciones en Tesorería	<u>-26</u>	<u>-20</u>
			Total Patrimonio	<u>805</u>	<u>725</u>
Total Activos	<u><u>1.879</u></u>	<u><u>1.742</u></u>	Total Pasivo + Patrimonio	<u><u>1.879</u></u>	<u><u>1.742</u></u>

Capital de Trabajo

Capital de Trabajo = Activo Circulante – Pasivo Circulante

**El capital de trabajo es una función
positiva y relativamente proporcional del
tamaño de la compañía**

Cálculo del Capital de Trabajo

Corporación Compuesta
Balance General
2011 y 2012
(En Miles de VEB)

Activos	2012	2011	Pasivos (Deuda) y Patrimonio	2012	2011
Activo Corriente:			Pasivo Corriente		
Caja	140	107	Cuentas por pagar	213	197
Cuentas por Cobrar	294	270	Notas por pagar	50	53
Inventarios	269	280	Gastos Acumulados	223	305
Otros	58	50	Total Pasivo Circulante	486	455
Total Activo Corriente	761	707			

$$252 = 707 - 455$$

$$275 = 761 - 486$$

Estado de Ganancias y Pérdidas

- Mide el desempeño de la empresa durante un período específico de tiempo
- La identidad contable que predomina en el Balance General es: $\text{Ingresos} - \text{Costos} - \text{Gastos} = \text{Utilidad}$
- Factores Clave:
 - Ingresos reportados cuando se producen, no cuando se cobran
 - Non-Cash Items
 - Costos y Timing
 - ¿Qué método se utiliza para contabilizar el costo de ventas?
¿FIFO, LIFO, Promedio?

Análisis del Estado de Ganancias y Pérdidas

Al analizar el estado de ganancias y pérdidas, existen tres factores principales a considerar:

1. Los ingresos se reportan cuando se producen, no cuando se cobran (GAAP)
2. “Non-Cash Items”: Depreciación es el más importante, pero también impuestos diferidos, están restando la utilidad pero no representan erogaciones de caja
3. Tiempo y costos:
 - En el corto plazo, ciertos equipos, recursos de producción y compromisos (alquileres) están fijos, mientras otros factores de producción (materia prima, trabajo) son variables (OJO: Inamovilidad Laboral)
 - En el largo plazo todos los factores son variables (¿Qué tan largo es el largo plazo?)
 - En Ganancias y Pérdidas no se distingue entre costos fijos y costos variables (en lugar de eso se clasifica generalmente entre costos de producción y costos y gastos en los que se incurre periódicamente)

Estado de Ganancias y Pérdidas

Corporación Compuesta
Estado de Ganancias y Pérdidas
2012
(En miles de VEB)

La sección operativa del ganancias y pérdidas reporta ingresos y gastos de operaciones recurrentes	}	Ingresos operativos	2.262
		Costo de venta	- 1.655
		Gastos de Administración y ventas	- 327
		Depreciación	- 90
		Ingreso Operativo	190
		Otros Ingresos	29
		Ganancia antes de Intereses e Impuestos (EBIT)	219
		Gasto de Intereses	- 49
		Utilidad antes de ISLR	170
		Impuestos	- 84
		Corriente: \$71	
		Diferido: \$13	
		Utilidad Neta	86
Ganancia retenida:	43		
Dividendos (50%):	43		

Estado de Ganancias y Pérdidas

Corporación Compuesta
Estado de Ganancias y Pérdidas
2012
(En miles de VEB)

La sección no-operativa incluye todo el costo de financiamiento

Ingresos operativos	2.262
Costo de venta	- 1.655
Gastos de Administración y ventas	- 327
Depreciación	- 90
Ingreso Operativo	190
Otros Ingresos	29
Ganancia antes de Intereses e Impuestos (EBIT)	219
Gasto de Intereses	- 49
Utilidad antes de ISLR	170
Impuestos	- 84
Corriente: \$71	
Diferido: \$13	
Utilidad Neta	86
Ganancia retenida:	43
Dividendos (50%):	43

