RESUMEN

EL MODELO DE VALUACIÓN FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO COMO PREDICTOR DEL MODELO DE VALUACIÓN CAPITAL CONTABLE EN LAS PYMES DE LA REGIÓN CITRÍCOLA DEL ESTADO DE NUEVO LEÓN, MÉXICO

por

Jorge Eduardo Balboa Gómez

Asesor principal: Pedro Gonzales Urbina

RESUMEN DE TESIS DE MAESTRÍA

Universidad de Montemorelos

Facultad de Ciencias Empresariales y Jurídicas

Título: EL MODELO DE VALUACIÓN FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO CO MO PREDICTOR DEL MODELO DE VALUACIÓN CAPITAL CONTABLE EN LAS PYMES DE LA REGIÓN CITRÍCOLA DEL ESTADO DE NUEVO LEÓN, MÉXICO.

Investigador: Jorge Eduardo Balboa Gómez

Asesor principal: Pedro Gonzales Urbina, Doctor en Administración

Fecha de culminación: Abril de 2018

Problema

El problema principal a investigar en este estudio fue el siguiente:

¿El modelo de valuación de flujo de caja libre descontado es predictor del modelo de valuación de capital contable, en las Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México?

Metodología

En el estudio se evaluaron dos modelos: el modelo de valuación de flujo de caja libre descontado y el modelo de valuación del capital contable en las Pymes de

la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México. La investigación fue considerada de tipo cuantitativa, descriptiva, predictiva y trasversal.

La muestra utilizada en la investigación fue de 35 Pymes que proporcionaron la información contable necesaria. Se obtuvo una participación del 19.4% del total de la poblacion. Para probar la hipótesis formulada, se utilizó la prueba estadística de regresión simple.

Resultados

Al realizar el análisis de regresión, se encontró que la variable flujo de caja libre descontado explicó el 76.8% de la varianza de la variable dependiente capital contable. El valor de *R2* corregida fue igual a .768. De igual manera, se obtuvo el valor de *F* igual a 109.027 y el valor de *p* igual a 0.000, que permitieron determinar que existió una influencia lineal positiva y significativa en grado fuerte entre el modelo de valuación patrimonial (capital contable) y el modelo de flujos de caja libre descontado.

Conclusiones

Por los valores encontrados, se determinó que existe una relación lineal positiva y significativa en grado alto entre el modelo de valuación flujo de caja libre descontado y el modelo de valuación capital contable en 35 Pymes de Montemorelos, Nuevo León. Se concluye que el modelo de flujo de caja libre descontado es predictor en alto grado del modelo de capital contable, en 35 Pymes de Montemorelos, Nuevo León. El método de flujo de caja libre descontado es el más apropiado para valuar una empresa, ya que, en la actualidad.

Universidad de Montemorelos

Facultad de Ciencias Empresariales y Jurídicas

EL MODELO DE VALUACIÓN FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO COMO PREDICTOR DEL MODELO DE VALUACIÓN CAPITAL CONTABLE EN LAS PYMES DE LA REGIÓN CITRÍCOLA DEL ESTADO DE NUEVO LEÓN, MÉXICO

Tesis
presentada en cumplimiento parcial
de los requisitos para el grado de
Maestría en Finanzas

por

Jorge Eduardo Balboa Gómez

Abril de 2018

EL MODELO DE VALUACIÓN FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO COMO PREDICTOR DEL MODELO DE VALUACIÓN CAPITAL CONTABLE EN LAS PYMES DE LA REGIÓN CITRÍCOLA DEL ESTADO DE NUEVO LEÓN, MÉXICO

Tesis
presentada en cumplimiento parcial
de los requisitos para el título de
Maestría en Administración con
acentuación en Finanzas

por

Jorge Eduardo Balboa Gómez

APROBADA POR LA COMISIÓN:

Asesor principal: Dr. Pedro Armengol Gonzales Urbina

Dra. María Humberta Tolentino Hernández
Examinador externo

Miembro: Dr. Manuel Muñoz Palomeque

Dr. Ramón Andrés Díaz Valladares
Director de Posgrado e Investigación

Miembro: Dra. Flor del Cerezo Ontiveros Ramírez

26 de Abril de 2018
Fecha de aprobación

TABLA DE CONTENIDO

LISTA DE TABLAS vi

RECONOCIMIENTOS vii

Capítulo

I. DIMENSIÓN DEL PROBLEMA 1

Introducción…… 1
Antecedentes…… 1
Valuación patrimonial contable…… 1
Flujos de caja descontado…… 3
Investigaciones realizadas…… 4
Planteamiento del problema.....5
Declaración del problema 6
Definición de términos.....6
Hipótesis 7
Hipótesis principal 7
Objetivos de la investigación.....7
Justificación.....8
Limitaciones 9
Delimitaciones.....9
Supuestos……10
Definición de términos.....10
Marco filosófico 10
Organización del estudio.....12

II. MARCO TEÓRICO 14

Introducción 14
Antecedentes 14
Valuación capital contable 15
Flujos de caja libre……..21
Los modelos contables 23
Valor de la empresa 24

III. METODOLOGÍA 27

Introducción 27
Tipo de Investigación 27
Población 28
Muestra 28
Instrumento de medición 29
Variables 29
Variables dependiente e independiente 29
Instrumentos 29
Operacionalización de las variables 30
Hipótesis nula 30
Operacionalización de la hipótesis 30
Recolección de datos 32
Análisis de datos 32

IV. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS 33

Introducción 33
Descripción de la variable 33
Ventas 34
Flujo de caja libre 34
Capital 34
Sector empresarial 34
Prueba de hipótesis nula 34
Hipótesis nula principal 35
Resumen del capítulo 36

V. CONCLUSIONES, DISCUSIÓN Y RECOMENDACIONES 37

Introducción 37
Conclusiones 37
Sobre el problema principal 38
Discusión 38
Recomendaciones 39
A los administradores de las Pymes 39
Para futuras investigaciones 40

Apéndice
A. INSTRUMENTO 41

B. DESCRIPCIÓN DEMOGRÁFICA DE LA MUESTRA… 80

C. PRUEBAS DE HIPÓTESIS 84

REFERENCIAS……. 86

LISTA DE FIGURAS

1. Método de evaluación de Estay 20

2. Método de evaluación de Estay 20

LISTA DE TABLAS

1. Operacionalización de las variables.....31

2. Operacionalización de las hipótesis …….31

RECONOCIMIENTOS

Deseo expresar mi agradecimiento a quienes contribuyeron en diferentes escenarios la realización de esta investigación.

A Dios, en primer lugar, por sus bendiciones en cada etapa de mi vida.

A mi esposa y a mis hijos, por ser mi apoyo y mayor motor en todos mis proyectos.

A mi director de tesis, el doctor Pedro Armengol Gonzales Urbina y al doctor Manuel Muñoz Palomeque, por su paciente y gran ayuda en la conducción de esta investigación.

A mis padres, por motivarme siempre para continuar y seguir preparándome.

A la Universidad de Montemorelos y, en particular, a los maestros del posgrado, por la instrucción y formación académica.

CAPÍTULO I

DIMENSIÓN DEL PROBLEMA

Introducción

Este capítulo está compuesto por algunos antecedentes que incluyen el planteamiento y la declaración del problema; se definen los términos a utilizar; se exponen la hipótesis de investigación, las preguntas complementarias, los objetivos, la justificación, las limitaciones, las delimitaciones, los supuestos y el marco filosófico.

Antecedentes

El presente apartado presenta una visión general sobre flujos de caja libre descontado y valuación de empresas.

Valuación patrimonial contable

La Ley General de Contabilidad Gubernamental (2008) menciona, en su artículo tercero, que la contabilidad gubernamental determinará la valuación del patrimonio del estado y su expresión en los estados financieros.

Por su parte, Galindo Lucas (2001) comenta que, independientemente de que las cosas tengan ‘valor simbólico’, ‘valor sentimental’ o “valor de uso”, el trabajo se centra exclusivamente en aquella valoración que es susceptible de formar precios: la valoración en unidades monetarias.

El mismo autor dice que la venta de un elemento con valor sentimental implica una conversión a moneda que, desde lo sentimental o psicológico, la pérdida o ganancia, pero su cálculo, aunque fuese posible, no es generalizable a cualquier propietario.

Fernández (2005, citado en Barrenechea Chávez y Cruzado Torres, 2017) dice que

> la teoría moderna financiera tiene como objetivo maximizar el valor de la empresa: las acciones que la incrementen son “buenas” y aquellas que los reduzcan tienen el calificativo de “malas”. Por esta razón, las empresas buscan saber en qué momento se ha creado o destruido valor y para ello, los procesos de valorización dan una idea de “cuánto vale la empresa” o del “cálculo de su valor financiero”. Principalmente, se valoriza para hacer operaciones de compra venta, salidas a bolsa, herencias y testamentos, identificación y jerarquización de impulsores de valor, comparaciones con cotizaciones en bolsa, etc. El proceso de valorización está influenciado por diversas percepciones y existen múltiplos supuestos para realizarlo; de esta manera, existen tantos valores como entidades que lo calculan. (p. 44)

BeyTech (2007) dice que

> el "precio" de una empresa, es sin dudas la referencia fundamental a la hora de buscar inversores o socios estratégicos o incluso al momento de vender. Es, por lo tanto, sumamente importante considerar ciertos criterios o pautas para evitar que se determine un “precio” en forma irracional o caprichosa. Si la valuación de la empresa se hace objetivamente y sin autoengaño, el ejercicio puede brindar enormes beneficios para entender los aspectos claves del negocio y los puntos de apalancamiento. (pp. 1,2)

El mismo autor dice que un buen modelo de valuación es una herramienta con sustento analítico para la búsqueda de socios estratégicos, una ayuda para identificar las fuentes de valor agregado y apalancamiento de la empresa y una evaluación del nivel de rentabilidad actual en función del valor de la compañía.

Adam Siade (2005) refiere que,

> en los ámbitos contables y financiero, el tema de la valuación surge a partir de la consideración de que los informes financieros tradicionales muestran en

> forma limitada el valor de la empresa porque el capital contable solo refleja información pasada. Es decir, los estados financieros deben complementarse con otros reportes para reflejar información que brinde más y mejores elementos que los contenidos en la información tradicional para orientar adecuadamente la toma de decisiones. (p. 12)

Flujos de caja descontado

El modelo de flujo de efectivo disponible o modelo de flujos de caja libre es uno de los principales modelos de valuación de empresas en el medio financiero. Este modelo determina el valor de la empresa por la capacidad de generación de flujos de efectivo y no por sus utilidades. En este sentido, Carvallo (1995, citado en Saavedra, 2007) señala que “el valor de la empresa aplicando este modelo depende de la capacidad de esta de generar efectivo, el cual se puede conocer determinando los flujos de efectivo operativos” (p. 2).

El modelo de flujo de efectivo es uno de los más conocidos y utilizados en el medio financiero. Copeland, Koller y Murrin (2000) dicen lo que afirma Saavedra (2007), que “el valor del capital propio de una empresa es igual al valor presente de los flujos de efectivo disponibles, menos el valor presente de los flujos pagados a todos los acreedores” (p. 2).

Saavedra (2007) también menciona que “es necesario señalar que este modelo determina el valor de la empresa por su capacidad de generación de flujos de efectivo y no por sus utilidades” (p. 2).

Del Pozo García (2001) menciona que

> el análisis de descuento de flujo de caja incluye diversas técnicas para ayudar a la empresa en la selección de proyectos en los que invertir. Estas técnicas no son teorías matemáticas, pero se utilizan cálculos matemáticos para calcular los flujos de caja de los diferentes períodos. El hilo común entre estas técnicas es que los flujos de caja son descontados para reflejar el valor del dinero

> en el tiempo. Esto que es característico de las finanzas, es prácticamente ignorado en los seguros de no vida, resultando confuso el beneficio, inexacta la valoración y existiendo divergencia entre el seguro y la terminología contable. Comenta que la primera técnica de descuento de flujos de caja es el método del valor actual neto (VAN). En este se calculan todos los flujos de caja asociados a un proyecto, tanto los positivos como los negativos son descontados al tipo de descuento seleccionado y luego se suman. (p. 3)

Wayne y Razaire (1999) señalan que la ventaja de la valuación por descuento de flujos sobre otras técnicas, como la valuación por múltiplos, es que la primera obliga al analista a introducirse en el detalle de las cifras y lo fuerza a un estudio línea por línea.

Investigaciones realizadas

De Heer y Koller (2000) llegaron a la conclusión de que, en esta situación, es razonable construir un procedimiento de valuación de dos escenarios y ponderar sus valores. Bajo el primer escenario, se asume con un 50% de probabilidad que el ciclo del pasado se repetirá y que la industria seguirá el mismo patrón en los próximos años. Bajo el segundo escenario, se asume también con un 50% de probabilidad que la industria rompe su ciclo y sigue una nueva tendencia de largo plazo basada en el mejoramiento de su desempeño. El promedio ponderado de estos dos valores es el valor de la compañía.

Berkman (2000) elaboró una investigación donde comparó el valor estimado derivado de los flujos de efectivo descontados (DFC) y el obtenido por el método de valuación precio–utilidad (P/E) con el precio de mercado para obtener un error de valuación. En dicho estudio se valuaron 45 empresas de la Bolsa de Valores de Nueva Zelanda entre 1989 y 1995. Se encontró que el método de flujos de efectivos descontados y el precio–utilidad tienen una precisión similar; la media absoluta del error

en el precio fue aproximadamente del 20% y los modelos explicaron alrededor del 70% de la variación del promedio representativo en el precio de mercado escalado por el valor en libros. La evidencia presentada en esta investigación apoya el uso de técnicas tradicionales de valuación de capital. Los resultados indican que los modelos DFC y P/E explican tres cuartos de la variación del promedio representativo en los precios de mercado.

Un modelo mencionado por Gonzales Urbina (2013) es usado para evaluar una empresa; a este se le denomina MOPENB (modelos para empresas no bursátiles). Se evalúa a las empresas que no se cotizan en la bolsa o no pertenecen al sistema bursátil. El método es tan dinámico que toma en consideración el valor del dinero a través del tiempo y que permite evaluar el efecto concreto de muchas variables en los rendimientos y comportamientos futuros.

Planteamiento del problema

El modelo de flujo de caja libre descontado es una de las herramientas mas usadas por las empresas para determinar su valor económico, por otro lado el capital contable es una representación de la situacion patrimonial de las mismas; estas dos herramientas deberían ser consideradas de una manera mas eficiente para poder tomar mejores deciciones financieras.

De acuerdo con Marketing Camescom (2017), en México “existen aproximadamente 4 millones 15 mil unidades empresariales, de las cuales 99.8% son Pymes que generan el 52% del producto interno bruto (PIB) y el 72% del empleo en el país” (p. 1).

Carvallo (1995, citado en Saavedra, 2007) señala que

> el valor de la empresa aplicando un modelo depende de la capacidad de esta de generar efectivo, el cual se puede conocer determinando los flujos de efectivo operativos. Señalando que el modelo de flujos de efectivo disponible es uno de los principales modelos de valuación de empresas en el medio financiero. Este modelo determina el valor de la empresa por la capacidad de generación de flujos de efectivo y no por sus utilidades. (p. 1)

Por su parte, Copeland et al. (2000) comentan que existen dos aspectos determinantes de los flujos de efectivo y del valor: la tasa de crecimiento de los ingresos, utilidades y capital de la empresa y el rendimiento sobre el capital invertido.

Por estas razones se considera necesario realizar un estudio sobre las variables flujo de caja libre descontado y capital contable en las Pymes pertencecientes a la zona citrícola del municipio de Montemorelos, Nuevo León, México, que según el portal del estado de Nuevo León, Montemorelos cuenta con 180 Pymes en el año 2018.

Declaración del problema

La presente investigación pretendió responder a la siguiente pregunta:

¿El modelo de valuación de flujo de caja libre descontado es predictor del modelo de valuación de capital contable, en las Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México?

Definición de términos

Para el desarrollo de esta investigación se defien los siguientes términos:

1. *Flujos de caja*: son los recursos generados por la empresa (flujos de entradas y salidas de la caja) en un determinado período de tiempo, pudiendo estar asociados a un proyecto de inversión concreto.

2. *Flujos de caja libre descontado* (DFC, por sus siglas en inglés): en finanzas, el método de flujos de fondos descontados es utilizado para valorar un proyecto o a una compañía entera. Los métodos de DCF determinan el valor actual de los flujos de fondos futuros, descontándolos de una tasa que refleja el costo del capital aportado.

3. *Valuación patrimonial contable*: es la determinación del valor total de una empresa que implica algo más que revisar los activos y las cifras de ingresos.

4. *Pymes*: es el acrónimo de micro, pequeña y mediana empresa, que toma en cuenta las modalidades de empresa más reducidas, tales como las unipersonales.

5. *Región citrícola*: es la zona sur del estado de Nuevo León, México.

6. *Capital contable*: es la diferencia aritmética entre el valor de todas las propiedades municipales y el importe de sus deudas.

Hipótesis

A continuación se presenta la hipótesis principal del presente estudio.

Hipótesis principal

El modelo de valuación de flujo de caja libre descontado es predictor del modelo de valuación de capital contable, en las Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México.

Objetivos de la investigación

Para esta investigación, se plantean los siguientes objetivos:

1. Dterminar si el modelo de valuación flujo de caja libre descontado es predictor del modelo de valuación capital contable.

2. Generar un modelo para predecir las variables de estudio.

Justificación

A todo inversionista le interesa aplicar herramientas sobre la situación de flujo de caja libre y como se relaciona con otras variables para la toma de decisiones adecuadas.

Existen varios métodos de valuación comúnmente aceptados, que son, por otra parte, complementarios a la hora de determinar el rango del valor de un negocio en marcha. Algunos de estos métodos son valuación por múltiplos y por flujos descontados.

No solo hay que considerar los activos físicos o tangibles, sino también su capital intangible, en el que se ve involucrado el capital organizacional e intelectual. ¿Cómo evaluar los activos intangibles? Hay varios modelos que tratan de aproximarse a ese valor.

El modelo de flujos de efectivo es el preferido por los inversionistas, ya que establece que el valor de la empresa estará dado por el flujo de efectivo disponible que se espera generar en el futuro, descontado a una tasa que refleje los riesgos del negocio (Gonzales Urbina, 2013).

El valor que se determina por una empresa difiere del monto que recibirán los accionistas. El valor de las acciones (monto final) resultará de ajustar a la baja el valor determinado por la empresa con la deuda financiera y al alza con el monto en la caja al cierre de la transacción.

Independientemente de esto, el monto en que se evalúen las acciones y la forma de pago a los accionistas dependerá no solo del aspecto técnico financiero-

operativo, sino de la estructura de venta que se determine y la negociación de la transacción.

Limitaciones

Las limitaciones del estudio fueron las siguientes:

1. Las pequeñas y medianas empresas no proporcionaron fácilmente la información contable.

2. Existen restricciones legales para el manejo de información financiera por terceras personas.

3. No todas las empresas citrícolas participaron.

4. El estudio se realizó dentro de los años 2009-2013.

5. Los estados financieros de las Pymes no son auditados.

Delimitaciones

Las delimitaciones que presenta el estudio son las siguientes:

1. La investigación se centró en el uso de dos modelos de valuación: patrimonial contable y flujos de caja.

2. Los resultados fueron únicamente válidos para la región donde se realizó la investigación.

3. Se está preservando la confidencialidad de las empresas, evitando el uso de su nombre o razón social.

4. El estudio incluyó a la población de pequeñas y medianas empresas de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León.

Supuestos

Los supuestos planteados en esta investigación son los siguientes:

1. Se considera que la recolección e información financiera de las empresas reflejó la situación económica financiera real de cada empresa.

2. La información contable ha sido elaborada con base en los principios de contabilidad oficialmente aceptados.

Marco filosófico

Gonzales Urbina (2013) señala que

> la valuación, mediante flujos de efectivo descontado, se ha realizado desde los tiempos bíblicos. El sacerdote era el indicado de llevar adelante este proceso de cálculo, bajo ciertas pautas dadas por Dios a través de Moisés. Este proceso, según el relato bíblico, consistía en establecer un valor estimado de acuerdo con los flujos futuros que generaría el terreno, en este caso el valor del terreno se calculaba según lo que podía producir. (p. 28)

Al sistema de mayordomía cristiana le competen muchos temas de interés y uno de los más importantes y que no debe dejarse a un lado es el tocante a las riquezas del Señor.

Gonzales Urbina (2013) comenta que la valuación mediante flujos de efectivo descontado se realizaba desde los tiempos bíblicos, cuando el sacerdote era el indicado de llevar adelante este proceso de cálculo, bajo ciertas pautas dadas por Dios a través de Moisés. Este proceso, según el relato bíblico, consistía en establecer un valor estimado de acuerdo con los flujos futuros que generarían el terreno, en este caso el valor del terreno se calculaba según “lo que podía producir”. A razón de 50 monedas de plata por cada 220 litros de cebada, el sacerdote hacía el cálculo de la plata que se debía dar, descontando del valor calculado la cantidad que correspondía

a los años que restaban hasta el año de liberación del jubileo. El mismo autor refiere que, en los ámbitos contables y financieros, el tema de la valuación de empresas juega un papel fundamental para tomar decisiones.

El sabio Salomón menciona que “en el barbecho de los pobres hay mucho pan; mas se pierde por falta de juicio” (Proverbios 13:23). Dios ha dispuesto una economía divina en la que, el resultado del trabajo en armonía con él será que se recibirán de vuelta grandes bendiciones espirituales.

Dios da la capacidad y la sabiduría para la administración y control sobre sus riquezas. La Bilbia está llena de consejos sobre este asunto. Al respecto, Proverbios 6:6-11 dice asi:

> Ve a la hormiga, oh perezoso, mira sus caminos y se sabio; la cual, no teniendo capitán, ni gobernador, ni señor. Prepara en el verano su comida y recoge en el tiempo de la siega su mantenimiento. Perezoso, ¿hasta cuándo has de dormir? ¿Cuándo te levantarás de tu sueño? Un poco de sueño, un poco de dormitar, y cruzar por un poco las manos para reposo; así vendrá tu necesidad como caminante, y tu pobreza como hombre armado.

Lucas 16:11 dice: “Pues si en las riquezas injustas no fuisteis fieles, ¿quién os confiará lo verdadero?”; Santiago 1:17 señala que “así mismo somos responsables de proveer para los de nuestra propia casa” y 1 Timoteo 5:8 afirma: “porque si alguno no provee para los suyos, y mayormente para los de su casa, ha negado la fe, y es peor que un incrédulo”.

Dios permite la administración de sus finanzas para así ayudar a otros y sobrevivir en la tierra en la cual se está temporalmente para que, como consecuencia, se llegue a tener grandes tesoros en el cielo.

Organización del estudio

La presente investigación tuvo como propósito conocer si el modelo de valuación flujo de caja libre descontado es predictor del modelo de valuación capital contable en las pequeñas y medianas empresas de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León.

En el Capítulo I se describe la dimensión del problema mediante antecedentes e investigaciones realizadas; se hace el planteamiento del problema y la declaración del problema; se definen los términos a utilizar; también se expone la hipótesis de la investigación, así como los objetivos, la justificación, las limitaciones, las delimitaciones, los supuestos y el marco filosófico.

El Capítulo II contiene el marco teórico, donde se presenta y analiza la bibliografía relacionada con las variables valuación patrimonial, flujos de efectivo descontado y valuación de empresas, así como la importancia que estas dos variables tienen en el área de trabajo y las dimensiones utilizadas por cada constructo.

Asimismo, el capítulo presenta las distintas técnicas y modelos por medio de las cuales es posible valuar, tanto el grado de relación de los modelos, como el grado de valuaciones de las Pymes.

En el Capítulo III se describe el método que se utilizó en este estudio, se menciona la población y la muestra, así como el proceso mediante el cual se construyeron los instrumentos utilizados. Se incluye, además, la operacionalización de las variables y la operacionalización de las hipótesis, así como las pruebas estadísticas usadas.

El Capítulo IV muestra los resultados obtenidos del instrumento aplicado a las empresas. Incluye la respuesta a la hipótesis de la investigación.

Finalmente, el Capítulo V presenta las conclusiones y la discusión derivada de estas. Contiene también las recomendaciones para futuras investigaciones.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

Introducción

Esta investigación pretendió determinar si el modelo de valuación de flujo de caja libre descontado es predictor del modelo de valuación de capital contable, en las Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México.

El actual capitulo presenta un análisis de la literatura, donde diversos autores son citados sobre temas de valuación patrimonial y modelo de flujos de caja libre descontado en las Pymes; la importancia que estas dos variables tienen en el área de trabajo y las dimensiones utilizadas por cada constructo. Asimismo, el capítulo presenta las distintas técnicas por medio de las cuales es posible valuar.

Antecedentes

Fernández (2008) manifiesta que

> los modelos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio y consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance, en sus activos. Proporcionan el valor desde una perspectiva estática que, por tanto, no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores que también afectan al valor como pueden ser: la situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, contratos, etc., que no se ven reflejados en los estados contables. Entre estos métodos podemos mencionar los siguientes: valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor sustancial. (p. 3).

Blanco Pascual (2009) afirma lo siguiente:

> El modelo del descuento de flujos de caja está considerado como uno de los modelos estándar de valoración de activos. Además de la selección y estimación de las tasas de descuento, el principal problema para su aplicación en la práctica es el modelado de la corriente de flujos a descontar. (p. 1)

> El modelo de flujos de caja libre descontado determina el valor de cualquier activo, como el valor descontado de una serie de flujos de dinero previstos que dicho activo generará en el futuro, descontados a una tasa apropiada, en función del riesgo asociado a dichos flujos. Normalmente suele realizarse una proyección detallada de los flujos de dinero generados durante un período de tiempo denominado horizonte de la inversión u horizonte temporal. Al final de este, se determina el valor terminal de la inversión, que es descontado también hasta el momento inicial, como si de un flujo más se tratase. Es el método de valoración más extendido en la práctica profesional, y al que más páginas se le han dedicado en la literatura académica. (p. 127)

Autores como Baker y Ruback (1999) y Kaplan y Ruback (1996) señalan, incluso, que la combinación de flujos de caja libre descontado, junto con los múltiplos de valoración, permite obtener resultados más satisfactorios en la valoración de empresas que la aplicación aislada del modelo de descuento de flujos.

Valuación del capital contable

Según el Instituto Mexicano Ejecutivo de Finanzas (IMEF), existen dos formas para determinar el capital propio o capital contable de una empresa: Mediante la determinación del valor de capital invertido y atreves de la determinación del valor de capital contable. La valuación de ambos métodos debe arrojar valores equivalentes. El primero identifica directamente el valor de la empresa o de los activos operativos, sin tomar en cuenta la estructura financiera propia de la empresa y el segundo identifica directamente el valor del capital propio o del capital contable de la empresa (Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, 2003).

Funes Castaño (2010) dice que diferentes disciplinas se han interesado en su estudio y que

> los términos más utilizados son: intangibles, activos intangibles, capital intangible, recursos intangibles, capital intelectual, capital humano, capital relacional, capital estructural, propiedad intelectual. Situación que hace que la contaduría, en sus postulados básicos, adicione a la información un componente cualitativo además del cuantitativo, es decir, la información financiera debe ser cada vez más integral. (p. 46)

Lefort (2006) explica que

> existen importantes diferencias entre la valorización económica y la valorización contable. La valorización contable de la mayoría de los activos se realiza a su costo histórico. Aun cuando dicho valor puede corresponder al verdadero valor de un activo al momento de su adquisición, con el tiempo, la valorización a costo histórico pierde sentido económico por cuanto no reconoce la posible revalorización o deflación del verdadero valor del activo. (p. 3)

Según Gonzales Urbina (2013b), uno de los datos de valuación de empresas es la rendición de cuentas y tiene que ver con aspectos de situación y gestión de la empresa, como su situación financiera y su performance en una fecha determinada.

En una investigación realizada por De Heer y Koller (2000), se encontró que

> la determinación del valor de compañías cíclicas, líneas aéreas, químicas, papel y acero, por ejemplo, pueden tener deficiencias en su valuación cuando se usa el modelo de flujos de efectivo disponible. Sin embargo, un enfoque basado en probabilidades puede ayudar a alcanzar una estimación razonable. Para comprobar lo anterior realizaron un análisis a 36 compañías norteamericanas, cíclicas entre 1985 y 1997. Se encontró que el pronóstico no predice las utilidades de todo el ciclo dado, así como que el pronóstico no reconoce la existencia de un ciclo. (p. 4)

Los mismos autores concluyen que

> en esta situación, es razonable construir un procedimiento de valuación de dos escenarios y ponderar sus valores. Bajo el primer escenario se asume con un 50% de probabilidad que el ciclo del pasado se repetirá y que la industria seguirá el mismo patrón en los próximos años. Bajo el segundo escenario se asume, también con un 50% de probabilidad, que la industria rompe su ciclo y sigue una nueva tendencia de largo plazo basada en el mejoramiento de su desempeño. El promedio ponderado de estos dos valores es el valor de la

> compañía. Esta propuesta de valuación es bastante compleja, pero puede ayudar a llevar a una valuación más real cuando el negocio de la compañía es cíclico y en el cual es difícil tomar decisiones adecuadas. Esto nos da la pauta para suponer que se puede ser más efectivo en la valuación, usando escenarios macroeconómicos con probabilidades como lo hacen las grandes consultorías al proyectar las tendencias en los negocios. (pp. 4,5)

Simón (1994, citado en Saavedra, 2007) realizó la evaluación del valor presente del flujo de efectivo de AHMSA, con otro modelo llamado FED.

> Los resultados arrojaron un valor presente neto de 81 mdd., con una tasa interna de retorno de 26%, llegando a la conclusión que el proyecto permitirá recuperar la inversión de 145 millones y tener un excedente de 81 mdd. Así también se observa que el proyecto es rentable dado que la tasa de retorno es mayor que el costo ponderado de capital. (p. 5)

Así también se observa que el proyecto es rentable, dado que la tasa de retorno es mayor que el costo ponderado de capital.

También, Simón (citado en Saavedra, 2007) die que

> aunque los cálculos y las proyecciones para la aplicación de este modelo se apegaron a la realidad, no se consideró un elemento muy importante que es el valor continuo de los flujos de efectivo, el cual permite llegar a una valuación tomando en cuenta la vida indefinida de la empresa. Sin embargo, el resultado de la valuación demostró que no hubo subvaluación en la misma (tomando como referente el precio de venta de la empresa), lo cual implicaría que el cálculo del valor continuo no fue un elemento importante para este caso particular. (p. 5)

Fernández (2008) indica que el descuento de flujos de fondos determina el valor de la empresa mediante la estimación de los flujos de efectivo que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada, según el riesgo de dichos flujos.

Athanassakos (2007, citado en Rodríguez Vázquez y Aca Varela, 2010) menciona que

> el método de valuación de flujos de efectivo descontado se aplica fácilmente en compañías estables; sin embargo, señala que este método no es útil para valuar inversiones con oportunidades de crecimiento substanciales (empresas

> de Internet), por lo tanto, los altos crecimientos en las empresas de Internet deben valuarse como opciones y, más específicamente, como una opción real. (p. 148)

Jaramillo Betancur (2010) comenta que “la valoración de negocios es un proceso de maduración y ajuste para tratar de poseer técnicas que mejor se acerquen al concepto de valor” (p. 1).

Por su parte, Maquieira y Willatt (2006) comentan que

> los métodos de valoración de empresas son un tópico ampliamente estudiado, figurando entre los más conocidos: métodos de hojas de balance, métodos basados en estados de resultados, múltiplos o comparables, métodos mixtos y flujos de caja descontado. En el último tiempo se ha desarrollado un método de opciones reales que entrega nuevas visiones a la evaluación de negocios y empresas. (p. 2)

Fernández (citado en Pereyra Terra, 2008) afirma que

> la valoración de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere de pocos conocimientos técnicos. Ambos (sentido común y conocimientos técnicos), son necesarios para no perder de vista que ¿Qué se está haciendo? ¿Por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? ¿Para qué se está haciendo la valoración? ¿Para quién se está haciendo? Los métodos de valoración de empresa pueden agruparse en al menos seis áreas, sin embargo, el mundo de las finanzas dista de ser un mundo perfecto, y por ello se debe considerar el grupo de los híbridos donde la subjetividad del agente ocupa un lugar preponderante, principalmente en nuestras economías inestables. (p. 3)

Con respecto a la valoración patrimonial, Bustamante (2012) dice que “las distintas formas de estimar el valor de una compañía podrían agruparse en tres categorías (a) métodos basados en múltiplos, (b) métodos basados en la valoración de la participación patrimonial y (c) métodos basados en descuentos de flujos de efectivo” (p. 3).

El Instituto Mexicano de Contadores Públicos (2015) señala que

> una valuación comprende, hacer suposiciones, respecto a desarrollos futuros, la aplicación de metodologías y técnicas apropiadas y la combinación de am-

> bas para calcular un cierto valor o gama de valores, para un activo, un pasivo o un negocio en su conjunto. Se señala en el código, que desempeñar servicios de valuación para un cliente de auditoría puede crear una amenaza de auto revisión. (p. 175)

Según el mismo Instituto Mexicano de Contadores Públicos (2015),

> la existencia e importancia de cualquier amenaza dependerá de factores como (a) que la valuación tenga un efecto de importancia relativa en los estados financieros, (b) el grado de involucramiento del cliente para determinar y aprobar la metodología de la valuación, y otros asuntos importantes de juicio, (c) la disponibilidad de metodologías y lineamientos profesionales establecidos, (d) para valuaciones que impliquen metodologías estándar o establecidas, el grado de subjetividad inherente en la partida, (e) la confiabilidad y extensión de los datos subyacentes, (f) el grado de dependencia en eventos futuros, de tal naturaleza que pudieran crear volatilidad importante e inherente en los montos implicados y (g) la extensión y claridad de las revelaciones en los estados financieros. (pp. 100,101)

Estay G. (citado en Termes, s. f.) comenta que los enfoques alternativos (ver Figura 1) de valoración son los siguientes:

1. El enfoque de costo. “Se basa en la premisa de que un inversionista prudente no pagaría por un activo más que el costo de reposición o de producción de este. Se relaciona más con los métodos contables” (p. 11).

2. El enfoque de mercado. “Se pretende estimar el valor de una empresa en función de lo que otros compradores han pagado por empresas que puedan ser consideradas comparables o similares. Se relaciona al método de valoración por múltiplos comparables” (p. 11).

3. El enfoque de ingreso. “Básicamente está orientado al análisis del flujo de caja descontado (DCF). Este es el método financiero por excelencia” (p. 11).

En la Figura 2, el mismo autor hace referencia a los métodos de clasificación de acuerdo con la valoración de un futuro esperado, iniciando con los métodos contables y terminando con el método DCF (descuento de flujos de fondos).

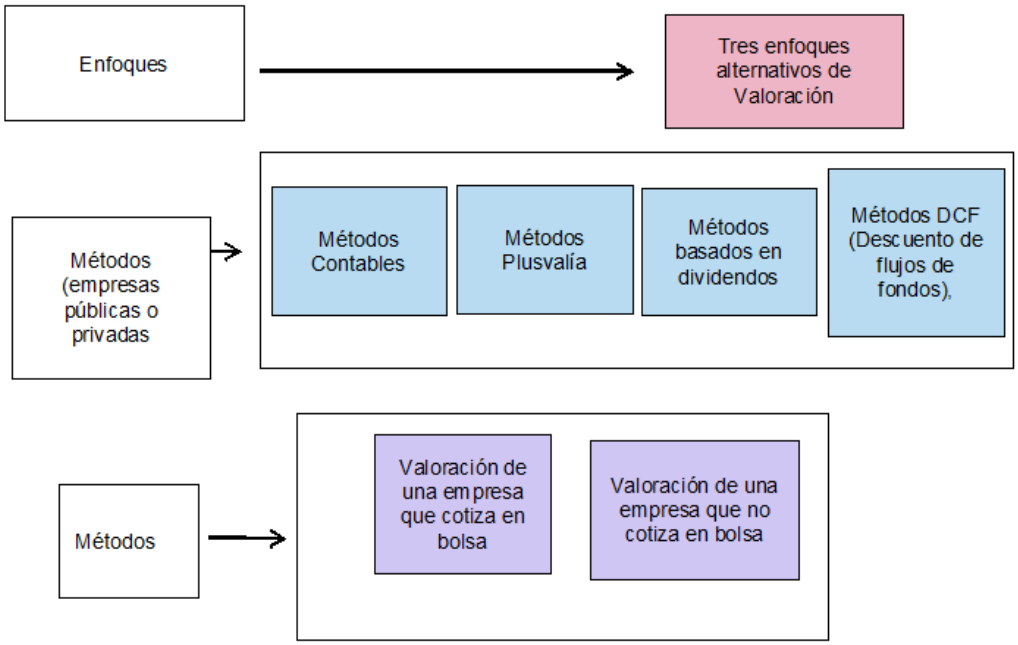

Figura 1. Método de evaluación de Estay.

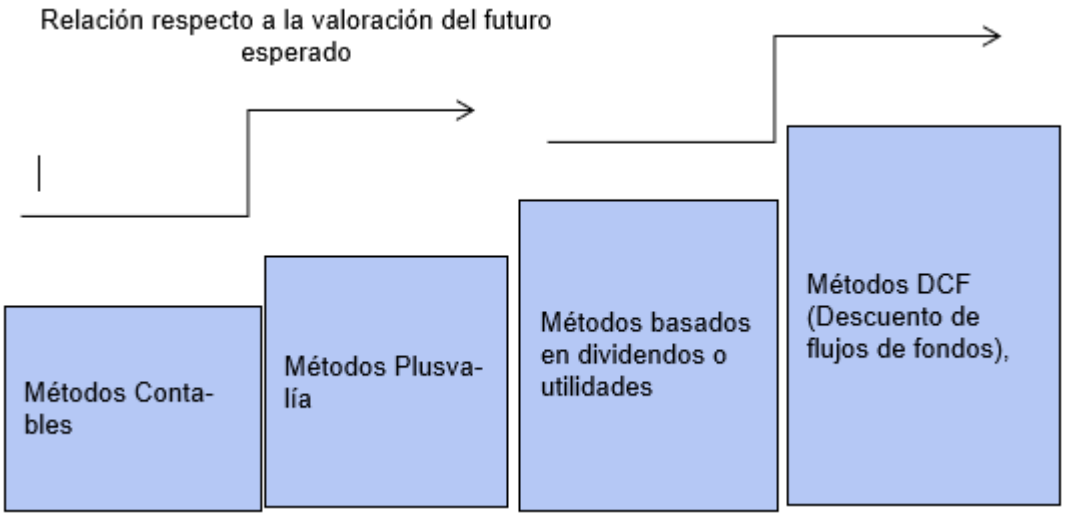

Figura 2. Método de evaluación de Estay.