Estado de Ganancias y Pérdidas

Corporación Compuesta
Estado de Ganancias y Pérdidas
2012
(En miles de VEB)

Normalmente una sección separada recoge los impuestos gravados sobre las utilidades operativas (actuales y diferidos)

Ingresos operativos	2.262
Costo de venta	- 1.655
Gastos de Administración y ventas	- 327
Depreciación	- 90
Ingreso Operativo	190
Otros Ingresos	29
Ganancia antes de Intereses e Impuestos (EBIT)	219
Gasto de Intereses	- 49
Utilidad antes de ISLR	170
Impuestos	- 84
Corriente: \$71	
Diferido: \$13	
Utilidad Neta	86
Ganancia retenida:	43
Dividendos (50%):	43

Estado de Ganancias y Pérdidas

Corporación Compuesta
Estado de Ganancias y Pérdidas
2012
(En miles de VEB)

Ingreso Neto
“bottom line”

Ingresos operativos	2.262
Costo de venta	- 1.655
Gastos de Administración y ventas	- 327
Depreciación	- 90
Ingreso Operativo	190
Otros Ingresos	29
Ganancia antes de Intereses e Impuestos (EBIT)	219
Gasto de Intereses	- 49
Utilidad antes de ISLR	170
Impuestos	- 84
Corriente: \$71	
Diferido: \$13	
Utilidad Neta	86
Ganancia retenida:	43
Dividendos (50%):	43

Flujo de Caja Financiero

- En finanzas corporativas, la información más importante que se puede derivar del análisis de los estados financieros (BG + GP) es el flujo de caja de la empresa
- Como los estados financieros tienen que “cuadrar”, está claro que todos los flujos de caja producidos por los activos de la empresa, deben ser iguales a los flujos de caja recibidos por los acreedores y los accionistas (OJO: Utilidades Retenidas)

$$CF(A) \equiv CF(B) + CF(S)$$

Flujo de Caja Financiero

Corporación Compuesta
Flujo de Caja Financiero
2012

(En VEB Millones)

Flujo de Caja de la Firma

Flujo de Caja Operativo	238
(Ganancia antes de intereses e Impuestos más depreciación menos impuestos)	
Inversión de Capital	-173
(Compra de activos fijos menos venta de activos fijos)	
Inversión en Capital de Trabajo	<u>-23</u>
Total	<u>42</u>

Flujo de Caja para los inversionistas

Deuda (Acreedores)	36
(Servicio de deuda menos financiamiento nuevo)	
Patrimonio (Accionistas)	6
(Dividendos mas recompra de acciones menos nuevas emisiones)	
Total	<u>42</u>

Flujo de Caja Operativo:

EBIT	219
Depreciación	90
Impuestos	<u>(71)</u>
FCO	238

Flujo de Caja Financiero

Corporación Compuesta
Flujo de Caja Financiero
2012
(En VEB Millones)

Flujo de Caja de la Firma

Flujo de Caja Operativo	238
(Ganancia antes de intereses e Impuestos más depreciación menos impuestos)	
Inversión de Capital	-173
(Compra de activos fijos menos venta de activos fijos)	
Inversión en Capital de Trabajo	-23
Total	<u>42</u>

Gastos de Capital

Compra de Activo Fijo	198
Venta de Activo Fijo	<u>(25)</u>
Gastos de Capital	<u>173</u>

Flujo de Caja para los inversionistas

Deuda (Acreedores)	36
(Servicio de deuda menos financiamiento nuevo)	
Patrimonio (Accionistas)	6
(Dividendos mas recompra de acciones menos nuevas emisiones)	
Total	<u>42</u>

Flujo de Caja Financiero

Corporación Compuesta
Flujo de Caja Financiero
2012
(En VEB Millones)

Flujo de Caja de la Firma

Flujo de Caja Operativo	238
(Ganancia antes de intereses e Impuestos más depreciación menos impuestos)	
Inversión de Capital	-173
(Compra de activos fijos menos venta de activos fijos)	
Inversión en Capital de Trabajo	<u>-23</u>
Total	<u>42</u>

CPN creció a VEB 275 mil in 2012 de VEB 252 mil in 2011.

Se invirtieron VEB 23 mil adicionales en capital de trabajo

Flujo de Caja para los inversionistas

Deuda (Acreedores)	36
(Servicio de deuda menos financiamiento nuevo)	
Patrimonio (Accionistas)	6
(Dividendos mas recompra de acciones menos nuevas emisiones)	
Total	<u>42</u>

Cálculo del Capital de Trabajo

Corporación Compuesta
Balance General
2011 y 2012
(En Miles de VEB)

Activos	2012	2011	Pasivos (Deuda) y Patrimonio	2012	2011
Activo Corriente:			Pasivo Corriente		
Caja	140	107	Cuentas por pagar	213	197
Cuentas por Cobrar	294	270	Notas por pagar	50	53
Inventarios	269	280	Gastos Acumulados	223	305
Otros	58	50	Total Pasivo Circulante	486	455
Total Activo Corriente	761	707			

$$252 = 707 - 455$$

$$275 = 761 - 486$$

NWC crece a:

275 miles en 2012, de
252 miles en 2011.

23 mil

El incremento de VEB 23 mil
es una inversión de la firma

Flujo de Caja Financiero

Corporación Compuesta
Flujo de Caja Financiero
2012
(En VEB Millones)

Flujo de Caja de la Firma

Flujo de Caja Operativo	238
(Ganancia antes de intereses e Impuestos más depreciación menos impuestos)	
Inversión de Capital	-173
(Compra de activos fijos menos venta de activos fijos)	
Inversión en Capital de Trabajo	-23
Total	<u>42</u>

Flujo de Caja para los inversionistas

Deuda (Acreedores)	36
(Servicio de deuda menos financiamiento nuevo)	
Patrimonio (Accionistas)	6
(Dividendos mas recompra de acciones menos nuevas emisiones)	
Total	<u>42</u>

Flujo de Caja Financiero

Corporación Compuesta
Flujo de Caja Financiero
2012
(En VEB Millones)

Flujo de Caja de la Firma

Flujo de Caja Operativo	238
(Ganancia antes de intereses e Impuestos más depreciación menos impuestos)	
Inversión de Capital	-173
(Compra de activos fijos menos venta de activos fijos)	
Inversión en Capital de Trabajo	<u>-23</u>
Total	<u>42</u>

Flujo de Caja para los inversionistas

Deuda (Acreedores)	36
(Servicio de deuda menos financiamiento nuevo)	
Patrimonio (Accionistas)	6
(Dividendos mas recompra de acciones menos nuevas emisiones)	
Total	<u>42</u>

Flujo Caja Acreedores:

Intereses	49
Retiro de Deuda	<u>73</u>
Servicio Deuda	122
Nueva Deuda	<u>(86)</u>
Total	36

Flujo de Caja Financiero

Corporación Compuesta
Flujo de Caja Financiero
2012

(En VEB Millones)

Flujo de Caja de la Firma

Flujo de Caja Operativo	238
(Ganancia antes de intereses e Impuestos más depreciación menos impuestos)	
Inversión de Capital	-173
(Compra de activos fijos menos venta de activos fijos)	
Inversión en Capital de Trabajo	<u>-23</u>
Total	<u><u>42</u></u>

Flujo de Caja para los inversionistas

Deuda (Acreedores)	36
(Servicio de deuda menos financiamiento nuevo)	
Patrimonio (Accionistas)	6
(Dividendos mas recompra de acciones menos nuevas emisiones)	
Total	<u><u>42</u></u>

Flujo de Caja Accionistas

Dividendos	43
Recompra acciones	<u>6</u>
Flujo de Caja Accionistas	49
Nueva Emisión Acciones	<u>(43)</u>
Total	6

Flujo de Caja Financiero

Corporación Compuesta
Flujo de Caja Financiero
2012
(En VEB Millones)