Flujos de caja libre

Nelson (2000, citado en Rodríguez Vázquez y Aca Varela, 2010) señala que

> el análisis de flujos de efectivo descontado gira en torno de dos variables: los flujos de efectivo esperados en el futuro y la tasa de descuento. Además, señala que la tasa de descuento refleja el riesgo inherente de invertir en un negocio. Por lo tanto, los inversionistas requieren altos rendimientos cuando los riesgos son grandes. (p. 2)

Para López Dumrauf (2000), el descuento de flujos combina información financiera con información del mercado de capitales; la primera proviene de los estados contables de la firma, como los balances, el estado de resultados y el estado de cambios en el capital contable.

Haciendo énfasis en el tema, Gonzales Urbina (2013b) menciona que

> el modelo de flujos de efectivo es el preferido por los inversionistas, donde el valor de la empresa en marcha estará dado por el flujo de efectivo disponible que se espera generar en el futuro, descontado a una tasa que refleje los riesgos del negocio. (p. 29)

Por su parte, Vélez y Tham (2003, citados en Rodríguez Vázquez y Aca Varela, 2010) afirman que “el valor de la empresa es igual al valor presente de los flujos de efectivo libres descontados al costo capital promedio ponderado” (p. 2).

Russo (2011) dice que

> una de las técnicas más utilizadas por los practicantes de la valuación de empresas y la evaluación de proyectos de inversión, es el flujo de fondos descontados. En dicha técnica el flujo de fondos de la compañía es descontado por el costo de capital de una alternativa de riesgo comparable, para obtener el valor intrínseco de las acciones y de los activos de la firma. El valor intrínseco es en tal sentido un valor normativo, el valor de mercado que “debería” tener la compañía si el mercado la valúa correctamente. (p. 76)

Desde la perspectiva de Saavedra (2007),

> el modelo de flujos de efectivo disponible considera que el valor de la empresa en marcha estará dado por los flujos de efectivo libre disponible que se espera

> que genere en el futuro, descontado a una tasa que se refleje los riesgos del negocio. (p. 10)

Gonzales Urbina (2013a) dice que, dentro de lo contables y financiero,

> la valuación de empresas en los flujos de efectivo descontado juega un papel fundamental para tomar decisiones de (a) adquisiciones, funciones o ventas de empresas, (b) conocer la situación del patrimonio, (c) verificar la gestión llevada a cabo por los directivos, (d) estudiar la capacidad de deuda, (e) reestructuración del capital, (a) decisiones estratégicas acerca de la continuidad de la empresa, (f) establecimiento de acuerdo de compras-venta, (g) capitalización de una empresa, (h) valoración de activos tangibles (fondo de comercio), (i) obtención de líneas de financiación, (j) valoraciones patrimoniales, (k) valoraciones fiscales, (l) compra-venta de acciones, (m) confirmaciones de otras valoraciones, "segunda opinión", (n) valoración de paquetes accionariales minoritarios y (o) suspensiones de pagos. (p. 25)

Fernández (2008) indica que

> para determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Se trata de métodos tradicionalmente utilizados que consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance o en sus activos. Proporcionan el valor desde una perspectiva estática que, por tanto, no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero ni otros factores que también le afectan como pueden ser: la situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, contratos, etc., que no se ven reflejados en los estados contables. (p. 3)

También se menciona que "el flujo de efectivo libre es de fondos operativo, esto es los flujos de fondos generados por las operaciones para tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos para el mismo" (Fernández, 2008, p. 16).

Russo (2011) señala que hay estos dos tipos de flujos de caja:

> el primero, proviene de los estados contables de la firma, como los balances, el estado de resultados y el estado de evolución del patrimonio neto, lo cual permite apreciar cómo ha sido el management de los activos y pasivos y el segundo, volatilidad de las acciones de la firma, el rendimiento que se espera del mercado accionario en su conjunto, el rendimiento libre de riesgo, etc. (p. 76)

Asimismo, Copeland et al. (1994, citados en Saavedra, 2007) consideran que

> solo los flujos de efectivo operativo señalan una metodología para su cálculo; de igual forma considera solo la deuda con costo. Además, sugiere calcular los flujos de efectivo para un periodo explícito de siete años y un periodo de pronóstico del valor continuo bajo el supuesto de empresa en marcha. (p. 1)

Medina G. y González P. (2005) dicen que

> las empresas, con la finalidad de conocer el grado de solvencia de estas, pueden realizarse desde un punto de vista estático o dinámico. Desde el prisma estático, éste se efectúa a partir del examen de las magnitudes relevantes del balance, es decir, mediante un análisis de fondo, en donde se hace hincapié en el fondo de maniobra. No obstante, desde el ángulo dinámico, este análisis se realiza a partir de las magnitudes relevantes del estado de flujos efectivo, lo que constituye un análisis de flujos. (p. 82)

Lefort (2006) menciona que

> el método de valoración de los flujos de caja descontado supone proyectar valores en el tiempo basados en información disponible a la fecha. Por lo anterior es muy importante fundamentar adecuadamente los supuestos que se encuentran detrás de las proyecciones, vinculándolos a hechos conocidos acerca de la situación de la empresa y del mercado en el que opera. (p. 7)

Franco Cuartas (s. f.) afirma que

> la determinación de los flujos de caja de una empresa y de los proyectos de inversión en general, tiene sentido en el contexto de la valoración de estos, en la perspectiva financiera interna como externa. En la interna, son los administradores, los que querrán medir su gestión corporativa por medio de indicadores dinámicos. De igual forma, los dueños y en general el mercado de capitales entrarán a contrastar los valores en libros con el valor agregado de la empresa. Son varios los indicadores dinámicos y de valor a la hora de tomar decisiones de inversión de los recursos personales y corporativos. (p. 1)

Los modelos contables

Esta sección y la siguiente examinan los elementos de los modelos de flujo de fondos que son esenciales para determinar el valor de costo de la caja y el de flujos de efectivo disponible.

Gonzales Urbina (2013b) dice que la evolución de los modelos de valuación de empresas, a través de los años, ha ido sucediendo de acuerdo con las características que posee cada sector, tanto como con los cambios en la economía.

Godley y Lavoie (2007, citados de Bezemer, 2012) dicen que

> la existencia del dinero es clave para entender la economía, el enfoque contable presta atención explícita al sector financiero y en particular a los bancos. Los bancos y sus balances se deben integrar plenamente en el proceso de producción, y los flujos de intereses se deben tener en cuenta de manera explícita. Nuestro marco contable permite hacer justamente eso. (pp. 11,12)

El modelo contable de Godley (1999, citado de Bezemer, 2012), señala que

> las variaciones del valor de las cantidades financieras en los inventarios y en la riqueza de las familias. Las identidades contables cumplen un papel importante pues cada fila y cada columna de la matriz de flujos suma cero porque cada flujo proviene de alguna parte y vuelve a otra parte. (p. 13)

De acuerdo con Gonzales Urbina (2013b), uno de los modelos destacados es el de flujos de caja descontados:

> Este modelo intenta determinar el valor de la empresa en función de la estimación de los flujos de dinero, cash flows que generara en el futuro, descontándolos a una tasa de descuento relacionada con el riesgo de dichos flujos. En otras palabras, es obtener el valor actual de los flujos de fondos esperados. Para el autor es el método más apropiado para valorar una empresa. (p. 32)

Asimismo, Gonzales Urbina (2013b) comenta que dicho método de valoración de las empresas “es el más recomendado en la mayoría de los casos, la estimación de los flujos de caja que deben ser generados en el futuro y descontados a una tasa coincidente en el riesgo de este” (p. 1).

Valor de la empresa

Con respecto a la valoración de una empresa, Valls Martínez (2001) dice que “valorar un bien consiste, en definitiva, en estimar su precio. Observemos que valor y

precio no son lo mismo, siendo la característica distintiva entre ambos la certeza: el valor es una posibilidad, mientras que el precio es una realidad" (p. 49).

Vall Martínez (2001) también señala que

> para aquellos bienes para los que existe un mercado de competencia perfecta la valoración es sencilla, puesto que su valor se puede estimar como su precio de mercado, que se forma por la conjunción de la oferta y la demanda. En este tipo de mercados los bienes son homogéneos y existe un gran número de oferentes y demandantes, de forma que ninguno de ellos individualmente puede modificar el precio de equilibrio. (p. 49)

Bonmatí Martínez (2011), con respecto al valor de una empresa, dice que

> se entiende por valor de la empresa al valor del conjunto de elementos, materiales, inmateriales y humanos que integran o constituyen la empresa. Se trata de un valor o precio de conjunto, de la empresa como organización, que incluye no sólo el valor en el presente de los diferentes bienes, derechos y obligaciones integrantes de su patrimonio, sino también las expectativas acerca de los beneficios que se espera que la empresa genere en el futuro. Para determinar el valor de la empresa se han formulado múltiples métodos o modelos, si bien ninguno de ellos goza de general aceptación, porque todo problema de valoración tiene una componente subjetiva y entraña, por tanto, por lo regular, un elevado margen de relatividad. (p. 10)

Para tener el valor de una empresa, Valls Martínez (2001) dice que se debe tomar en cuenta el patrimonio de la empresa y la información contable, lo que determina los tipos de valor que puede tener la empresa, que son los siguientes:

1. Valor nominal**.** Consiste en valorar la empresa por el valor nominal de sus acciones.
2. Valor analítico o matemático**.** Valora la empresa a través de los datos ofrecidos por la contabilidad, es decir, por su patrimonio neto.
3. Valor activo neto real. Es la diferencia entre el activo y el pasivo exigible, ajustados a sus respectivos valores de mercado, considerando el estado y utilidad de las diferentes partidas del balance para la empresa.
4. Valor sustancial**.** Es el valor real del conjunto de bienes de la empresa, considerando su estado de uso y utilidad, necesarios para el funcionamiento de esta y el mantenimiento de su capacidad productiva.
5. Valor de liquidación**.** Es el valor que resulta, tras proceder al cierre de la empresa, de la venta de sus bienes y el pago de sus deudas, así como de los gastos necesarios para la liquidación.

6. Valor patrimonial en términos estocásticos. Todos los métodos anteriores, a excepción del valor nominal, se puede enfocar de forma estocástica, considerando para cada partida no un sólo valor, sino un conjunto de valores, cada uno de ellos con su respectiva probabilidad. (pp. 50-52)

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

Introducción

Esta investigación tuvo como objetivo conocer si el modelo de valuación de flujo de caja libre descontado es predictor del modelo de valuación de capital contable, en las Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México.

Tipo de investigación

Para definir el tipo de investigación, es necesario conocer declaraciones vertidas sobre los tipos de investigación.

Según Hernández Sampieri, Fernández Collado y Baptista Lucio (2010), una investigación puede ser de enfoque cuantitativo, si se usa la recolección de datos para probar hipótesis con base con la medición numérica y en el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y probar teorías. Y bajo este enfoque, la investigación puede tener diferentes tipos de alcances.

La investigación correlacional, tal como lo mencionan Hernández Sampieri et al. (2010), es aquella que tiene el propósito de medir el grado de relación que existe entre dos o más más variables, para saber si están o no correlacionadas y hacer un análisis. La utilidad y propósito de estos estudios es saber cómo se puede comportar una variable conociendo el comportamiento de otra variable relacionada.

La investigación que se realizó responde a un diseño con enfoque cuantitativo, con alcance descriptivo, predictivo y transversal.

Es cuantitativa, porque se formularon preguntas de investigación, se revisó la literatura, se construyó un marco teórico, se formularon hipótesis y se hicieron mediciones numéricas.

Es descriptiva, porque se pudieron medir las variables valuación patrimonial y modelo de caja libre de las empresas.

Es predictiva, porque se pudieron medir las variables flujo de caja libre descontado y capital contable.

Es transversal, porque se realizó solo en un periodo determinado; todo esto mediante la utilización de un instrumento.

Población

Hernández Sampieri et al. (2010) indican que las poblaciones de estudio deben definirse claramente en torno a sus características de estudio, lugar y tiempo; además, sugieren una muestra para cada grupo de estudio, limitada con precisión y claridad. La población considerada en esta investigación estuvo compuesta por 180 Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México.

Muestra

Grande Esteban y Abascal Fernández (2009) denominan muestra a una parte de las unidades que forman la población de estudio sobre la cual se obtendrá la información para la investigación. Dicha muestra debe ser delimitada con precisión.

Para efectos del enriquecimiento en el desarrollo de la investigación se decidió considerar a las Pymes de la región citrícola del área de Montemorelos, Nuevo León.

La muestra utilizada en la investigación fue de 35 Pymes que quisieron proporcionar la información contable requerida. Se obtuvo una participación del 19.4% del total de la población estudiada.

Instrumentos de medición

La instrumentación comprende las variables, el instrumento, la confiabilidad y la operacionalización de las variables.

Variables

Grande Esteban y Abascal Fernández (2009) clasifican las variables en independientes y dependientes. Las independientes son aquellas que se controlan y se suponen causales, mientras que las dependientes son aquellas que tiene que responder ante las modificaciones de las variables independientes.

Variables dependiente e independiente

Para el desarrollo de la investigación, se consideró como variable dependiente el capital contable y como variable independiente fue el flujo de caja libre descontado.

Instrumentos

Ruiz Morales y Morillo Zárate (2004) dicen que un instrumento de medición consiste en un conjunto de preguntas encaminadas a revelar determinados modelos de una categoría (o variable) que es difícil observar directamente.

Para esta investigación, se utilizan dos instrumentos para medir la variable de cohesión entre los modelos de valuación: (a) el valor económico agregado (EVA) y (b) el flujo de caja libre para la empresa (FCL). En el Apéndice A se muestran los dos modelos utilizados, los datos estadísticos de las 35 empresas participantes y el concentrado general.

Operacionalización de las variables

En la Tabla 1 se presenta la operacionalización de la variable flujo de caja libre descontado y capital contable. Se incluyen las definiciones conceptuales, instrumentales y operacionales para cada una de ellas.

Hipótesis nula

En esta investigación se formuló la siguiente hipótesis nula principal:

El modelo de valuación de flujo de caja libre descontado no es predictor del modelo de valuación de capital contable, en las Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México.

Operacionalización de la hipótesis

En la Tabla 2 se presenta la operacionalización de la hipótesis nula principal. Se incluyen las variables, el nivel de medición de cada variable y el tipo de prueba estadística utilizada.

Tabla 1

Operacionalización de las variables

Variables	Definición conceptual	Definición instrumental	Definición operacional
Flujos de caja libre descontado	Método de flujos de fondos descontados es utilizado para valorar a un proyecto o a una compañía entera. Los métodos de DCF determinan el valor actual de los flujos de fondos futuros descontándolos a una tasa que refleja el coste de capital aportado	Se determinó el grado de capital invertido por medio del capital invertido por las 35 empresas de la Región Citrícola.	La variable se consideró como métrica.
Capital invertido	Diferencia aritmética entre el valor de los bienes y derechos del activo menos las deudas del pasivo.	Se determinó el grado de capital invertido por medio del flujo de caja libre descontado por las 35 empresas de la Región Citrícola.	La variable se consideró como métrica.

Tabla 2

Operacionalización de la hipótesis nula

Hipótesis	Variables	Nivel de medición	Prueba estadística
Ho: El modelo de valuación de flujo de caja libre descontado no es predictor del modelo de valuación de capital contable, en las Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México.	A. Flujo de caja libre B. Capital invertido	A. Métrica B. Métrica	Para la prueba de la hipótesis se utilizó la regresión simple. La hipótesis nula se rechazó para valores de significación $p < .05$.

Recolección de datos

Para poder acceder a la recolección de los datos de estudio de dichas empresas, se siguieron los siguientes pasos:

1. Se realizó contacto con el director de cada empresa en el área financiera de las empresas citrícolas para la aplicación del instrumento, mediante documento escrito.

2. Se pidió sus estados financieros de los años 2010-2014 para elaborar los instrumentos con base en los resultados de sus finanzas.

3. Se aplicó el instrumento a las pequeñas y medianas empresas de la región citrícola en Montemorelos, Nuevo León.

Análisis de datos

Para fines de la presente investigación, se seleccionó el paquete estadístico statistical package for the social sciences (SPSS), versión 15.0. Las pruebas utilizadas en esta investigación fueron las de regresión simple.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS

Introducción

Esta investigación tuvo como objetivo conocer si el modelo de valuación de flujo de caja libre descontado es predictor del modelo de valuación de capital contable, en las Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México.

El tipo de investigación fue considerada de tipo cuantitativo, descriptivo, correlacional, de campo y transversal.

La variable dependiente fue el modelo de capital contable y la independiente fue el modelo de flujos de caja libre descontado.

En el presente capitulo expone la siguiente estructura: (a) descripción demográfica de las empresas, (b) prueba de hipótesis y (c) resumen del capítulo.

Las hipótesis de investigación fueron probadas considerando un nivel de significación *p* menor o igual a .05. La muestra estuvo constituida por 35 empresas que laboran en la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León.

Descripción de las variables

A continuación se presenta una descripción de las variables utilizadas en este estudio. Se encuentran los resultados de las variables ventas, flujos de caja libre, capital y clasificación. La información estadística descriptiva se presenta en el Apéndice B.

Ventas

De acuerdo con la distribución de las ventas de las empresas de la región citrícola de donde se obtuvieron los datos, se encontró que el mayor ingreso por concepto de ventas fue de $41,478,697.54 pesos y el de menor ingreso fue de $43,107.00.

Flujos de caja libre

De acuerdo con la distribución del flujo de caja libre de las empresas de la región citrícola de donde se obtuvieron los datos, se encontró que la mayor capacidad financiera fue de $20,336,808.13 pesos y el de menor capacidad financiera fue de $43,107.20.

Capital

De acuerdo con la distribución del capital que manejan las empresas de la región citrícola de donde se obtuvieron los datos, se encontró que el mayor capital manifestado fue de $47,265,208.23 pesos y el de menor capacidad financiera fue de $240,031.59.

Sector empresarial

De acuerdo con la distribución de empleados en la clasificación de las empresas encuestadas, se distribuyó de la siguiente manera: el 54.3% (n = 19) pertenecen al sector comercial y el 45.7% (n = 16) pertenecen al sector industrial. Se observa que la mayoría de las empresas encuestadas pertenecen al sector comercial.

Prueba de hipótesis nula

En esta sección se presenta la prueba estadística de la hipótesis nula formulada para esta investigación. Las tablas con los resultados de la prueba de hipótesis se

encuentran en el Apéndice C.

Hipótesis nula principal

El modelo de valuación de flujo de caja libre descontado no es predictor del modelo de valuación de capital contable, en las Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México.

Para el análisis de esta hipótesis, se utilizó la técnica estadística de regresión lineal simple; se consideró como variable independiente el flujo de caja libre descontado y como variable dependiente, el capital contable.

Al realizar el análisis de regresión, se encontró que el flujo de caja libre descontado explicó el 76.8% de la varianza de la variable dependiente el capital contable. El valor de *R2* corregida fue igual a .768. De igual manera, se obtuvo el valor de *F* igual a 109.027 y el valor de *p* igual a 0.000, que permitieron rechazar la hipótesis nula principal y determinar que existe una influencia lineal positiva y significativa en grado fuerte entre el modelo de valuación de flujo de caja libre descontado y el modelo de valuación de capital contable.

Los valores del coeficiente no estandarizado *Bk*, obtenidos mediante la técnica estadística de regresión, fueron los siguientes: *B0* igual a 594252.721 y *B1* igual a 2.057. Con dichos valores, se pudo construir la siguiente ecuación de regresión, utilizando el método de mínimos cuadrados: (capital contable = 594252.721 + 2.057 flujo de caja libre descontado).

Al buscar la relación entre el modelo de valuación de flujo de caja libre descontado y el modelo de valuación de capital contable en las 35 Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México, se encontró una relación de *r* igual a .876.