Flujo de Caja de la Firma

Flujo de Caja Operativo	238
(Ganancia antes de intereses e Impuestos más depreciación menos impuestos)	
Inversión de Capital	-173
(Compra de activos fijos menos venta de activos fijos)	
Inversión en Capital de Trabajo	-23
Total	42

Flujo de Caja para los inversionistas

Deuda (Acreedores)	36
(Servicio de deuda menos financiamiento nuevo)	
Patrimonio (Accionistas)	6
(Dividendos mas recompra de acciones menos nuevas emisiones)	
Total	42

$$CF(A) \equiv$$

$$CF(B) + CF(S)$$

Estructura de un Modelo Financiero

Índices y Correlaciones
Históricas



Supuestos
Macroeconómicos



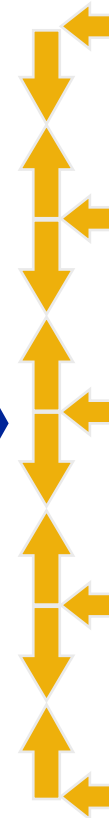
Proyección de
Ingresos y Mercado



Costos y Gastos



Impuestos



Balance General



Estado de
Ganancias y Pérdidas



Flujo de Caja

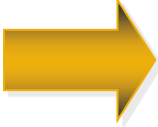
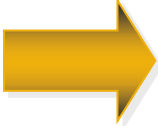
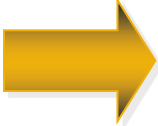


Costo de Capital



Sensibilidad del Valor

... pero antes debemos responder a las siguientes preguntas?

- ¿En qué moneda se proyecta?**  Depende de la estructura de ingresos y costos del proyecto
- ¿Cuántos años se debe proyectar?**  Hasta que se estabilicen los flujos de caja
- ¿Se debe tomar en cuenta la inflación?**  Si, se debe tomar en cuenta el efecto de la inflación en los flujos y tasa de descuento (proyección en términos nominales)

Fuentes de Información



Premisas Financieras

Indicadores y Premisas

	Histórico				Proyectado				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Otros Indicadores de Proyección									
Tasa Activa	21,00%	18,00%	17,40%	16,60%	18,10%	26,10%	29,10%	30,10%	
Costo de la Deuda	15,41%	13,82%	17,22%	11,54%	12,58%	18,14%	20,23%	20,92%	
Tasa Pasiva	15,60%	14,70%	14,70%	14,50%	14,80%	18,80%	20,80%	21,30%	
Intereses de las inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	
Tax Rate (Signo Positivo - Invertido)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,61%	
Crecimiento PIB	-3,20%	-1,50%	4,20%	5,9%	0,8%	2,8%	5,4%	6,4%	
TC VEB/USD	2,15	3,62	4,30	4,30	6,45	8,68	11,52	13,25	
Inflación Venezuela	26,9%	27,4%	29,0%	21,1%	31,6%	28,2%	25,5%	22,0%	
Inflación USA	1,9%	1,4%	2,1%	1,4%	1,5%	1,8%	1,9%	2,0%	

Indicadores de Gestión

Liquidez									
Razon Circulante	2,10	2,50	1,35	0,77	0,87	1,07	1,76	2,57	3,59
Prueba del Acido	1,54	2,20	1,32	0,74	0,83	1,03	1,70	2,51	3,52
Actividad									
Rotación de Activos		0,68	0,49	0,68	0,85	0,99	0,99	0,91	0,83
Rotación CxP		5,28	9,04	10,47	11,38	12,28	13,19	14,09	15,00
Rotación CxC		14,78	107,77	44,84	46,87	48,90	50,94	52,97	55,00
Rotación Inventarios		29,64	7,17	8,84	8,47	8,11	7,74	7,37	7,00
Rotación Efectivo		18,92	49,73	55,13	52,94	50,75	48,56	46,37	44,18
Apalancamiento									
Razon de Deuda		0,72	0,67	0,57	0,52	0,36	0,20	0,11	0,07
Apalancamiento		9,18	7,10	9,14	16,29	4,81	2,46	1,78	1,48
Cobertura de Intereses	3,79	3,80	1,66	1,85	3,71	6,52	9,64	14,14	20,20
Carga de Intereses	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,99
D/E		6,58	4,75	5,23	8,50	1,74	0,49	0,20	0,10
Rentabilidad									
Sobre Ventas	63,62%	8,44%	12,25%	5,81%	9,79%	21,30%	25,77%	28,02%	29,62%
EBITDA sobre ventas	28,48%	63,13%	32,22%	29,70%	26,17%	28,46%	30,75%	30,75%	30,75%
EBIT sobre Ventas	11,50%	55,85%	24,12%	21,31%	16,84%	25,66%	28,57%	28,99%	29,23%
Sobre Activos (ROA)		5,57%	5,76%	3,55%	8,36%	22,20%	29,00%	29,30%	28,04%
Sobre Patrimonio (ROE)		51,07%	40,93%	32,44%	136,23%	106,80%	71,40%	52,23%	41,62%
Tasa de Pago de Dividendos		282,06%	9,82%	319,79%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Premisas Financieras

	Histórico			Proyectado					
	2008	2009	2010	2011 (e)	2012	2013	2014	2015	2016
Proyección Balance									
Capital de Trabajo:									
Caja Mínima (Días Costos y Gastos)	112	58	59	24	63	63	63	63	63
CxC Comerciales (Días Ingresos)	56	58	64	98	69	69	69	69	69
Política de Inventarios (Días Costos)	15	15	17	16	16	16	16	16	16
Gastos Pag. Anticip. (Días Costos y Gastos)	3	40	43	34	30	30	30	30	30
CxP Comerciales (Días Costos y Gastos)	15	11	17	24	17	17	17	17	17
Política Gtos. Acum. (Días Costos y Gastos)	41	76	52	51	55	55	55	55	55
Otros Activos:									
CxC Relacionadas y Accionistas / Ingresos	0,6%	0,5%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CxC Empleados / Ingresos	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
CxC Otras / Ingresos	7,7%	0,9%	1,6%	0,7%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Estimación Cobro Dudoso / CxC Comerciales	-3,4%	-3,4%	-2,5%	-2,8%	-3,1%	-3,1%	-3,1%	-3,1%	-3,1%
Anticipo Prov. y Const. / Costos y Gastos	0,0%	2,0%	0,4%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Propiedad y Equipos / Ingresos Totales	27,5%	36,7%	32,4%	33,1%	32,2%	32,2%	32,2%	32,2%	32,2%
Dep. y Amort. Acum. / Propiedad y Equipos	-33,4%	-33,5%	-38,2%	-41,5%	-35,1%	-35,1%	-35,1%	-35,1%	-35,1%
Otros Pasivos:									
CxP Comp. Relacionadas y Acc. / Ingresos	0,0%	0,0%	0,3%	0,5%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Ingresos Diferidos / Ingresos	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impuestos por Pagar / Provisión de Impuesto	134,6%	0,0%	32,2%	0,0%	55,6%	55,6%	55,6%	55,6%	55,6%
Indemniz. Laborales / Gastos Generales	60,5%	59,5%	91,0%	174,2%	174,2%	174,2%	174,2%	174,2%	174,2%
P.C. Indemniz. Lab. / Indemniz. Lab. Total	21,5%	9,6%	4,0%	4,6%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%
P.noC.Indemniz Lab / Indemniz. Lab. Total	78,5%	90,4%	96,0%	95,4%	88,3%	88,3%	88,3%	88,3%	88,3%
Patrimonio:									
Dividendos / Utilidad Neta	22,5%	51,0%	108,0%	69,7%	60,5%	60,5%	60,5%	60,5%	60,5%