Resumen del capítulo

En este capítulo se presentaron los resultados de la investigación. Se hizo uso de los datos recolectados, y se realizó la prueba a la que se sometió la hipótesis nula y se presentan los resultados que se obtuvieron.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES, DISCUSIÓN Y RECOMENDACIONES

Introducción

Esta investigación tuvo como objetivo conocer si el modelo de valuación de flujo de caja libre descontado es predictor del modelo de valuación de capital contable, en las Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México.

La investigación fue considerada como cuantitativa, transversal, descriptiva, predictiva y transversal. La variable dependiente utilizada en esta investigación fue el capital contable y la variable independiente fue el flujo de caja libre descontado.

La población utilizada en esta investigación estuvo formada por 180 Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México.

La muestra utilizada en la investigación fue de 35 Pymes que quisieron proporcionar la información contable requerida. Se obtuvo una participación del 19.4%.

La pregunta principal que se consideró en la presente investigación fue la siguiente: ¿El modelo de valuación de flujo de caja libre descontado es predictor del modelo de valuación de capital contable, en las Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México?

Conclusiones

El propósito de esta investigación fue conocer si el modelo de valuación de flujo de caja libre descontado es predictor del modelo de la valuación de capital con-

table, en las Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México.

Sobre el problema principal

Se realizaron las pruebas estadísticas necesarias para analizar los datos obtenidos de la aplicación del instrumento a la muestra. Por los valores encontrados, se determinó que existe una relación lineal positiva y significativa en grado alto entre el modelo valuación de flujo de caja libre descontado y el modelo de valuación de capital contable, en 35 Pymes de Montemorelos, Nuevo León.

Se concluye que el modelo de flujo de caja libre descontado es predictor en alto grado del modelo de capital contable, en 35 Pymes de Montemorelos, Nuevo León. El método de flujo de caja libre descontado es el más apropiado para valuar una empresa, ya que, en la actualidad, el método de flujos de caja descontado es el de mayor utilización.

Discusión

Esta investigación tuvo como objetivo conocer si modelo de valuación de flujo de caja libre descontado es predictor del modelo de valuación de capital contable, en las Pymes de la región citrícola de Montemorelos, Nuevo León, México.

Los resultados de este estudio muestran que el modelo de flujo de caja libre descontado es un buen predictor del modelo de capital contable. Este modelo es el más utilizado en el medio financiero para determinar el valor económico de una empresa; sin embargo, su difusión y aplicación en las Pymes es limitada. En este estudio, se encontró sustento para determinar la existencia de su influencia financiera sobre el capital contable.

En este sentido, el modelo de flujo de efectivo disponible o el modelo de flujo de caja libre descontado es uno de los principales métodos de valuación de la empresa, en el medio financiero. Este modelo se enfoca en el valor económico de la empresa, al analizar su capacidad de generación de flujo de efectivo y no guiarse estrictamente por sus utilidades (Carvallo 1995, citado en Saavedra, 2007).

Narváez Liceras (2009) y el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF, 2003) abordaron la relación del flujo de caja libre descontado con la estimación del valor de los recursos propios o del capital contable. Sus estudios muestran cuan influyente puede ser una variable sobre la otra. El capital contable está asociado con las expectativas de rendimiento de los inversionistas, mediante el costo de capital y su estimación debe estar acorde con la información financiera y expresar un valor referencial de su valor de mercado.

Recomendaciones

Los resultados de esta investigación llevan a dar algunas recomendaciones a los administradores de las Pymes de la región citrícola, en Montemorelos, Nuevo León.

A los administradores de las Pymes

Se recomienda a los administradores de las Pymes de la región citrícola, dar más relevancia a los flujos de caja libre descontado de la empresa, ya que este modelo no solo le va a permitir determinar el valor de capital contable, si no también lo utilizarán como herramienta para valuar la empresa.

A los despachos contables que brindan servicios a las Pymes, desarrollar capacitaciones a los usuarios de sus servicios para que conozcan y apliquen esta herramienta y la utilicen para la toma de decisiones financieras.

Para futuras investigaciones

1. Replicar la investigación en otras zonas del estado de Nuevo León, para hacer una comparación de los resultados obtenidos según el área geográfica.

2. Relacionar la variable de flujo de caja libre descontado con otras variables para determinar el valor económico de una Pyme.

APÉNDICE A

INSTRUMENTO

Universidad de Montemorelos
Facultad de Ciencia Empresariales y Jurídicas
POSGRADO

INSTRUMENTO

CONCEPTOS	2005
Cuentas por cobrar comerciales	253,450
Existencias	273,645
Otros Activos corrientes	-
Caja	11,069
Total 1	**538,164**
Cuentas por pagar	152,097
Otras cuentas por pagar	68,451
Total 2	**220,548**
Capital de Trabajo (1+2)	**317,616**
Activos Fijos Netos	**964,956**
Capital Contable	**1,282,572**

Figura 1. Modelo para determinar el capital contable.

Ventas		
-	Costo de ventas	
-	Gastos generales	
=	Margen oprativo bruto (BAAIT)	
-	Amortizacion/depreciacion(*)	
=	Beneficio antes de impuestos e intereses (BAIT)	
-	IMPUESTOS	
=	Beneficio neto (BDT)(antes de intereses)	
+	Amortizacion(*)	
-	Inversion en A. fijos	
-	Inversion en NOF(**)	
=	**FCL**	

Figura 2. Modelo de flujos de caja descontado.

Empresa 1

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO							
FLUJO DE CAJA LIBRE							
UTILIDAD OPERATIVA							
IMPUESTOS							
DEPRECIACION Y AMORTIZACION							
INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO							
FCL=U.O-I+D-AC.T							
	2009	2010	2011	2012	2013		
VENTAS	8,784,250.58	8,604,980.16	8,963,521.00	10,756,225.20	9,859,873.10	39,080,951.56	
COSTO DE VENTAS	3,898,648.94	3,819,084.67	3,978,213.20	4,773,855.84	4,376,034.52		
GASTOS GENERALES	1,491,669.76	1,461,227.52	1,522,112.00	1,826,534.40	1,674,323.20		
MARGEN OPERATIVO BRUTO	3,393,931.88	3,324,667.97	3,463,195.80	4,155,834.96	3,809,515.38		
DEPRECIACION DE ACTIVOS	2,342,522.35	2,219,231.70	2,465,813.00	2,958,975.60	2,712,394.30		
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	1,051,409.53	1,105,436.27	997,382.80	1,196,859.36	1,097,121.08		
IMPUESTOS	420,563.81	442,174.51	398,953.12	478,743.74	438,848.43		
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	630,845.72	663,261.76	598,429.68	718,115.62	658,272.65		
AMORTIZACION	2,342,522.35	2,219,231.70	2,465,813.00	2,958,975.60	2,712,394.30		
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	4,685,044.70	4,438,463.40	4,931,626.00	5,917,951.20	5,424,788.60		
INCREMETO EN CAPITAL	3,200,384.64	3,048,128.23	3,352,641.05	3,687,405.16	3,520,023.11		
FCL	4,458,028.13	4,272,828.63	4,643,227.63	5,907,637.26	5,275,432.44	20,336,808.13	35,050,606.72

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	2,713,336.50	2,584,130.00	2,842,543.00	3,126,797.30	2,984,670.15	
Inventarios	1,899,832.44	1,809,364.23	1,990,300.65	2,189,330.72	2,089,815.69	
Otros activos corrientes	1,188,757.50	1,132,150.00	1,245,365.00	1,369,901.50	1,307,633.25	
Caja	24,000.00	23,000.00	25,000.00	27,000.00	26,000.00	
Total 1	5,825,926.44	5,548,644.23	6,103,208.65	6,713,029.52	6,408,119.09	
Cuentas por pagar	2,625,541.80	2,500,516.00	2,750,567.60	3,025,624.36	2,888,095.98	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	2,625,541.80	2,500,516.00	2,750,567.60	3,025,624.36	2,888,095.98	
Capital de trbajo 1-2	3,200,384.64	3,048,128.23	3,352,641.05	3,687,405.16	3,520,023.11	
Activos Fijos Netos	4,685,044.70	4,438,463.40	4,931,626.00	5,917,951.20	5,424,788.60	
Capital Invertido	7,885,429.34	7,486,591.63	8,284,267.05	9,605,356.36	8,944,811.71	35,050,606.72

Empresa 2

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	4,497,620.70	4,310,219.84	4,685,021.56	5,387,774.79	5,036,398.18	19,887,916.52
COSTO DE VENTAS	1,820,681.14	1,744,819.42	1,896,542.85	2,181,024.28	2,038,783.56	
GASTOS GENERALES	854,046.72	818,461.44	889,632.00	1,023,076.80	956,354.40	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	1,822,892.84	1,746,938.97	1,898,846.71	2,183,673.72	2,041,260.21	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	331,571.83	314,120.68	349,022.98	418,827.58	383,925.28	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	1,491,321.01	1,432,818.29	1,549,823.73	1,764,846.14	1,657,334.94	
IMPUESTOS	596,528.40	573,127.32	619,929.49	705,938.46	662,933.97	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	894,792.61	859,690.97	929,894.24	1,058,907.68	994,400.96	
AMORTIZACION	331,571.83	314,120.68	349,022.98	418,827.58	383,925.28	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	663,143.66	628,241.36	698,045.96	837,655.15	767,850.56	
INCREMETO EN CAPITAL	299,685.31	659,320.57	849,298.20	984,769.43	917,033.82	
FCL	1,589,822.79	1,142,732.45	1,127,664.98	1,330,620.98	1,229,142.98	5,436,669.79

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	222,628.27	213,352.09	231,904.45	266,690.12	249,297.28	
Inventarios	-				-	
Otros activos corrientes	1,291,526.40	1,237,712.80	1,345,340.00	1,547,141.00	1,446,240.50	
Caja	34,229.00	34,219.00	41,312.00	55,585.30	48,448.65	
Total 1	1,548,383.67	1,485,283.89	1,618,556.45	1,869,416.42	1,743,986.43	
Cuentas por pagar	1,248,698.36	825,963.32	769,258.25	884,646.99	826,952.62	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	1,248,698.36	825,963.32	769,258.25	884,646.99	826,952.62	
Capital de trbajo 1-2	299,685.31	659,320.57	849,298.20	984,769.43	917,033.82	
Activos Fijos Netos	663,143.66	628,241.36	698,045.96	837,655.15	767,850.56	
Capital Invertido	962,828.97	1,287,561.94	1,547,344.16	1,822,424.58	1,684,884.37	5,957,136.53

Empresa 3

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	3,719,556.82	3,982,234.39	3,456,879.25	4,587,658.25	5,124,698.00	16,771,268.31
COSTO DE VENTAS	2,417,110.66	2,096,956.32	2,039,450.00	2,683,145.00	2,710,205.00	
GASTOS GENERALES	193,978.04	276,649.08	111,307.00	247,404.00	179,355.50	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	1,108,468.12	1,608,628.99	1,306,122.25	1,657,109.25	2,235,137.50	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	463,388.55	463,234.09	463,543.00	617,123.35	540,333.18	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	645,079.58	1,145,394.90	842,579.25	1,039,985.90	1,694,804.33	
IMPUESTOS	229,078.98	458,157.96	388,900.00	415,994.36	207,997.18	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	570,458.10	687,236.94	453,679.25	623,991.54	538,835.40	
AMORTIZACION	463,388.55	463,234.09	463,543.00	617,123.35	540,333.18	
AMORTIZACION Y DEPRECIACION	926,777.09	926,468.18	927,086.00	1,234,246.70	1,080,666.35	
INCREMENTO DE CAPITAL DE TRABAJO	843,967.72	968,872.28	719,063.17	559,994.12	639,528.64	
FCL	962,198.51	1,108,066.93	1,125,245.08	1,915,367.47	2,468,278.03	5,604,533.59

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	61,952.50	60,400.00	63,505.00	60,400.00	61,952.50	
Inventarios	508,537.67	563,096.78	453,978.56	234,902.08	344,440.32	
Otros activos corrientes	848,888.94	789,664.13	908,113.75	893,692.21	900,902.98	
Caja	465,202.66	540,746.92	389,658.39	381,329.06	385,493.73	
Total 1	1,884,581.76	1,953,907.83	1,815,255.70	1,570,323.35	1,692,789.52	
Cuentas por pagar	1,040,614.04	985,035.55	1,096,192.53	1,010,329.23	1,053,260.88	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	1,040,614.04	985,035.55	1,096,192.53	1,010,329.23	1,053,260.88	
Capital de trbajo 1-2	843,967.72	968,872.28	719,063.17	559,994.12	639,528.64	
Activos Fijos Netos	926,777.09	926,468.18	927,086.00	1,234,246.70	1,080,666.35	
Capital Invertido	1,770,744.81	1,895,340.46	1,646,149.17	1,794,240.82	1,720,194.99	7,450,514.26

Empresa 4

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	7,645,343.85	7,758,975.23	7,698,255.20	8,625,896.25	8,162,075.73	33,360,885.68
COSTO DE VENTAS	2,870,597.53	2,551,425.06	3,189,770.00	5,898,365.25	4,544,067.63	
GASTOS GENERALES	1,927,916.64	1,929,594.78	1,926,238.50	969,584.20	1,447,911.35	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	2,846,829.68	3,277,955.39	2,582,246.70	1,757,946.80	2,170,096.75	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	565,987.25	565,987.25	565,987.25	565,987.25	565,987.25	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	2,280,842.43	2,711,968.14	2,016,259.45	1,191,959.55	1,604,109.50	
IMPUESTOS	945,645.52	1,084,787.26	806,503.78	476,783.82	641,643.80	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	1,418,468.28	1,627,180.88	1,209,755.67	715,175.73	962,465.70	
AMORTIZACION	565,987.25	565,987.25	565,987.25	565,987.25	565,987.25	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	1,131,974.50	1,131,974.50	1,131,974.50	1,131,974.50	1,131,974.50	
INCREMENT CAPITAL	856,090.63	638,209.18	1,073,972.07	924,452.12	999,212.10	
FCL	2,177,068.04	2,686,933.45	1,833,745.35	1,488,685.36	1,661,215.36	8,518,675.27

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	14,553.70	24,735.40	4,372.00	31,832.44	18,102.22	
Inventarios	-				-	
Otros activos corrientes	1,010,401.93	959,135.75	1,061,668.11	881,713.77	971,690.94	
Caja	88,372.17	71,719.59	105,024.74	258,882.30	181,953.52	
Total 1	1,113,327.80	1,055,590.74	1,171,064.85	1,172,428.51	1,171,746.68	
Cuentas por pagar	257,237.17	417,381.56	97,092.78	247,976.39	172,534.59	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	257,237.17	417,381.56	97,092.78	247,976.39	172,534.59	
Capital de trbajo 1-2	856,090.63	638,209.18	1,073,972.07	924,452.12	999,212.10	
Activos Fijos Netos	1,131,974.50	1,131,974.50	1,131,974.50	1,131,974.50	1,131,974.50	
Capital Invertido	1,988,065.13	1,770,183.68	2,205,946.57	2,056,426.62	2,131,186.60	8,446,859.31

Empresa 5

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO							
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE						
U.O	UTILIDAD OPERATIVA						
I.I	IMPUESTOS						
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION						
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO						
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T						
	2009	2010	2011	2012	2013		
VENTAS	182,346.00	170,189.60	194,502.40	260,633.22	227,567.81	853,184.78	
COSTO DE VENTAS	41,207.50	38,460.34	43,954.67	58,899.26	51,426.96		
GASTOS GENERALES	53,184.69	49,639.05	56,730.34	76,018.66	66,374.50		
MARGEN OPERATIVO BRUTO	87,953.80	82,090.22	93,817.39	125,715.30	109,766.35		
DEPRECIACION DE ACTIVOS	33,899.95	61,342.59	6,457.30	6,654.40	6,555.85		
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	54,053.86	20,747.63	87,360.09	119,060.90	103,210.50		
IMPUESTOS	21,621.54	8,299.05	34,944.04	47,624.36	41,284.20		
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	32,432.31	12,448.58	52,416.05	71,436.54	61,926.30		
AMORTIZACION	33,899.95	61,342.59	6,457.30	6,654.40	6,555.85		
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	67,799.89	122,685.18	12,914.60	13,308.80	13,111.70		
INCREMTENTO DEL CAPITAL	39,862.65	37,978.29	26,048.95	33,731.79	29,910.61		
FCL	94,269.50	158,498.06	45,739.00	57,667.96	51,683.24	366,511.17	362,934.60

CAPITAL INVERTIDO					
	2009	2010	2011	2012	2013
Cuentas por cobrar comerciales	11,995.00	12,740.00	11,250.00	12,319.00	11,784.50
Inventarios					-
Otros activos corrientes	23,046.60	21,640.00	24,453.20	27,632.12	26,042.66
Caja	37,519.33	29,456.65	45,582.00	39,050.00	42,316.00
Total 1	72,560.93	63,836.65	81,285.20	79,001.12	80,143.16
Cuentas por pagar	32,698.28	25,858.36	55,236.25	45,269.33	50,232.55
Otras cuentas por pagar					
Total 2	32,698.28	25,858.36	55,236.25	45,269.33	50,232.55
Capital de trbajo 1-2	39,862.65	37,978.29	26,048.95	33,731.79	29,910.61
Activos Fijos Netos	67,799.89	122,685.18	12,914.60	13,308.80	13,111.70
Capital Invertido	107,662.54	160,663.47	38,963.55	47,040.59	43,022.31	362,934.60

Empresa 6

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO							
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE						
U.O	UTILIDAD OPERATIVA						
I.I	IMPUESTOS						
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION						
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO						
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T						
	2009	2010	2011	2012	2013		
VENTAS	194,526.12	170,483.57	218,568.67	225,328.53	221,948.60	853,296.61	
COSTO DE VENTAS	66,138.88	57,964.41	74,313.35	76,611.70	75,462.52		
GASTOS GENERALES	72,752.77	63,760.85	81,744.68	84,272.87	83,008.78		
MARGEN OPERATIVO BRUTO	55,634.47	48,758.30	62,510.64	64,443.96	63,477.30		
DEPRECIACION DE ACTIVOS	11,712.79	10,265.14	13,160.44	13,567.46	13,363.95		
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	43,921.68	38,493.16	49,350.20	50,876.50	50,113.35		
IMPUESTOS	17,568.67	15,397.26	19,740.08	20,350.60	20,045.34		
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	26,353.01	23,095.90	29,610.12	30,525.90	30,068.01		
AMORTIZACION	11,712.79	10,265.14	13,160.44	13,567.46	13,363.95		
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	23,425.58	20,530.28	26,320.87	27,134.92	26,727.90		
INCREMTENTO DEL CAPITAL	9,544.66	21,751.64	52,312.58	44,031.30	48,170.92		
FCL	51,946.72	32,139.67	16,778.85	27,196.98	21,988.93	132,460.01	240,031.59
CAPITAL INVERTIDO							
	2009	2010	2011	2012	2013		
Cuentas por cobrar comerciales	15,413.72	13,508.65	17,318.79	17,854.42	17,586.60		
Inventarios	-				-		
Otros activos corrientes	36,272.67	31,789.53	40,755.81	42,016.30	41,386.06		
Caja	20,217.62	17,718.82	22,716.43	23,419.00	23,067.72		
Total 1	71,904.02	63,017.00	80,791.03	83,289.72	82,040.37		
Cuentas por pagar	62,359.36	41,265.36	28,478.45	39,258.42	33,869.45		
Otras cuentas por pagar							
Total 2	62,359.36	41,265.36	28,478.45	39,258.42	33,869.45		
Capital de trbajo 1-2	9,544.66	21,751.64	52,312.58	44,031.30	48,170.92		
Activos Fijos Netos	23,425.58	20,530.28	26,320.87	27,134.92	26,727.90		
Capital Invertido	32,970.23	42,281.92	78,633.45	71,166.22	74,898.82	240,031.59	