Resultados

	Histórico			Proyectado					
	2008	2009	2010	2011 (e)	2012	2013	2014	2015	2016
INGRESOS									
XXXX	745.263	829.369	1.064.356	1.322.000	2.147.755	2.706.496	3.385.028	4.371.170	5.669.201
YYYYY	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Ingresos	745.263	829.369	1.064.356	1.322.000	2.147.755	2.706.496	3.385.028	4.371.170	5.669.201
Var	54,4%	11,3%	28,3%	24,2%	62,5%	26,0%	25,1%	29,1%	29,7%
COSTOS Y GASTOS									
Operaciones de Servicios	433.507	540.268	740.696	1.060.240	1.381.015	1.740.289	2.176.587	2.810.681	3.645.321
Costos transporte	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Generales, Ventas y Administración	40.940	61.582	56.482	57.628	130.478	164.422	205.643	265.552	344.408
Gastos de Depreciación	18.730	33.634	30.038	32.769	60.918	63.105	76.635	111.377	146.602
Total Costos y Gastos	493.177	635.483	827.217	1.150.637	1.572.411	1.967.816	2.458.865	3.187.610	4.136.331
Utilidad en Operaciones	252.086	193.886	237.139	171.363	575.343	738.681	926.163	1.183.560	1.532.870
	33,8%	23,4%	22,3%	13,0%	26,8%	27,3%	27,4%	27,1%	27,0%
OTROS INGRESOS (GASTOS)									
Intereses netos	11.542	9.426	19.830	-1.287	33.429	48.054	66.294	87.115	114.377
Diferencia en Cambio neta	-13.337	-30.877	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Utilidad Compañía Afiliada	10.786	826	0	0	0	0	0	0	0
Ganancias (Pérdida) en Venta de Equipos	2	-36	-238	-544	-191	-241	-301	-389	-504
Miscelaneos neto	-32.808	-3.579	-34.332	51.021	-57.698	-72.709	-90.937	-117.429	-152.300
Total Otros Ingresos (Gastos)	-23.814	-24.240	-14.739	49.191	-24.460	-24.895	-24.944	-30.702	-38.427
Utilidad antes de Impuestos	228.272	169.646	222.400	220.554	550.883	713.785	901.218	1.152.858	1.494.443
	30,6%	20,5%	20,9%	16,7%	25,6%	26,4%	26,6%	26,4%	26,4%
Provisión para Impuestos:									
- Sobre la Renta	55.745	47.820	80.770	56.409	163.292	211.580	267.138	341.729	442.981
- Activos Empresariales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Provisión Impuestos	55.745	47.820	80.770	56.409	163.292	211.580	267.138	341.729	442.981
Utilidad antes de Intereses Minoritarios	172.528	121.826	141.630	164.145	387.591	502.206	634.080	811.129	1.051.462
(-) Intereses Minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Partida Extraordinaria	172.528	121.826	141.630	164.145	387.591	502.206	634.080	811.129	1.051.462
Partida Extraord. - Utilización Pérdidas Fiscales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
UTILIDAD NETA	172.528	121.826	141.630	164.145	387.591	502.206	634.080	811.129	1.051.462