Empresa 7

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	7,817,660.28	7,856,945.00	7,778,375.55	7,389,456.77	7,583,916.16	32,359,220.83
COSTO DE VENTAS	3,920,893.02	3,940,596.00	3,901,190.04	3,706,130.54	3,803,660.29	
GASTOS GENERALES	1,587,070.77	1,595,046.00	1,579,095.54	1,500,140.76	1,539,618.15	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	2,309,696.49	2,321,303.00	2,298,089.97	2,183,185.47	2,240,637.72	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	221,835.24	219,339.55	224,330.93	233,564.47	228,947.70	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	2,087,861.25	2,101,963.45	2,073,759.04	1,949,621.00	2,011,690.02	
IMPUESTOS	835,144.50	840,785.38	829,503.62	779,848.40	804,676.01	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	1,252,716.75	1,261,178.07	1,244,255.42	1,169,772.60	1,207,014.01	
AMORTIZACION	221,835.24	219,339.55	224,330.93	233,564.47	228,947.70	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	443,670.48	438,679.10	448,661.86	467,128.94	457,895.40	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	1,191,017.30	1,255,587.26	1,126,447.33	689,665.13	908,056.23	
FCL	727,205.17	663,609.46	790,800.88	1,180,800.88	985,800.88	3,559,576.56

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	1,641,708.66	1,649,958.45	1,633,458.87	1,551,785.92	1,592,622.39	
Inventarios	178,009.48	178,904.00	177,114.96	168,259.21	172,687.09	
Otros activos corrientes	580,825.84	583,744.56	577,907.11	549,011.76	563,459.44	
Caja	229,812.71	230,967.55	228,657.87	217,224.98	222,941.43	
Total 1	2,630,356.69	2,643,574.56	2,617,138.81	2,486,281.87	2,551,710.34	
Cuentas por pagar	1,439,339.39	1,387,987.30	1,490,691.48	1,796,616.74	1,643,654.11	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	1,439,339.39	1,387,987.30	1,490,691.48	1,796,616.74	1,643,654.11	
Capital de trbajo 1-2	1,191,017.30	1,255,587.26	1,126,447.33	689,665.13	908,056.23	
Activos Fijos Netos	443,670.48	438,679.10	448,661.86	467,128.94	457,895.40	
Capital Invertido	1,634,687.78	1,694,266.36	1,575,109.19	1,156,794.07	1,365,951.63	6,334,047.73

EMPRESA 8

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	5,820,273.79	4,670,159.81	6,970,387.77	7,737,130.42	7,353,759.10	26,668,703.61
COSTO DE VENTAS	1,280,460.23	1,027,435.16	1,533,485.31	1,702,168.69	1,617,827.00	
GASTOS GENERALES	1,408,506.26	1,130,178.67	1,686,833.84	1,872,385.56	1,779,609.70	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	3,131,307.30	2,512,545.98	3,750,068.62	4,162,576.17	3,956,322.39	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	309,127.87	308,818.44	309,437.31	318,720.43	314,078.87	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	2,822,179.43	2,203,727.54	3,440,631.31	3,843,855.74	3,642,243.52	
IMPUESTOS	1,128,871.77	881,491.02	1,376,252.52	1,537,542.30	1,456,897.41	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	1,693,307.66	1,322,236.52	2,064,378.79	2,306,313.44	2,185,346.11	
AMORTIZACION	309,127.87	308,818.44	309,437.31	318,720.43	314,078.87	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	618,255.75	617,636.87	618,874.62	637,440.86	628,157.74	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	1,692,106.04	980,152.70	1,940,191.15	2,276,167.16	1,494,711.77	
FCL	310,329.49	650,902.26	433,624.95	348,866.71	1,004,713.21	1,944,666.05

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	873,041.07	700,523.97	1,045,558.17	1,160,569.56	1,103,063.86	
Inventarios	435,356.48	349,327.95	521,385.01	578,737.36	550,061.18	
Otros activos corrientes	1,166,161.66	1,104,784.73	1,227,538.59	1,350,292.45	1,288,915.52	
Caja	75,912.08	80,878.29	70,945.87	85,135.04	78,040.46	
Total 1	2,550,471.29	2,235,514.95	2,865,427.63	3,174,734.41	3,020,081.02	
Cuentas por pagar	858,365.25	1,255,362.25	925,236.48	898,567.25	1,525,369.25	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	858,365.25	1,255,362.25	925,236.48	898,567.25	1,525,369.25	
Capital de trbajo 1-2	1,692,106.04	980,152.70	1,940,191.15	2,276,167.16	1,494,711.77	
Activos Fijos Netos	618,255.75	617,636.87	618,874.62	637,440.86	628,157.74	
Capital Invertido	2,310,361.78	1,597,789.57	2,559,065.77	2,913,608.02	2,122,869.51	9,805,399.05

EMPRESA 9

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO							
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE						
U.O	UTILIDAD OPERATIVA						
I.I	IMPUESTOS						
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION						
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO						
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T						
	2009	2010	2011	2012	2013		
VENTAS	403,852.61	329,675.60	478,029.62	435,171.79	456,600.71	1,738,049.76	
COSTO DE VENTAS	121,155.78	98,902.68	143,408.89	130,551.54	136,980.21		
GASTOS GENERALES	96,924.63	79,122.14	114,727.11	104,441.23	109,584.17		
MARGEN OPERATIVO BRUTO	185,772.20	151,650.78	219,893.63	200,179.02	210,036.32		
DEPRECIACION DE ACTIVOS	26,356.97	25,776.99	26,936.95	27,556.50	27,246.73		
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	159,415.23	125,873.79	192,956.67	172,622.52	182,789.60		
IMPUESTOS	63,766.09	50,349.51	77,182.67	69,049.01	73,115.84		
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	95,649.14	75,524.27	115,774.00	103,573.51	109,673.76		
AMORTIZACION	26,356.97	25,776.99	26,936.95	27,556.50	27,246.73		
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	52,713.94	51,553.98	53,873.91	55,113.01	54,493.46		
INCREMTENTO DEL CAPITAL	135,120.83	135,698.55	134,543.11	130,603.77	132,573.44		
FCL	39,599.22	17,156.69	62,041.75	55,639.25	58,840.50	186,205.01	786,634.50

CAPITAL INVERTIDO							
	2009	2010	2011	2012	2013		
Cuentas por cobrar comerciales	67,336.24	72,528.63	62,143.85	73,979.20	68,061.53		
Inventarios	-				-		
Otros activos corrientes	97,555.59	99,876.98	95,234.20	93,695.38	94,464.79		
Caja	53,052.58	52,503.16	53,602.00	53,923.61	53,762.81		
Total 1	217,944.41	224,908.77	210,980.05	221,598.20	216,289.12		
Cuentas por pagar	82,823.58	89,210.22	76,436.94	90,994.42	83,715.68		
Otras cuentas por pagar							
Total 2	82,823.58	89,210.22	76,436.94	90,994.42	83,715.68		
Capital de trbajo 1-2	135,120.83	135,698.55	134,543.11	130,603.77	132,573.44		
Activos Fijos Netos	52,713.94	51,553.98	53,873.91	55,113.01	54,493.46		
Capital Invertido	187,834.78	187,252.53	188,417.02	185,716.78	187,066.90	786,634.50	

EMPRESA 10

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO							
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE						
U.O	UTILIDAD OPERATIVA						
I.I	IMPUESTOS						
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION						
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO						
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T						
	2009	2010	2011	2012	2013		
VENTAS	930,209.89	870,834.79	989,584.99	1,553,648.43	1,271,616.71	4,598,601.45	
COSTO DE VENTAS	550,643.28	522,500.87	578,785.69	932,189.06	755,487.38		
GASTOS GENERALES	236,776.61	224,675.38	248,877.85	400,841.30	324,859.57		
MARGEN OPERATIVO BRUTO	142,790.00	123,658.54	161,921.45	220,618.08	191,269.77		
DEPRECIACION DE ACTIVOS	29,249.52	27,856.69	30,642.36	55,156.25	42,899.30		
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	113,540.47	95,801.85	131,279.09	165,461.83	148,370.46		
IMPUESTOS	45,416.19	38,320.74	52,511.64	66,184.73	59,348.19		
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	68,124.28	57,481.11	78,767.46	99,277.10	89,022.28		
AMORTIZACION	29,249.52	27,856.69	30,642.36	55,156.25	42,899.30		
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	58,499.05	55,713.38	61,284.72	110,312.49	85,798.61		
INCREMTENTO DEL CAPITAL	68,292.57	14,253.39	45,381.25	37,628.85	41,505.05		
FCL	29,081.24	71,084.41	64,028.57	116,804.50	90,416.53	299,082.02	476,826.43

CAPITAL INVERTIDO							
	2009	2010	2011	2012	2013		
Cuentas por cobrar comerciales	46,510.49	43,541.74	49,479.25	76,824.25	63,151.75		
Inventarios	-				-		
Otros activos corrientes	-	-	-	-	-		
Caja	37,679.33	29,456.65	45,902.00	29,050.00	37,476.00		
Total 1	84,189.82	72,998.39	95,381.25	105,874.25	100,627.75		
Cuentas por pagar	15,897.25	58,745.00	50,000.00	68,245.40	59,122.70		
Otras cuentas por pagar							
Total 2	15,897.25	58,745.00	50,000.00	68,245.40	59,122.70		
Capital de trbajo 1-2	68,292.57	14,253.39	45,381.25	37,628.85	41,505.05		
Activos Fijos Netos	58,499.05	55,713.38	61,284.72	110,312.49	85,798.61		
Capital Invertido	126,791.62	69,966.77	106,665.97	147,941.34	127,303.65	476,826.43	

EMPRESA 11

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					

	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	5,543,069.75	5,039,154.32	6,046,985.18	8,768,128.52	7,407,556.85	26,878,849.14
COSTO DE VENTAS	2,795,441.21	2,821,926.42	2,768,956.00	3,710,401.04	3,239,678.52	
GASTOS GENERALES	987,567.00	1,050,876.00	678,345.00	908,982.30	793,663.65	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	1,760,061.54	1,166,351.90	2,599,684.18	4,148,745.18	3,374,214.68	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	62,512.43	53,429.43	71,595.44	111,688.88	91,642.16	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	1,697,549.11	1,112,922.47	2,528,088.75	4,037,056.30	3,282,572.52	
IMPUESTOS	505,617.75	358,400.00	1,011,235.50	1,614,822.52	1,313,029.01	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	1,135,687.86	754,522.47	1,516,853.25	2,422,233.78	1,969,543.51	
AMORTIZACION	62,512.43	53,429.43	71,595.44	111,688.88	91,642.16	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	125,024.87	106,858.86	143,190.87	223,377.76	183,284.32	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	1,327,965.00	870,055.90	1,711,904.05	2,072,403.75	1,892,153.90	
FCL	51,503.66	44,754.87	19,735.51	684,896.67	352,316.09	871,353.92

CAPITAL INVERTIDO	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	720,599.07	655,090.06	786,108.07	1,139,856.71	962,982.39	
Inventarios	520,645.42	507,946.76	533,344.09	714,681.08	624,012.59	
Otros activos corrientes	1,342,555.59	909,876.98	1,775,234.20	1,893,695.38	1,834,464.79	
Caja	55,000.00	16,377.25	19,652.70	28,496.42	24,074.56	
Total 1	2,638,800.08	2,089,291.05	3,114,339.07	3,776,729.59	3,445,534.33	
Cuentas por pagar	1,310,835.09	1,219,235.15	1,402,435.02	1,704,325.84	1,553,380.43	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	1,310,835.09	1,219,235.15	1,402,435.02	1,704,325.84	1,553,380.43	
Capital de trbajo 1-2	1,327,965.00	870,055.90	1,711,904.05	2,072,403.75	1,892,153.90	
Activos Fijos Netos	125,024.87	106,858.86	143,190.87	223,377.76	183,284.32	
Capital Invertido	1,452,989.86	976,914.76	1,855,094.92	2,295,781.51	2,075,438.22	6,995,868.69

EMPRESA 12

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	458,784.37	434,637.83	482,930.92	478,101.61	480,516.27	1,950,557.99
COSTO DE VENTAS	176,526.71	160,653.73	192,399.68	182,779.69	187,589.69	
GASTOS GENERALES	211,832.05	192,784.48	230,879.61	219,335.63	225,107.62	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	70,425.62	81,199.62	59,651.63	75,986.28	67,818.95	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	53,574.08	52,758.23	54,389.93	57,109.43	55,749.68	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	16,851.54	28,441.39	5,261.70	18,876.86	12,069.28	
IMPUESTOS	6,740.62	11,376.55	2,104.68	7,550.74	4,827.71	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	10,110.93	17,064.83	3,157.02	11,326.11	7,241.57	
AMORTIZACION	53,574.08	52,758.23	54,389.93	57,109.43	55,749.68	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	107,148.16	105,516.46	108,779.86	114,218.85	111,499.36	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	333,082.00	380,264.44	285,899.57	200,615.70	243,257.64	
FCL	10,110.93	17,064.83	3,157.02	11,326.11	7,241.57	43,107.20
CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	128,459.62	121,698.59	135,220.66	133,868.45	134,544.55	
Inventarios	21,183.20	19,278.45	23,087.96	21,933.56	22,510.76	
Otros activos corrientes	192,380.43	192,380.43	192,380.43	192,380.43	192,380.43	
Caja	116,398.13	186,894.27	45,902.00	29,050.00	37,476.00	
Total 1	458,421.39	520,251.74	396,591.05	377,232.44	386,911.75	
Cuentas por pagar	125,339.39	139,987.30	110,691.48	176,616.74	143,654.11	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	125,339.39	139,987.30	110,691.48	176,616.74	143,654.11	
Capital de trbajo 1-2	333,082.00	380,264.44	285,899.57	200,615.70	243,257.64	
Activos Fijos Netos	107,148.16	105,516.46	108,779.86	114,218.85	111,499.36	
Capital Invertido	440,230.16	485,780.90	394,679.43	314,834.56	354,756.99	1,706,476.45

EMPRESA 13

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	9,861,125.57	9,836,534.23	9,885,716.90	9,915,226.50	9,900,471.70	41,478,697.54
COSTO DE VENTAS	3,056,948.93	3,049,325.61	3,064,572.24	3,073,720.22	3,069,146.23	
GASTOS GENERALES	1,314,488.04	1,311,210.01	1,317,766.06	1,321,699.69	1,319,732.88	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	5,489,688.60	5,475,998.61	5,503,378.60	5,519,806.59	5,511,592.60	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	788,202.57	786,236.98	790,168.16	794,119.01	792,143.59	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	4,701,486.03	4,689,761.63	4,713,210.43	4,725,687.59	4,719,449.01	
IMPUESTOS	1,880,594.41	1,875,904.65	1,885,284.17	1,890,275.04	1,887,779.60	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	2,820,891.62	2,813,856.98	2,827,926.26	2,835,412.55	2,831,669.41	
AMORTIZACION	788,202.57	786,236.98	790,168.16	794,119.01	792,143.59	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	1,576,405.14	1,572,473.96	1,580,336.33	1,588,238.01	1,584,287.17	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	3,482,664.20	2,891,407.11	3,191,609.29	3,174,793.44	3,086,628.87	
FCL	1,702,835.13	2,281,160.80	2,006,821.46	2,042,976.13	2,121,471.30	8,458,087.78

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	4,437,506.50	4,426,440.40	4,448,572.61	4,461,851.93	4,455,212.27	
Inventarios	1,222,779.57	1,219,730.24	1,225,828.90	1,229,488.09	1,227,658.49	
Otros activos corrientes	1,325,874.52	1,299,876.98	1,351,872.06	1,405,946.94	1,378,909.50	
Caja	75,437.61	75,249.49	75,625.73	75,851.48	75,738.61	
Total 1	7,061,598.20	7,021,297.11	7,101,899.29	7,173,138.44	7,137,518.87	
Cuentas por pagar	3,578,934.00	4,129,890.00	3,910,290.00	3,998,345.00	4,050,890.00	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	3,578,934.00	4,129,890.00	3,910,290.00	3,998,345.00	4,050,890.00	
Capital de trbajo 1-2	3,482,664.20	2,891,407.11	3,191,609.29	3,174,793.44	3,086,628.87	
Activos Fijos Netos	1,576,405.14	1,572,473.96	1,580,336.33	1,588,238.01	1,584,287.17	
Capital Invertido	5,059,069.35	4,463,881.07	4,771,945.62	4,763,031.45	4,670,916.04	19,992,110.71

EMPRESA 14

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	9,205,910.94	8,767,534.23	9,644,287.65	9,030,560.26	9,337,423.95	38,515,777.87
COSTO DE VENTAS	4,403,265.89	4,193,586.56	4,612,945.22	4,319,394.16	4,466,169.69	
GASTOS GENERALES	2,066,226.88	1,967,835.12	2,164,618.63	2,026,870.17	2,095,744.40	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	2,736,418.18	2,606,112.55	2,866,723.81	2,684,295.93	2,775,509.87	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	633,456.63	632,192.25	634,721.02	633,134.22	633,927.62	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	2,102,961.54	1,973,920.30	2,232,002.79	2,051,161.71	2,141,582.25	
IMPUESTOS	841,184.62	789,568.12	892,801.11	820,464.68	856,632.90	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	1,261,776.93	1,184,352.18	1,339,201.67	1,230,697.03	1,284,949.35	
AMORTIZACION	633,456.63	632,192.25	634,721.02	633,134.22	633,927.62	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	1,266,913.27	1,264,384.50	1,269,442.04	1,266,268.43	1,267,855.24	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	83,656.08	212,451.81	894,715.35	586,362.87	740,539.11	
FCL	1,261,776.93	1,184,352.18	1,339,201.67	1,230,697.03	1,284,949.35	5,273,017.67

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	1,380,886.64	1,315,130.13	1,446,643.15	1,354,584.04	1,400,613.59	
Inventarios	-				-	
Otros activos corrientes	1,585,370.83	1,509,876.98	1,660,864.68	1,826,951.15	1,743,907.91	
Caja	256,738.00	675,432.00	777,899.00	455,333.00	616,616.00	
Total 1	3,222,995.47	3,500,439.11	3,885,406.83	3,636,868.18	3,761,137.51	
Cuentas por pagar	3,139,339.39	3,287,987.30	2,990,691.48	3,050,505.31	3,020,598.39	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	3,139,339.39	3,287,987.30	2,990,691.48	3,050,505.31	3,020,598.39	
Capital de trbajo 1-2	83,656.08	212,451.81	894,715.35	586,362.87	740,539.11	
Activos Fijos Netos	1,266,913.27	1,264,384.50	1,269,442.04	1,266,268.43	1,267,855.24	
Capital Invertido	1,350,569.35	1,476,836.31	2,164,157.38	1,852,631.31	2,008,394.35	7,245,873.22

EMPRESA 15

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					

	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	2,193,397.30	2,198,102.98	2,188,691.61	2,328,395.33	2,258,543.47	9,360,295.92
COSTO DE VENTAS	679,953.16	681,411.93	678,494.40	721,802.55	700,148.48	
GASTOS GENERALES	475,967.21	476,988.35	474,946.08	505,261.79	490,103.93	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	1,037,476.92	1,039,702.71	1,035,251.13	1,101,330.99	1,068,291.06	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	348,178.37	344,219.84	352,136.90	353,334.16	352,735.53	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	689,298.55	695,482.87	683,114.24	747,996.83	715,555.53	
IMPUESTOS	275,719.42	278,193.15	273,245.69	299,198.73	286,222.21	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	413,579.13	417,289.72	409,868.54	448,798.10	429,333.32	
AMORTIZACION	348,178.37	344,219.84	352,136.90	353,334.16	352,735.53	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	696,356.74	688,439.68	704,273.79	706,668.32	705,471.06	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	426,774.14	427,689.73	425,858.54	453,041.00	439,449.77	
FCL	1,031,340.10	1,022,259.51	1,040,420.69	1,055,759.58	1,048,090.13	4,359,397.90

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	609,764.45	611,072.63	608,456.27	647,293.90	627,875.08	
Inventarios	-				-	
Otros activos corrientes	750,010.27	751,619.33	748,401.21	796,171.50	772,286.35	
Caja	19,512.46	19,554.32	19,470.60	20,713.40	20,092.00	
Total 1	1,379,287.18	1,382,246.29	1,376,328.08	1,464,178.81	1,420,253.44	
Cuentas por pagar	952,513.05	954,556.55	950,469.54	1,011,137.80	980,803.67	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	952,513.05	954,556.55	950,469.54	1,011,137.80	980,803.67	
Capital de trbajo 1-2	426,774.14	427,689.73	425,858.54	453,041.00	439,449.77	
Activos Fijos Netos	696,356.74	688,439.68	704,273.79	706,668.32	705,471.06	
Capital Invertido	1,123,130.87	1,116,129.41	1,130,132.33	1,159,709.33	1,144,920.83	4,758,086.11

EMPRESA 16

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					

	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	6,779,769.93	6,212,409.85	7,347,130.00	8,805,024.61	8,076,077.30	30,759,549.85
COSTO DE VENTAS	1,990,340.00	1,897,646.00	1,876,356.00	1,980,723.00	1,879,020.00	
GASTOS GENERALES	402,218.17	368,558.83	435,877.50	522,368.88	479,123.19	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	4,387,211.76	3,946,205.02	5,034,896.50	6,301,932.72	5,717,934.11	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	391,413.24	386,236.98	396,589.49	401,108.95	398,849.22	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	3,995,798.53	3,559,968.04	4,638,307.01	5,900,823.77	5,319,084.89	
IMPUESTOS	1,639,655.01	1,423,987.22	1,855,322.80	2,360,329.51	2,107,826.16	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	2,459,482.52	2,135,980.82	2,782,984.21	3,540,494.26	3,161,739.23	
AMORTIZACION	391,413.24	386,236.98	396,589.49	401,108.95	398,849.22	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	782,826.47	772,473.96	793,178.98	802,217.90	797,698.44	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	2,159,547.45	2,469,449.57	2,920,503.87	3,500,020.88	3,210,262.37	
FCL	1,370,835.77	825,242.20	1,052,248.81	1,243,800.23	1,197,544.02	4,731,635.82

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	3,316,663.45	3,039,110.90	3,594,216.00	4,307,418.04	3,950,817.02	
Inventarios	1,700,779.86	1,558,451.35	1,843,108.38	2,208,837.28	2,025,972.83	
Otros activos corrientes	2,040,935.84	1,870,141.62	2,211,730.05	2,650,604.73	2,431,167.39	
Caja	30,513.30	27,959.82	33,066.79	39,628.25	36,347.52	
Total 1	7,088,892.45	6,495,663.69	7,682,121.22	9,206,488.29	8,444,304.76	
Cuentas por pagar	4,929,345.00	4,026,214.12	4,761,617.35	5,706,467.42	5,234,042.38	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	4,929,345.00	4,026,214.12	4,761,617.35	5,706,467.42	5,234,042.38	
Capital de trbajo 1-2	2,159,547.45	2,469,449.57	2,920,503.87	3,500,020.88	3,210,262.37	
Activos Fijos Netos	782,826.47	772,473.96	793,178.98	802,217.90	797,698.44	
Capital Invertido	2,942,373.92	3,241,923.53	3,713,682.85	4,302,238.78	4,007,960.81	15,001,811.23

EMPRESA 17

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE
U.O	UTILIDAD OPERATIVA
I.I	IMPUESTOS
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T

	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	1,019,128.55	894,639.47	1,143,617.63	1,461,886.42	1,302,752.03	4,779,822.48
COSTO DE VENTAS	332,235.91	291,652.47	372,819.35	476,574.97	424,697.16	
GASTOS GENERALES	99,670.77	87,495.74	111,845.80	142,972.49	127,409.15	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	587,221.87	515,491.26	658,952.48	842,338.96	750,645.72	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	420,552.20	385,322.70	455,781.71	492,244.24	474,012.98	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	166,669.67	130,168.56	203,170.77	350,094.71	276,632.74	
IMPUESTOS	66,667.87	52,067.43	81,268.31	140,037.88	110,653.10	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	100,001.80	78,101.14	121,902.46	210,056.83	165,979.65	
AMORTIZACION	420,552.20	385,322.70	455,781.71	492,244.24	474,012.98	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	841,104.41	770,645.40	911,563.42	984,488.49	948,025.95	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	446,708.89	392,142.29	501,275.49	640,780.45	571,027.97	
FCL	914,949.53	841,926.95	987,972.10	1,046,009.11	1,016,990.60	3,994,255.81

CAPITAL INVERTIDO

	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	352,178.01	309,158.59	395,197.43	505,180.87	450,189.15	
Inventarios	99,670.77	87,495.74	111,845.80	142,972.49	127,409.15	
Otros activos corrientes	111,830.61	98,170.22	125,490.99	160,415.14	142,953.06	
Caja	49,657.10	43,591.36	55,722.84	71,230.50	63,476.67	
Total 1	613,336.49	538,415.92	688,257.07	879,799.01	784,028.04	
Cuentas por pagar	166,627.60	146,273.63	186,981.58	239,018.55	213,000.07	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	166,627.60	146,273.63	186,981.58	239,018.55	213,000.07	
Capital de trbajo 1-2	446,708.89	392,142.29	501,275.49	640,780.45	571,027.97	
Activos Fijos Netos	1,908,264.80	1,834,870.00	1,981,659.60	2,140,192.37	2,060,925.98	
Capital Invertido	2,354,973.69	2,227,012.29	2,482,935.09	2,780,972.82	2,631,953.95	10,372,284.67

EMPRESA 18

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	7,333,406.85	7,462,612.00	7,204,201.69	6,954,739.44	7,079,470.57	30,370,854.09
COSTO DE VENTAS	2,553,838.87	2,598,834.21	2,508,843.52	2,421,968.98	2,465,406.25	
GASTOS GENERALES	1,659,995.26	1,689,242.23	1,630,748.29	1,574,279.84	1,602,514.06	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	3,119,572.72	3,174,535.56	3,064,609.88	2,958,490.63	3,011,550.25	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	1,510,503.74	1,508,382.95	1,512,624.52	1,516,878.02	1,514,751.27	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	1,609,068.98	1,666,152.61	1,551,985.35	1,441,612.60	1,496,798.98	
IMPUESTOS	643,627.59	666,461.04	620,794.14	576,645.04	598,719.59	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	965,441.39	999,691.56	931,191.21	864,967.56	898,079.39	
AMORTIZACION	1,510,503.74	1,508,382.95	1,512,624.52	1,516,878.02	1,514,751.27	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	3,021,007.47	3,016,765.90	3,025,249.05	3,033,756.05	3,029,502.55	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	1,998,364.69	1,994,628.40	2,002,100.98	1,978,376.92	1,990,238.95	
FCL	3,498,587.91	3,530,212.01	3,466,963.80	3,437,224.71	3,452,094.25	14,623,407.27

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	3,320,741.30	3,379,248.48	3,262,234.13	3,149,271.68	3,205,752.91	
Inventarios	306,460.66	311,860.10	301,061.22	290,636.28	295,848.75	
Otros activos corrientes	923,661.62	909,876.98	937,446.25	965,850.87	951,648.56	
Caja	37,679.33	29,456.65	45,902.00	29,050.00	37,476.00	
Total 1	4,588,542.91	4,630,442.21	4,546,643.61	4,434,808.83	4,490,726.22	
Cuentas por pagar	2,590,178.22	2,635,813.81	2,544,542.62	2,456,431.91	2,500,487.27	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	2,590,178.22	2,635,813.81	2,544,542.62	2,456,431.91	2,500,487.27	
Capital de trbajo 1-2	1,998,364.69	1,994,628.40	2,002,100.98	1,978,376.92	1,990,238.95	
Activos Fijos Netos	9,249,869.79	9,236,882.73	9,262,856.84	9,288,904.00	9,275,880.42	
Capital Invertido	11,248,234.48	11,231,511.13	11,264,957.83	11,267,280.92	11,266,119.37	47,265,208.23

EMPRESA 19

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	5,092,378.63	4,759,232.36	5,425,524.89	4,711,640.04	5,068,582.46	21,002,492.40
COSTO DE VENTAS	1,240,560.00	1,140,566.00	1,325,670.00	1,539,900.00	1,432,785.00	
GASTOS GENERALES	821,256.59	759,616.96	882,896.22	1,025,573.40	954,234.81	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	3,030,562.04	2,859,049.40	3,216,958.67	2,146,166.64	2,681,562.65	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	125,449.84	117,242.84	133,656.84	116,070.41	124,863.62	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	2,905,112.20	2,741,806.56	3,083,301.83	2,030,096.22	2,556,699.03	
IMPUESTOS	1,165,021.68	1,096,722.63	1,233,320.73	812,038.49	1,022,679.61	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	1,747,532.52	1,645,083.94	1,849,981.10	1,218,057.73	1,534,019.42	
AMORTIZACION	125,449.84	117,242.84	133,656.84	116,070.41	124,863.62	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	250,899.68	234,485.68	267,313.68	232,140.82	249,727.25	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	1,741,520.49	1,436,086.16	1,771,104.83	1,213,958.40	1,259,571.61	
FCL	374,919.54	560,726.29	479,846.79	352,310.57	649,038.68	1,897,610.92

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	2,263,256.76	2,115,193.23	2,411,320.28	2,094,041.30	2,252,680.79	
Inventarios	581,418.21	543,381.51	619,454.92	537,947.69	578,701.31	
Otros activos corrientes	86,560.39	80,897.56	92,223.22	80,088.58	86,155.90	
Caja	45,265.14	42,303.86	48,226.41	41,880.83	45,053.62	
Total 1	2,976,500.49	2,781,776.16	3,171,224.83	2,753,958.40	2,962,591.61	
Cuentas por pagar	1,234,980.00	1,345,690.00	1,400,120.00	1,540,000.00	1,703,020.00	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	1,234,980.00	1,345,690.00	1,400,120.00	1,540,000.00	1,703,020.00	
Capital de trbajo 1-2	1,741,520.49	1,436,086.16	1,771,104.83	1,213,958.40	1,259,571.61	
Activos Fijos Netos	570,226.54	532,922.00	607,531.08	527,592.78	567,561.93	
Capital Invertido	2,311,747.03	1,969,008.16	2,378,635.91	1,741,551.18	1,827,133.54	8,766,369.00

EMPRESA 20

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	3,607,729.46	3,609,534.23	3,605,924.70	4,507,405.87	4,056,665.28	16,141,927.31
COSTO DE VENTAS	2,164,637.68	2,165,720.54	2,163,554.82	2,058,937.93	2,111,246.37	
GASTOS GENERALES	692,684.06	693,030.57	692,337.54	658,860.14	675,598.84	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	750,407.73	750,783.12	750,032.34	1,789,607.81	1,269,820.07	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	334,506.81	337,885.66	331,127.95	364,240.75	347,684.35	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	415,900.92	412,897.46	418,904.39	1,425,367.06	922,135.72	
IMPUESTOS	166,360.37	165,158.98	167,561.75	570,146.82	368,854.29	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	249,540.55	247,738.47	251,342.63	855,220.24	553,281.43	
AMORTIZACION	334,506.81	337,885.66	331,127.95	364,240.75	347,684.35	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	669,013.61	675,771.33	662,255.90	728,481.49	695,368.70	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	359,163.93	356,549.19	361,778.66	352,577.68	357,178.17	
FCL	893,897.05	904,846.28	882,947.82	1,595,364.79	1,239,156.30	4,524,887.19

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	1,963,687.15	1,964,669.48	1,962,704.81	2,453,381.01	2,208,042.91	
Inventarios	502,195.94	502,447.16	501,944.72	477,673.60	489,809.16	
Otros activos corrientes	452,555.59	429,876.98	475,234.20	493,695.38	484,464.79	
Caja	25,527.93	25,540.70	25,515.16	31,893.95	28,704.56	
Total 1	2,943,966.61	2,922,534.33	2,965,398.89	3,456,643.95	3,211,021.42	
Cuentas por pagar	2,584,802.68	2,565,985.14	2,603,620.23	3,104,066.26	2,853,843.25	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	2,584,802.68	2,565,985.14	2,603,620.23	3,104,066.26	2,853,843.25	
Capital de trbajo 1-2	359,163.93	356,549.19	361,778.66	352,577.68	357,178.17	
Activos Fijos Netos	971,217.72	981,028.00	961,407.44	1,057,548.18	1,009,477.81	
Capital Invertido	1,330,381.65	1,337,577.19	1,323,186.10	1,410,125.87	1,366,655.99	5,674,602.00

EMPRESA 21

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					

	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	5,840,092.06	5,640,792.13	6,039,392.00	5,538,701.00	5,789,046.50	24,216,786.49
COSTO DE VENTAS	2,117,511.47	2,040,710.54	2,194,312.41	2,012,394.68	2,103,353.54	
GASTOS GENERALES	1,948,110.55	1,877,453.70	2,018,767.41	1,851,403.10	1,935,085.26	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	1,774,470.04	1,722,627.89	1,826,312.18	1,674,903.22	1,750,607.70	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	331,984.43	314,528.12	349,440.74	388,228.66	368,834.70	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	1,442,485.61	1,408,099.78	1,476,871.44	1,286,674.56	1,381,773.00	
IMPUESTOS	576,994.24	563,239.91	590,748.58	514,669.82	552,709.20	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	865,491.36	844,859.87	886,122.86	772,004.73	829,063.80	
AMORTIZACION	331,984.43	314,528.12	349,440.74	388,228.66	368,834.70	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	663,968.86	629,056.24	698,881.48	776,457.32	737,669.40	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	460,748.59	576,529.53	227,066.89	397,550.51	312,308.70	
FCL	1,400,696.06	1,211,914.69	1,707,378.19	1,539,140.21	1,623,259.20	6,183,781.00

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	1,693,451.50	1,635,660.49	1,751,242.50	1,606,057.13	1,678,649.81	
Inventarios	-				-	
Otros activos corrientes	-	-	-	-	-	
Caja	52,666.34	50,869.04	54,463.64	49,948.38	52,206.01	
Total 1	1,746,117.84	1,686,529.53	1,805,706.14	1,656,005.51	1,730,855.82	
Cuentas por pagar	1,285,369.25	1,110,000.00	1,578,639.25	1,258,455.00	1,418,547.13	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	1,285,369.25	1,110,000.00	1,578,639.25	1,258,455.00	1,418,547.13	
Capital de trbajo 1-2	460,748.59	576,529.53	227,066.89	397,550.51	312,308.70	
Activos Fijos Netos	1,880,931.61	1,782,029.00	1,979,834.22	2,199,595.82	2,089,715.02	
Capital Invertido	2,341,680.20	2,358,558.53	2,206,901.11	2,597,146.32	2,402,023.72	9,984,690.91

EMPRESA 22

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	5,796,707.40	5,269,734.00	6,323,680.80	7,714,890.58	7,019,285.69	26,508,869.91
COSTO DE VENTAS	3,396,870.54	3,088,064.12	3,705,676.95	4,520,925.88	4,113,301.41	
GASTOS GENERALES	883,186.34	802,896.67	963,476.01	1,175,440.73	1,069,458.37	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	1,516,650.52	1,378,773.20	1,654,527.84	2,018,523.97	1,836,525.91	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	300,216.31	292,039.21	308,393.41	317,646.53	313,019.97	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	1,216,434.22	1,086,733.99	1,346,134.44	1,700,877.44	1,523,505.94	
IMPUESTOS	486,573.69	434,693.60	538,453.78	680,350.97	609,402.37	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	729,860.53	652,040.40	807,680.66	1,020,526.46	914,103.56	
AMORTIZACION	300,216.31	292,039.21	308,393.41	317,646.53	313,019.97	
ACTIVOS FIJOS	1,704,472.67	1,708,631.00	1,804,314.34	1,858,451.52	1,831,382.93	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	600,432.62	584,078.42	616,786.81	635,293.07	626,039.94	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	503,235.03	457,486.39	548,983.66	669,760.07	609,371.87	
FCL	1,127,274.43	1,070,671.64	1,183,877.22	1,303,706.00	1,243,791.61	4,934,287.60

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	2,753,436.02	2,503,123.65	3,003,748.38	3,664,573.02	3,334,160.70	
Inventarios	881,148.22	801,043.83	961,252.60	1,172,728.17	1,066,990.39	
Otros activos corrientes	1,253,694.49	1,139,722.26	1,367,666.71	1,668,553.39	1,518,110.05	
Caja	54,664.59	49,695.08	59,634.10	72,753.60	66,193.85	
Total 1	4,942,943.31	4,493,584.83	5,392,301.79	6,578,608.19	5,985,454.99	
Cuentas por pagar	4,439,708.28	4,036,098.44	4,843,318.13	5,908,848.12	5,376,083.12	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	4,439,708.28	4,036,098.44	4,843,318.13	5,908,848.12	5,376,083.12	
Capital de trbajo 1-2	503,235.03	457,486.39	548,983.66	669,760.07	609,371.87	
Activos Fijos Netos	1,756,472.67	1,708,631.00	1,804,314.34	1,858,451.52	1,831,382.93	
Capital Invertido	2,259,707.69	2,166,117.39	2,353,298.00	2,528,211.59	2,440,754.80	9,795,485.63

EMPRESA 23

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	7,078,054.84	6,971,135.23	7,184,974.44	7,536,490.69	7,360,732.57	30,242,801.71
COSTO DE VENTAS	2,436,266.47	2,399,464.75	2,473,068.20	2,594,060.10	2,533,564.15	
GASTOS GENERALES	1,109,963.01	1,093,196.14	1,126,729.87	1,181,853.78	1,154,291.83	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	3,531,825.36	3,478,474.35	3,585,176.36	3,760,576.82	3,672,876.59	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	658,080.27	645,524.82	670,635.73	696,723.46	683,679.60	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	2,873,745.08	2,832,949.53	2,914,540.63	3,063,853.35	2,989,196.99	
IMPUESTOS	1,149,498.03	1,133,179.81	1,165,816.25	1,225,541.34	1,195,678.80	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	1,724,247.05	1,699,769.72	1,748,724.38	1,838,312.01	1,793,518.20	
AMORTIZACION	658,080.27	645,524.82	670,635.73	696,723.46	683,679.60	
ACTIVOS FIJOS	4,015,108.35	3,938,504.44	4,091,712.26	4,250,879.87	4,171,296.07	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	1,316,160.55	1,291,049.63	1,341,271.46	1,393,446.92	1,367,359.19	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	2,138,756.90	2,106,449.29	2,171,064.51	2,277,281.23	2,224,172.87	
FCL	1,559,730.97	1,529,894.88	1,589,567.07	1,651,201.16	1,620,384.12	6,654,470.91