Resultados

Balance General	Histórico					Proyectado			
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Activo									
Efectivo y equivalente de efectivo	585.406	4.562.666	7.961.646	10.070.365	12.284.649	15.310.326	19.310.611	22.786.245	26.062.997
Inversiones Temporales	-	-	-	-	-	-	22.664.475	63.772.824	116.459.881
Cuentas por Cobrar Comerciales	2.067.622	3.564.282	17.255.421	8.191.521	10.877.502	14.754.509	20.256.721	26.029.815	32.447.242
Cuentas por Cobrar Relacionadas	36.056.928	39.673.904	23.168.445	133.131	106.505	79.879	53.252	26.626	-
Inventarios	17.893.038	7.145.550	1.147.322	1.615.380	1.966.552	2.445.466	3.076.934	3.621.074	4.129.649
Anticipos a proveedores	3.844.267	132.186	46.096	958.115	1.217.129	1.582.353	2.085.783	2.577.413	3.094.163
Otros impuestos y gastos pagados por anticipad	336.163	2.599.392	5.247.118	10.596.787	12.340.443	14.585.999	17.305.448	19.010.484	19.972.024
Impuesto al valor agregado por recuperar	6.169.022	2.627.986	301.417	7.402.863	8.348.003	9.479.948	10.686.145	10.968.452	10.482.669
Total activo corriente	66.952.446	60.305.966	55.127.465	38.968.162	47.140.781	58.238.479	95.439.369	148.792.933	212.648.625
Terreno	5.586.936	5.586.936	5.686.364	5.686.364	5.686.364	5.686.364	5.686.364	5.686.364	5.686.364
Edificio	52.870.459	51.337.711	49.436.052	46.823.461	44.210.870	41.598.279	38.985.688	36.373.097	33.760.506
Mobiliario y equipos	12.732.189	11.513.688	9.384.632	5.941.559	1.603.029	4.877.029	5.217.029	4.657.029	5.087.029
Intangibles	-	-	119.658	689.935	689.935	689.935	689.935	689.935	689.935
Obras en proceso	-	-	-	419.551	419.551	419.551	419.551	419.551	419.551
Total Propiedades y equipos	71.189.584	68.438.335	64.626.706	59.560.870	52.609.749	53.271.158	50.998.567	47.825.976	45.643.385
Impuesto activo diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total activo no corriente	71.189.584	68.438.335	64.626.706	59.560.870	52.609.749	53.271.158	50.998.567	47.825.976	45.643.385
Total Activo	138.142.030	128.744.301	119.754.171	98.529.032	99.750.530	111.509.637	146.437.935	196.618.909	258.292.010
Pasivo									
Cuentas por Pagar Comerciales	980.342	1.273.732	1.447.705	1.912.500	2.639.809	3.705.327	5.244.558	6.926.040	8.849.248
Cuentas por Pagar a Relacionadas	1.100.791	6.678.467	17.374.004	9.016.310	7.213.048	5.409.786	3.606.524	1.803.262	-
Gastos acumulados	1.037.172	3.712.876	7.922.924	25.540.593	29.122.964	33.542.806	38.521.332	40.565.878	40.253.382
Anticipos de clientes	25.667.110	5.944.297	3.080.974	3.160.687	4.015.137	5.219.960	6.880.705	8.502.523	10.207.209
Otros pasivos financieros	76.640	1.799.991	356.636	-	-	-	-	-	-
Porcion circulante del prestamo bancario	3.092.000	4.743.499	10.717.647	10.858.936	11.375.104	6.464.579	-	-	-
Impuesto diferido pasivo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivo corriente	31.954.055	24.152.862	40.899.890	50.489.026	54.366.063	54.342.457	54.253.119	57.797.704	59.309.839
Porcion no circulante de prestamo bancario	90.158.000	91.539.500	56.922.333	46.099.333	35.151.333	23.482.333	21.093.333	17.477.333	13.861.333
Total pasivo no corriente	90.158.000	91.539.500	56.922.333	46.099.333	35.151.333	23.482.333	21.093.333	17.477.333	13.861.333
Total Pasivo	122.112.055	115.692.362	97.822.223	96.588.359	89.517.396	77.824.790	75.346.452	75.275.037	73.171.172
Patrimonio									
Capital social actualizado	12.341.120	12.341.120	14.061.464	12.900.000	12.900.000	12.900.000	12.900.000	12.900.000	12.900.000
Reserva legal	184.443	184.443	913.760	1.107.367	1.107.367	1.107.367	1.107.367	1.107.367	1.107.367
Utilidades acumuladas	3.504.412	526.376	6.956.724	(12.066.694)	(3.774.234)	19.677.479	57.084.116	107.336.504	171.113.470
Superavit por revaluacion	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Patrimonio	16.029.975	13.051.939	21.931.948	1.940.673	10.233.134	33.684.847	71.091.483	121.343.872	185.120.838
Total Pasivo y Patrimonio	138.142.030	128.744.301	119.754.171	98.529.032	99.750.530	111.509.637	146.437.935	196.618.909	258.292.010
Control Check	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Resultados

Free Cash Flow

	Histórico			Proyectado				
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Flujo de Caja Libre								
Ganancia antes de Intereses e Impuestos (EBIT)	49.151.224	14.092.858	14.209.359	14.262.808	28.262.366	41.469.893	51.992.362	62.942.482
- Impuestos sobre EBIT	-	-	-	-	-	-	-	(385.414)
+ Cambio en Impuestos Diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-
= Ganancia Operativa Neta menos Impuestos ajustados (NOPLAT)	49.151.224	14.092.858	14.209.359	14.262.808	28.262.366	41.469.893	51.992.362	62.557.067
+ Depreciación	6.407.495	4.738.291	5.597.225	7.907.121	3.082.591	3.172.591	3.172.591	3.282.591
= Flujo de Caja Bruto	55.558.719	18.831.149	19.806.584	22.169.930	31.344.957	44.642.484	55.164.953	65.839.658
Incremento en Capital de Trabajo	6.490.263	9.806.260	(11.286.166)	3.035.115	4.434.143	6.384.538	6.923.995	7.879.864
+ Inversión de Capital	3.656.246	926.662	531.389	956.000	3.744.000	900.000	(0)	1.100.000
= Inversión Bruta	10.146.509	10.732.922	(10.754.777)	3.991.115	8.178.143	7.284.538	6.923.995	8.979.864
Flujo de Caja Bruto	55.558.719	18.831.149	19.806.584	22.169.930	31.344.957	44.642.484	55.164.953	65.839.658
- Inversión Bruta	(10.146.509)	(10.732.922)	10.754.777	(3.991.115)	(8.178.143)	(7.284.538)	(6.923.995)	(8.979.864)
= Flujo de Caja Libre Operativo	45.412.210	8.098.227	30.561.361	18.178.815	23.166.814	37.357.946	48.240.958	56.859.794
+ Flujo de Caja No Operativo despues de ISLR	(25.239.882)	31.515.806	14.677.620	(1.776.636)	(1.776.636)	(1.776.636)	(1.776.636)	(1.776.636)
= Total Flujo de Caja antes de Financiamiento	20.172.328	39.614.033	45.238.981	16.402.179	21.390.179	35.581.310	46.464.322	55.083.159

Flujo Financiero (desde la perspectiva del Acreedor/Accionista)

Cambio en Inversiones temporales	-	-	-	-	-	22.664.475	41.108.348	52.687.057
- Ingreso por Intereses despues de Impuestos	(80.273)	(75.362)	(389.958)	-	-	(566.612)	(2.160.932)	(4.478.227)
+ Variacion de flujos en pasivos de moneda extranjera	-	-	-	-	-	-	-	-
+ Disminución de Deuda	(4.756.350)	30.086.374	11.038.347	10.431.832	16.579.525	8.853.579	3.616.000	3.616.000
+ Gasto de Intereses despues de Impuestos	14.604.248	11.323.365	10.727.160	5.970.348	4.810.653	4.629.868	3.900.906	3.258.329
+ Dividendos	10.404.703	729.317	22.895.576	-	-	-	-	(0)
+ Recompra de Acciones	-	(1.720.344)	1.161.464	-	-	-	-	-
+ Variación Otras Cuentas de Patrimonio	-	(729.317)	(193.608)	-	-	-	-	-
= Total Flujo de Caja Financiero	20.172.328	39.614.033	45.238.981	16.402.179	21.390.179	35.581.310	46.464.322	55.083.159

Control Check

	-	-	-	-	-	-	-	-
--	---	---	---	---	---	---	---	---

Fuentes de Información

- Variables Macroeconómicas:
 - Metroeconómica – Ecoanalítica
 - Veneconomía
 - Bancos

- Información de Mercado: www.damodaran.com

- Mercado & Marco Regulatorio: Cámaras y Asociaciones

Si queremos realismo literal, mira el mundo alrededor de ti; si quieres entenderlo, mira las teorías.

Dorfman (1964)