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	3,554,528.36	3,500,834.40	3,608,222.31	3,784,750.26	3,696,486.29	
Inventarios	650,481.64	640,655.60	660,307.68	692,612.44	676,460.06	
Otros activos corrientes	1,390,780.31	1,369,771.48	1,411,789.14	1,480,859.23	1,446,324.19	
Caja	33,101.96	32,601.93	33,601.99	35,245.93	34,423.96	
Total 1	5,628,892.27	5,543,863.41	5,713,921.13	5,993,467.87	5,853,694.50	
Cuentas por pagar	3,490,135.37	3,437,414.12	3,542,856.62	3,716,186.63	3,629,521.63	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	3,490,135.37	3,437,414.12	3,542,856.62	3,716,186.63	3,629,521.63	
Capital de trbajo 1-2	2,138,756.90	2,106,449.29	2,171,064.51	2,277,281.23	2,224,172.87	
Activos Fijos Netos	4,015,108.35	3,938,504.44	4,091,712.26	4,250,879.87	4,171,296.07	
Capital Invertido	6,153,865.25	6,044,953.73	6,262,776.77	6,528,161.10	6,395,468.94	26,268,850.63

EMPRESA 24

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	898,244.67	899,678.23	905,432.93	906,873.98	912,348.84	3,792,699.58
COSTO DE VENTAS	106,893.86	123,456.00	301,236.87	302,953.76	105,291.92	
GASTOS GENERALES	97,098.43	129,345.00	290,124.64	283,095.73	92,340.98	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	694,252.38	646,877.23	314,071.42	320,824.49	714,715.94	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	177,234.98	54,848.21	120,146.23	101,245.43	152,305.93	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	517,017.40	592,029.02	193,925.19	219,579.06	562,410.01	
IMPUESTOS	88,785.14	76,234.31	76,123.11	89,051.15	83,475.16	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	316,798.40	515,794.71	117,802.08	130,527.91	124,165.00	
AMORTIZACION	177,234.98	54,848.21	120,146.23	101,245.43	152,305.93	
ACTIVOS FIJOS	897,567.76	901,678.54	907,321.77	901,190.75	920,345.00	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	354,469.96	109,696.42	240,292.46	202,490.86	304,611.86	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	698,804.54	618,089.43	76,243.54	52,164.84	74,029.46	
FCL	261,132.66	62,249.91	401,997.23	382,099.36	861,823.18	1,279,843.79

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	407,893.54	408,834.12	410,002.09	415,938.87	618,955.76	
Inventarios	402,459.98	419,485.98	75,030.72	76,117.16	75,573.94	
Otros activos corrientes	404,885.87	358,692.76	160,421.52	162,744.40	161,582.96	
Caja	15,835.00	24,924.00	3,818.19	3,873.48	3,845.84	
Total 1	1,231,074.39	1,211,936.86	649,272.52	658,673.91	859,958.50	
Cuentas por pagar	408,284.87	458,950.34	423,930.00	449,522.00	618,942.00	
Otras cuentas por pagar	123,984.98	134,897.09	149,098.98	156,987.07	166,987.04	
Total 2	532,269.85	593,847.43	573,028.98	606,509.07	785,929.04	
Capital de trbajo 1-2	698,804.54	618,089.43	76,243.54	52,164.84	74,029.46	
Activos Fijos Netos	412,939.87	390,843.70	393,842.66	542,841.45	684,923.43	
Capital Invertido	1,111,744.41	1,008,933.13	470,086.20	595,006.29	758,952.89	3,337,560.61

EMPRESA 25

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO

FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE
U.O	UTILIDAD OPERATIVA
I.I	IMPUESTOS
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T

	2009	2010	2011	2012	2013		
VENTAS	294,678.00	306,923.00	384,974.44	395,765.09	401,876.93	1,462,715.92	
COSTO DE VENTAS	88,654.98	88,789.65	108,976.65	110,635.65	117,653.93		
GASTOS GENERALES	76,438.09	86,987.09	87,654.98	88,635.87	99,543.52		
MARGEN OPERATIVO BRUTO	129,584.93	131,146.26	188,342.81	196,493.57	184,679.48		
DEPRECIACION DE ACTIVOS	74,654.32	78,654.97	79,653.09	80,532.19	84,402.14		
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	54,930.61	52,491.29	108,689.72	115,961.38	100,277.34		
IMPUESTOS	56,754.98	48,643.87	77,548.76	72,876.09	70,428.87		
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	17,494.19	3,847.42	31,140.96	43,085.29	37,113.13		
AMORTIZACION	74,654.32	78,654.97	79,653.09	80,532.19	84,402.14		
ACTIVOS FIJOS	110,675.98	111,753.98	114,874.76	117,074.76	129,654.76		
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	149,308.64	157,309.94	159,306.18	161,064.38	168,804.28		
INCREMTENTO DEL CAPITAL	104,534.40	92,742.10	116,326.70	119,587.28	117,956.99		
FCL	117,604.19	147,070.23	153,773.53	165,094.58	165,097.90	616,562.11	936,994.70

CAPITAL INVERTIDO

	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	173,731.99	154,133.66	193,330.31	198,749.27	196,039.79	
Inventarios	31,793.10	28,206.59	35,379.61	36,371.28	35,875.44	
Otros activos corrientes	67,976.11	60,307.88	75,644.35	77,764.63	76,704.49	
Caja	1,617.90	1,435.39	1,800.41	1,850.88	1,825.64	
Total 1	275,119.10	244,083.51	306,154.69	314,736.05	310,445.37	
Cuentas por pagar	170,584.70	151,341.41	189,827.99	195,148.78	192,488.38	
Otras cuentas por pagar						
Total 2	170,584.70	151,341.41	189,827.99	195,148.78	192,488.38	
Capital de trbajo 1-2	104,534.40	92,742.10	116,326.70	119,587.28	117,956.99	
Activos Fijos Netos	113,314.37	111,753.98	114,874.76	117,074.76	115,974.76	
Capital Invertido	217,848.77	204,496.08	231,201.46	236,662.04	233,931.75	936,994.70

EMPRESA 26

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	690,124.00	920,647.00	1,020,345.00	1,050,987.00	1,130,987.00	3,908,300.40
COSTO DE VENTAS	47,453.55	51,008.98	69,004.58	79,267.06	67,423.76	
GASTOS GENERALES	45,678.32	48,567.44	54,712.09	55,987.43	55,231.43	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	596,992.13	821,070.58	896,628.33	915,732.51	1,008,331.81	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	11,785.87	15,424.54	22,789.07	17,547.98	34,789.55	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	585,206.26	805,646.04	873,839.26	898,184.53	973,542.26	
IMPUESTOS	21,345.22	23,745.34	22,461.97	16,790.76	22,690.56	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	816,639.00	781,900.70	851,377.29	881,393.77	866,385.53	
AMORTIZACION	11,785.87	15,424.54	22,789.07	17,547.98	34,789.55	
ACTIVOS FIJOS	88,954.99	91,237.09	86,345.97	86,763.27	95,678.78	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	23,571.74	30,849.08	45,578.14	35,095.96	69,579.10	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	146,311.14	512,625.07	407,592.82	589,630.46	700,343.86	
FCL	452,907.51	315,549.25	512,151.68	344,407.25	354,876.49	1,695,990.99

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	234,562.67	287,345.76	245,989.36	293,214.56	349,892.67	
Inventarios	224,985.89	223,940.01	234,804.67	256,948.37	319,203.09	
Otros activos corrientes	210,390.43	218,002.00	227,903.67	230,123.01	302,968.04	
Caja	22,349.38	25,890.48	30,678.65	30,121.65	39,056.76	
Total 1	692,288.37	755,178.25	739,376.35	810,407.59	1,011,120.56	
Cuentas por pagar	278,393.47	119,093.59	201,934.46	117,839.07	187,464.05	
Otras cuentas por pagar	267,583.76	123,459.59	129,849.07	102,938.06	123,312.65	
Total 2	545,977.23	242,553.18	331,783.53	220,777.13	310,776.70	
Capital de trbajo 1-2	146,311.14	512,625.07	407,592.82	589,630.46	700,343.86	
Activos Fijos Netos	256,838.65	309,484.56	256,890.43	304,622.38	401,342.28	
Capital Invertido	403,149.79	822,109.63	664,483.25	894,252.84	1,101,686.14	3,004,332.74

EMPRESA 27

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO

FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE
U.O	UTILIDAD OPERATIVA
I.I	IMPUESTOS
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T

	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	580,324.00	920,560.00	869,345.00	978,489.00	959,345.00	3,540,587.00
COSTO DE VENTAS	187,683.65	100,858.23	120,783.09	169,202.97	180,239.45	
GASTOS GENERALES	98,293.98	89,284.37	90,282.07	30,193.37	58,293.67	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	294,346.37	730,417.40	658,279.84	779,092.66	720,811.88	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	88,928.09	69,838.54	58,293.45	51,002.45	51,839.08	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	205,418.28	660,578.86	599,986.39	728,090.21	668,972.80	
IMPUESTOS	54,876.00	59,875.09	58,765.93	63,453.23	64,098.87	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	570,962.12	600,703.77	541,220.46	664,636.98	602,928.72	
AMORTIZACION	88,928.09	69,838.54	58,293.45	51,002.45	51,839.08	
ACTIVOS FIJOS	567,421.89	567,532.85	512,456.98	513,578.45	559,321.98	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	177,856.18	139,677.08	116,586.90	102,004.90	103,678.16	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	320,712.41	706,466.02	400,600.30	637,108.30	656,774.09	
FCL	96,614.14	103,753.37	315,500.51	180,536.03	103,617.08	717,127.47

CAPITAL INVERTIDO

	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	423,753.67	478,521.80	301,367.66	358,292.98	405,828.88	
Inventarios	401,283.64	458,291.70	323,454.55	324,532.65	389,643.65	
Otros activos corrientes	38986.56	47,523.89	316333.87	367424.55	457332.34	
Caja	23,657.32	385,365.65	30,322.56	35,652.45	40,422.65	
Total 1	887,681.19	1,369,703.04	971,478.64	1,085,902.63	1,293,227.52	
Cuentas por pagar	318,474.22	359,392.65	280,484.45	310,394.38	359,039.67	
Otras cuentas por pagar	248,494.56	303,844.37	290,393.89	138,399.95	277,413.76	
Total 2	566,968.78	663,237.02	570,878.34	448,794.33	636,453.43	
Capital de trbajo 1-2	320,712.41	706,466.02	400,600.30	637,108.30	656,774.09	
Activos Fijos Netos	449,284.56	489,002.99	320,453.56	367,284.87	405,828.44	
Capital Invertido	769,996.97	1,195,469.01	721,053.86	1,004,393.17	1,062,602.53	3,903,433.52

EMPRESA 28

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO

FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE
U.O	UTILIDAD OPERATIVA
I.I	IMPUESTOS
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T

	2009	2010	2011	2012	2013		
VENTAS	350,267.00	170,865.88	223,456.67	274,098.45	321,976.76	1,083,083.35	
COSTO DE VENTAS	24,675.55	38,321.53	51,587.37	66,098.66	77,867.48		
GASTOS GENERALES	59,753.77	50,654.33	63,009.98	76,764.45	88,765.04		
MARGEN OPERATIVO BRUTO	265,837.68	81,890.02	108,859.32	131,235.34	155,344.24		
DEPRECIACION DE ACTIVOS	16,908.67	18,654.89	23,689.56	49,654.45	53,678.48		
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	248,929.01	63,235.13	85,169.76	81,580.89	101,665.76		
IMPUESTOS	15,498.76	18,965.03	25,432.60	43,778.70	49,789.87		
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	52,003.63	44,270.10	59,737.16	37,802.19	48,769.68		
AMORTIZACION	16,908.67	18,654.89	23,689.56	49,654.45	53,678.48		
ACTIVOS FIJOS	87,896.89	123,541.87	167,894.86	178,643.43	142,987.67		
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	33,817.34	37,309.78	47,379.12	99,308.90	107,356.96		
INCREMTENTO DEL CAPITAL	260,929.36	54,405.16	13,570.24	102,460.50	31,508.86		
FCL	23,226.90	45,829.61	117,235.60	84,305.04	181,402.47	306,877.64	1,053,445.03

CAPITAL INVERTIDO

	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	130,289.00	110,345.00	90,234.00	231,222.00	214,999.00	
Inventarios	50,324.00	110,567.00	60,213.00	80,578.00	103,999.00	
Otros activos corrientes	190,342.00	98,934.00	80,345.00	78,666.00	68,500.00	
Caja	129,753.23	17,965.14	13,789.24	18,904.55	17,096.08	
Total 1	500,708.23	337,811.14	244,581.24	409,370.55	404,594.08	
Cuentas por pagar	136,322.00	115,862.00	127,222.00	110,367.00	180,320.00	
Otras cuentas por pagar	103,456.87	167,543.98	103,789.00	196,543.05	192,765.22	
Total 2	239,778.87	283,405.98	231,011.00	306,910.05	373,085.22	
Capital de trbajo 1-2	260,929.36	54,405.16	13,570.24	102,460.50	31,508.86	
Activos Fijos Netos	167,888.00	134,134.00	111,256.00	168,900.00	168,000.00	
Capital Invertido	428,817.36	188,539.16	124,826.24	271,360.50	199,508.86	1,053,445.03

EMPRESA 29

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	1,345,920.00	1,250,340.00	1,190,870.00	1,210,890.00	1,300,250.00	5,258,070.00
COSTO DE VENTAS	140,220.00	130,234.00	123,780.00	110,567.00	102,670.00	
GASTOS GENERALES	90,220.00	84,356.00	78,456.00	70,500.00	70,367.00	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	1,115,480.00	1,035,750.00	988,634.00	1,029,823.00	1,127,213.00	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	86,543.67	87,986.42	88,097.85	80,543.55	89,986.00	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	1,028,936.33	947,763.58	900,536.15	949,279.45	1,037,227.00	
IMPUESTOS	45,690.02	45,098.21	46,906.54	65,723.66	54,098.55	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	878,147.49	902,665.37	853,629.61	883,555.79	868,592.70	
AMORTIZACION	86,543.67	87,986.42	88,097.85	80,543.55	89,986.00	
ACTIVOS FIJOS	305,897.45	367,896.65	349,087.98	489,654.69	457,893.54	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	173,087.34	175,972.84	176,195.70	161,087.10	179,972.00	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	603,897.51	727,649.78	871,330.73	963,094.12	1,009,543.11	
FCL	638,979.81	438,974.85	246,592.43	162,092.32	243,543.34	1,535,348.08

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	409,862.54	498,654.45	534,987.03	589,321.47	602,134.04	
Inventarios	235,678.76	289,765.36	389,765.76	398,651.98	402,341.25	
Otros activos corrientes	178,954.02	198,762.38	201,324.64	256,437.00	289,750.97	
Caja	12,768.09	14,765.29	14,894.92	16,753.65	17,642.45	
Total 1	837,263.41	1,001,947.48	1,140,972.35	1,261,164.10	1,311,868.71	
Cuentas por pagar	132,687.54	145,642.76	149,987.34	152,741.64	169,430.15	
Otras cuentas por pagar	100,678.36	128,654.94	119,654.28	145,328.34	132,895.45	
Total 2	233,365.90	274,297.70	269,641.62	298,069.98	302,325.60	
Capital de trbajo 1-2	603,897.51	727,649.78	871,330.73	963,094.12	1,009,543.11	
Activos Fijos Netos	157,840.50	164,327.63	173,712.67	185,380.65	189,643.64	
Capital Invertido	761,738.01	891,977.41	1,045,043.40	1,148,474.77	1,199,186.75	4,087,070.94

EMPRESA 30

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	950,230.00	1,080,500.00	1,130,900.00	1,150,900.00	1,280,999.00	4,568,729.80
COSTO DE VENTAS	156,987.33	109,765.89	100,980.00	108,765.89	140,920.00	
GASTOS GENERALES	100,765.98	113,908.67	134,720.78	144,942.63	112,675.65	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	692,476.69	856,825.44	895,199.22	897,191.48	1,027,403.35	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	39,807.45	38,213.26	48,953.58	57,542.98	34,965.67	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	652,669.24	818,612.18	846,245.64	839,648.50	992,437.68	
IMPUESTOS	45,798.98	43,876.00	58,968.87	59,387.76	79,564.00	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	781,006.48	774,736.18	787,276.77	780,260.74	783,768.76	
AMORTIZACION	39,807.45	38,213.26	48,953.58	57,542.98	34,965.67	
ACTIVOS FIJOS	118,654.65	287,645.13	398,750.76	398,713.64	431,907.05	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	79,614.90	76,426.52	97,907.16	115,085.96	69,931.34	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	542,643.39	532,711.08	790,709.96	776,718.11	981,691.18	
FCL	183,649.22	356,664.88	143,427.55	176,171.57	36,079.51	867,129.12

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	432,198.16	496,543.96	517,653.65	590,763.93	630,876.63	
Inventarios	278,076.16	247,894.90	357,123.53	389,654.53	467,832.73	
Otros activos corrientes	123,897.14	169,765.63	213,987.53	247,654.52	345,632.73	
Caja	12,897.67	15,875.07	10,675.53	11,908.52	17,654.63	
Total 1	847,069.13	930,079.56	1,099,440.24	1,239,981.50	1,461,996.72	
Cuentas por pagar	165,438.00	154,178.74	178,965.64	198,073.65	190,654.00	
Otras cuentas por pagar	138,987.74	243,189.74	129,764.64	265,189.74	289,651.54	
Total 2	304,425.74	397,368.48	308,730.28	463,263.39	480,305.54	
Capital de trbajo 1-2	542,643.39	532,711.08	790,709.96	776,718.11	981,691.18	
Activos Fijos Netos	293,053.16	390,821.11	178,654.13	239,611.16	119,802.16	
Capital Invertido	835,696.55	923,532.19	969,364.09	1,016,329.27	1,101,493.34	3,965,220.77

EMPRESA 31

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	1,150,000.00	1,090,200.00	1,230,800.00	1,280,100.00	1,270,300.00	5,005,160.00
COSTO DE VENTAS	140,988.00	150,980.00	130,800.00	113,000.00	110,456.00	
GASTOS GENERALES	101,754.36	123,987.93	167,043.63	189,654.63	190,654.24	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	907,257.64	815,232.07	932,956.37	977,445.37	969,189.76	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	76,540.67	78,432.00	73,876.43	86,892.32	92,876.09	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	830,716.97	736,800.07	859,079.94	890,553.05	876,313.67	
IMPUESTOS	156,123.04	145,327.00	118,564.00	108,905.00	100,432.00	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	665,994.51	591,473.07	740,515.94	781,648.05	761,082.00	
AMORTIZACION	76,540.67	78,432.00	73,876.43	86,892.32	92,876.09	
ACTIVOS FIJOS	189,765.08	190,745.76	210,763.60	218,765.74	278,963.74	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	153,081.34	156,864.00	147,752.86	173,784.64	185,752.18	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	411,063.31	465,534.57	526,167.62	627,427.33	697,298.22	
FCL	493,152.63	361,234.50	435,977.61	414,897.68	357,211.72	1,776,704.76
CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	498,302.64	537,823.73	586,734.63	658,982.35	752,891.45	
Inventarios	231,674.53	267,984.74	290,765.73	326,431.37	367,543.47	
Otros activos corrientes	112,765.63	137,854.64	156,321.60	176,438.38	180,654.00	
Caja	11,654.63	15,643.64	17,987.93	13,897.41	16,987.57	
Total 1	854,397.43	959,306.75	1,051,809.89	1,175,749.51	1,318,076.49	
Cuentas por pagar	342,679.51	367,895.53	390,876.58	403,425.50	453,234.58	
Otras cuentas por pagar	100,654.61	125,876.65	134,765.69	144,896.68	167,543.69	
Total 2	443,334.12	493,772.18	525,642.27	548,322.18	620,778.27	
Capital de trbajo 1-2	411,063.31	465,534.57	526,167.62	627,427.33	697,298.22	
Activos Fijos Netos	189,765.08	190,745.76	210,763.60	218,765.74	278,963.74	
Capital Invertido	600,828.39	656,280.33	736,931.22	846,193.07	976,261.96	3,035,485.40

EMPRESA 32

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO

FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE
U.O	UTILIDAD OPERATIVA
I.I	IMPUESTOS
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T

	2009	2010	2011	2012	2013		
VENTAS	80,560.00	90,230.00	88,120.00	99,280.00	100,000.00	378,190.00	
COSTO DE VENTAS	11,643.63	13,876.93	18,543.64	20,765.61	39,543.77		
GASTOS GENERALES	5,432.73	7,543.02	8,765.67	10,765.87	12,432.77		
MARGEN OPERATIVO BRUTO	63,483.64	68,810.05	60,810.69	67,748.52	48,023.46		
DEPRECIACION DE ACTIVOS	4,543.67	5,764.00	6,098.00	8,654.17	12,543.25		
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	58,939.97	63,046.05	54,712.69	59,094.35	35,480.21		
IMPUESTOS	8,765.99	13,654.73	15,765.38	17,654.16	20,765.47		
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	44,169.32	49,391.32	38,947.31	41,440.19	40,193.75		
AMORTIZACION	4,543.67	5,764.00	6,098.00	8,654.17	12,543.25		
ACTIVOS FIJOS	15,987.78	17,543.54	18,765.54	21,087.72	25,654.65		
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	9,087.34	11,528.00	12,196.00	17,308.34	25,086.50		
INCREMTENTO DEL CAPITAL	43,092.12	51,431.89	60,309.85	73,073.58	81,402.13		
FCL	39,625.65	43,627.32	32,849.31	32,786.02	27,650.50	154,418.40	301,580.18

CAPITAL INVERTIDO

	2009	2010	2011	2012	2013		
Cuentas por cobrar comerciales	27,654.65	32,675.63	37,098.83	42,654.43	49,087.18		
Inventarios	14,567.67	17,987.63	22,654.81	28,765.43	25,654.83		
Otros activos corrientes	8,764.64	10,654.98	12,432.84	14,321.54	17,980.56		
Caja	1,234.63	1,789.83	2,543.63	2,908.65	3,765.93		
Total 1	52,221.59	63,108.07	74,730.11	88,650.05	96,488.50		
Cuentas por pagar	5,676.73	7,654.44	8,765.63	9,032.73	10,764.74		
Otras cuentas por pagar	3,452.74	4,021.74	5,654.63	6,543.74	4,321.63		
Total 2	9,129.47	11,676.18	14,420.26	15,576.47	15,086.37		
Capital de trbajo 1-2	43,092.12	51,431.89	60,309.85	73,073.58	81,402.13		
Activos Fijos Netos	10,876.73	11,876.63	14,564.88	16,543.09	17,654.90		
Capital Invertido	53,968.85	63,308.52	74,874.73	89,616.67	99,057.03	301,580.18	

EMPRESA 33

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	930,230.00	1,000,200.00	1,290,800.00	1,170,340.00	1,190,770.00	4,629,724.00
COSTO DE VENTAS	101,876.04	113,654.08	199,543.63	170,230.00	278,654.72	
GASTOS GENERALES	78,906.06	83,543.64	89,654.63	91,543.72	99,086.09	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	749,447.90	803,002.28	1,001,601.74	908,566.28	813,029.19	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	65,789.08	71,345.06	79,876.05	85,322.02	92,342.01	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	683,658.82	731,657.22	921,725.69	823,244.26	720,687.18	
IMPUESTOS	117,876.11	122,789.14	139,878.17	146,786.18	178,654.20	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	695,357.80	608,868.08	781,847.52	676,458.08	729,152.80	
AMORTIZACION	65,789.08	71,345.06	79,876.05	85,322.02	92,342.01	
ACTIVOS FIJOS	189,765.62	190,765.88	213,987.65	243,654.53	254,321.77	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	131,578.16	142,690.12	159,752.10	170,644.04	184,684.02	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	428,232.53	453,945.44	591,289.60	638,011.41	680,976.67	
FCL	334,917.42	368,957.82	430,186.07	294,412.73	138,082.34	1,456,090.51

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	325,678.98	357,981.76	467,987.47	498,012.31	530,987.74	
Inventarios	287,987.76	292,175.89	334,987.10	376,987.32	402,765.67	
Otros activos corrientes	112,987.56	117,654.80	123,987.18	145,876.00	167,543.56	
Caja	17,987.45	19,086.34	23,876.87	19,765.35	25,432.66	
Total 1	744,641.75	786,898.79	950,838.62	1,040,640.98	1,126,729.63	
Cuentas por pagar	187,643.77	198,076.37	213,765.26	245,876.28	279,765.47	
Otras cuentas por pagar	128,765.45	134,876.98	145,783.76	156,753.29	165,987.49	
Total 2	316,409.22	332,953.35	359,549.02	402,629.57	445,752.96	
Capital de trbajo 1-2	428,232.53	453,945.44	591,289.60	638,011.41	680,976.67	
Activos Fijos Netos	137,687.00	143,987.00	156,762.00	165,892.00	176,892.00	
Capital Invertido	565,919.53	597,932.44	748,051.60	803,903.41	857,868.67	2,887,380.71

EMPRESA 34

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	708,965.76	763,456.43	812,654.32	867,043.12	903,564.23	3,332,832.48
COSTO DE VENTAS	139,870.00	120,780.00	110,450.00	109,900.00	103,200.00	
GASTOS GENERALES	138,765.56	143,256.65	157,865.11	167,432.98	189,765.28	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	430,330.20	499,419.78	544,339.21	589,710.14	610,598.95	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	129,765.76	169,876.87	189,765.27	123,675.21	150,543.87	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	300,564.44	329,542.91	354,573.94	466,034.93	460,055.08	
IMPUESTOS	123,765.26	135,658.54	147,865.43	156,432.76	166,787.01	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	200,296.44	193,884.37	206,708.51	309,602.17	258,155.34	
AMORTIZACION	129,765.76	169,876.87	189,765.27	123,675.21	150,543.87	
ACTIVOS FIJOS	256,783.00	280,987.56	309,821.98	349,876.23	379,876.11	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	259,531.52	339,753.74	379,530.54	247,350.42	301,087.74	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	377,445.25	395,510.66	465,895.89	512,458.28	711,619.97	
FCL	188,651.21	308,004.32	310,108.43	168,169.52	33,279.71	981,589.43

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	276,897.77	290,765.45	312,876.89	345,987.66	498,762.00	
Inventarios	112,876.57	123,543.37	176,543.57	189,765.55	238,765.60	
Otros activos corrientes	107,654.59	117,543.38	125,762.98	132,654.80	142,765.00	
Caja	10,876.89	13,543.99	17,654.56	18,654.70	17,654.67	
Total 1	508,305.82	545,396.19	632,838.00	687,062.71	897,947.27	
Cuentas por pagar	76,098.55	82,341.86	87,976.66	92,507.87	98,672.76	
Otras cuentas por pagar	54,762.02	67,543.67	78,965.45	82,096.56	87,654.54	
Total 2	130,860.57	149,885.53	166,942.11	174,604.43	186,327.30	
Capital de trbajo 1-2	377,445.25	395,510.66	465,895.89	512,458.28	711,619.97	
Activos Fijos Netos	113,879.04	123,654.67	138,976.09	156,432.67	167,542.67	
Capital Invertido	491,324.29	519,165.33	604,871.98	668,890.95	879,162.64	2,460,085.07

EMPRESA 35

FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO						
FCL	FLUJO DE CAJA LIBRE					
U.O	UTILIDAD OPERATIVA					
I.I	IMPUESTOS					
D	DEPRECIACION Y AMORTIZACION					
AC.T	INCREMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
FCL	FCL=U.O-I+D-AC.T					
	2009	2010	2011	2012	2013	
VENTAS	920,870.00	1,050,120.00	1,120,240.00	1,210,234.00	1,190,400.00	4,539,544.00
COSTO DE VENTAS	120,876.56	114,765.56	156,782.43	167,564.76	189,675.91	
GASTOS GENERALES	102,373.98	112,652.32	108,765.90	137,876.65	146,789.82	
MARGEN OPERATIVO BRUTO	697,619.46	822,702.12	854,691.67	904,792.59	853,934.27	
DEPRECIACION DE ACTIVOS	66,543.31	69,789.52	70,287.73	81,987.38	84,765.45	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES	631,076.15	752,912.60	784,403.94	822,805.21	769,168.82	
IMPUESTOS	67,854.65	76,543.76	88,765.54	80,765.09	82,675.65	
BENEFICIO NETO ANTES DE INTERESES	686,003.62	676,368.84	695,638.40	742,040.12	718,839.26	
AMORTIZACION	66,543.31	69,789.52	70,287.73	81,987.38	84,765.45	
ACTIVOS FIJOS	172,980.48	194,987.94	201,765.28	256,785.21	289,765.43	
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	133,086.62	139,579.04	140,575.46	163,974.76	169,530.90	
INCREMTENTO DEL CAPITAL	361,564.17	409,297.68	522,176.12	554,481.06	605,989.76	
FCL	401,287.26	476,439.72	384,325.47	433,521.20	334,799.76	1,762,533.60

CAPITAL INVERTIDO						
	2009	2010	2011	2012	2013	
Cuentas por cobrar comerciales	273,689.09	310,876.67	369,076.34	376,987.78	412,453.87	
Inventarios	117,827.76	143,765.89	189,765.98	192,635.45	234,876.65	
Otros activos corrientes	102,686.98	105,642.23	115,541.65	117,512.31	126,781.42	
Caja	12,768.43	15,653.63	16,751.65	18,652.16	18,525.54	
Total 1	506,972.26	575,938.42	691,135.62	705,787.70	792,637.48	
Cuentas por pagar	89,763.87	98,652.76	92,415.52	65,762.98	87,413.65	
Otras cuentas por pagar	55,644.22	67,987.98	76,543.98	85,543.66	99,234.07	
Total 2	145,408.09	166,640.74	168,959.50	151,306.64	186,647.72	
Capital de trbajo 1-2	361,564.17	409,297.68	522,176.12	554,481.06	605,989.76	
Activos Fijos Netos	110,876.29	116,876.98	123,621.09	133,767.87	145,876.10	
Capital Invertido	472,440.46	526,174.66	645,797.21	688,248.93	751,865.86	2,483,034.43

CONCENTRADO

496,830.00		EMPRESA	VENTAS	FCL	CAPITAL INV.	CLASIFICACIÓN
487,683.00		1	$ 39,080,951.56	$ 20,336,808.13	$ 35,050,606.72	Industria
458,293.00		2	$ 19,887,916.52	$ 5,436,669.79	$ 5,957,136.53	comercio
		3	$ 16,771,268.31	$ 5,604,533.59	$ 7,450,514.26	comercio
		4	$ 33,360,885.68	$ 8,518,675.27	$ 8,446,859.31	Industria
		5	$ 853,184.78	$ 366,511.17	$ 362,934.60	comercio
		6	$ 853,296.61	$ 132,460.01	$ 240,031.59	comercio
		7	$ 32,359,220.83	$ 3,559,576.56	$ 6,334,047.73	Industria
		8	$ 26,668,703.61	$ 1,944,666.05	$ 9,805,399.05	comercio
		9	$ 1,738,049.76	$ 186,205.01	$ 786,634.50	comercio
		10	$ 4,598,601.45	$ 299,082.02	$ 476,826.43	comercio
		11	$ 26,878,849.14	$ 871,353.92	$ 6,995,868.69	Industria
		12	$ 1,950,557.99	$ 43,107.20	$ 1,706,476.45	Industria
		13	$ 41,478,697.54	$ 8,458,087.78	$ 19,992,110.71	Industria
		14	$ 38,515,777.87	$ 5,273,017.67	$ 7,245,873.22	comercio
		15	$ 9,360,295.92	$ 4,359,397.90	$ 4,758,086.11	comercio
		16	$ 30,759,549.85	$ 4,731,635.82	$ 15,001,811.23	comercio
		17	$ 4,779,822.48	$ 3,994,255.81	$ 10,372,284.67	comercio
		18	$ 30,370,854.09	$ 14,623,407.27	$ 47,265,208.23	comercio
		19	$ 21,002,492.40	1,897,610.92	8,766,369.00	Industria
		20	$ 16,141,927.31	$ 4,524,887.19	$ 5,674,602.00	Industria
		21	$ 24,216,786.49	$ 6,183,781.00	$ 9,984,690.91	Industria
		22	$ 26,508,869.91	$ 4,934,287.60	$ 9,795,485.63	Industria
		23	$ 30,242,801.71	$ 6,654,470.91	$ 26,268,850.63	comercio
		24	$ 3,792,699.58	$ 1,279,843.79	$ 3,337,560.61	comercio
		25	$ 1,462,715.92	$ 616,562.11	$ 936,994.70	Industria
		26	$ 992,258.85	$ 1,695,990.99	$ 3,004,332.74	Industria
		27	$ 2,280,045.47	$ 717,127.47	$ 3,903,433.52	Industria
		28	$ 860,707.11	$ 306,877.64	$ 1,053,445.03	comercio
		29	$ 2,843,794.79	$ 1,535,348.08	$ 4,087,070.94	comercio
		30	$ 2,548,670.66	$ 867,129.12	$ 3,965,220.77	Industria
		31	$ 3,261,670.65	$ 1,776,704.76	$ 3,035,485.40	Industria
		32	$ 254,281.29	$ 154,418.40	$ 301,580.18	comercio
		33	$ 2,518,259.04	$ 1,456,090.51	$ 2,887,380.71	comercio
		34	$ 3,332,832.48	$ 981,589.43	$ 2,460,085.07	comercio
		35	$ 1,740,874.53	$ 1,762,533.60	$ 2,483,034.43	Industria

ANUALES

496,830.00	EMPRESA	VENTAS					FCL					CAPITAL INV.					CALSIFICACION
		2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	
487,683.00	1	$ 8,784,250.58	$ 8,604,980.16	$ 8,963,521.00	$ 10,756,225.20	$ 9,859,873.10	$ 4,458,028.13	$ 4,272,828.63	$ 4,643,227.63	$ 5,907,637.26	$ 5,275,432.44	$ 7,885,429.34	$ 7,486,591.63	$ 8,284,267.05	$ 9,605,356.36	$ 8,944,811.71	Industria
458,293.00	2	$ 4,497,620.70	$ 4,310,219.84	$ 4,685,021.56	$ 5,387,774.79	$ 5,036,398.18	$ 1,589,822.79	$ 1,142,732.45	$ 1,127,664.98	$ 1,330,620.98	$ 1,229,142.98	$ 962,828.97	$ 1,287,561.94	$ 1,547,344.16	$ 1,822,424.58	$ 1,684,884.37	comercio
	3	$ 3,719,556.82	$ 3,982,234.39	$ 3,456,879.25	$ 4,587,658.25	$ 5,124,698.00	$ 962,198.51	$ 1,108,066.93	$ 1,125,245.08	$ 1,915,367.47	$ 2,468,278.03	$ 1,770,744.81	$ 1,895,340.46	$ 1,646,149.17	$ 1,794,240.82	$ 1,720,194.99	comercio
	4	$ 7,645,343.85	$ 7,758,975.23	$ 7,698,255.20	$ 8,625,896.25	$ 8,162,075.73	$ 2,177,068.04	$ 2,686,933.45	$ 1,833,745.35	$ 1,488,685.36	$ 1,661,215.36	$ 1,988,065.13	$ 1,770,183.68	$ 2,205,946.57	$ 2,056,426.62	$ 2,131,186.60	Industria
	5	$ 182,346.00	$ 170,189.60	$ 194,502.40	$ 260,633.22	$ 227,567.81	$ 94,269.50	$ 158,498.06	$ 45,739.00	$ 57,667.96	$ 51,683.24	$ 107,662.54	$ 160,663.47	$ 38,963.55	$ 47,040.59	$ 43,022.31	comercio
	6	$ 194,526.12	$ 170,483.57	$ 218,568.67	$ 225,328.53	$ 221,948.60	$ 51,946.72	$ 32,139.67	$ 16,778.85	$ 27,196.98	$ 21,988.93	$ 32,970.23	$ 42,281.92	$ 78,633.45	$ 71,166.22	$ 74,898.82	comercio
	7	$ 7,817,660.28	$ 7,856,945.00	$ 7,778,375.55	$ 7,389,456.77	$ 7,583,916.16	$ 727,205.17	$ 663,609.46	$ 790,800.88	$ 1,180,800.88	$ 985,800.88	$ 1,634,687.78	$ 1,694,266.36	$ 1,575,109.19	$ 1,156,794.07	$ 1,365,951.63	Industria
	8	$ 5,820,273.79	$ 4,670,159.81	$ 6,970,387.77	$ 7,737,130.42	$ 7,353,759.10	$ 310,329.49	$ 650,902.26	$ 433,624.95	$ 348,866.71	$ 1,004,713.21	$ 2,310,361.78	$ 1,597,789.57	$ 2,559,065.77	$ 2,913,608.02	$ 2,122,869.51	comercio
	9	$ 403,852.61	$ 329,675.60	$ 478,029.62	$ 435,171.79	$ 456,600.71	$ 39,599.22	$ 17,156.69	$ 62,041.75	$ 55,639.25	$ 58,840.50	$ 187,834.78	$ 187,252.53	$ 188,417.02	$ 185,716.78	$ 187,066.90	comercio
	10	$ 930,209.89	$ 870,834.79	$ 989,584.99	$ 1,553,648.43	$ 1,271,616.71	$ 29,081.24	$ 71,084.41	$ 64,028.57	$ 116,804.50	$ 90,416.53	$ 126,791.62	$ 69,966.77	$ 106,665.97	$ 147,941.34	$ 127,303.65	comercio
	11	$ 5,543,069.75	$ 5,039,154.32	$ 6,046,985.18	$ 8,768,128.52	$ 7,407,556.85	$ 51,503.66	$ 44,754.87	$ 19,735.51	$ 684,896.67	$ 352,316.09	$ 1,452,989.86	$ 976,914.76	$ 1,855,094.92	$ 2,295,781.51	$ 2,075,438.22	Industria
	12	$ 458,784.37	$ 434,637.83	$ 482,930.92	$ 478,101.61	$ 480,516.27	$ 10,110.93	$ 17,064.83	$ 3,157.02	$ 11,326.11	$ 7,241.57	$ 440,230.16	$ 485,780.90	$ 394,679.43	$ 314,834.56	$ 354,756.99	Industria
	13	$ 9,861,125.57	$ 9,836,534.23	$ 9,885,716.90	$ 9,915,226.50	$ 9,900,471.70	$ 1,702,835.13	$ 2,281,160.80	$ 2,006,821.46	$ 2,042,976.13	$ 2,121,471.30	$ 5,059,069.35	$ 4,463,881.07	$ 4,771,945.62	$ 4,763,031.45	$ 4,670,916.04	Industria
	14	$ 9,205,910.94	$ 8,767,534.23	$ 9,644,287.65	$ 9,030,560.26	$ 9,337,423.95	$ 1,261,776.93	$ 1,184,352.18	$ 1,339,201.67	$ 1,230,697.03	$ 1,284,949.35	$ 1,350,569.35	$ 1,476,836.31	$ 2,164,157.38	$ 1,852,631.31	$ 2,008,394.35	comercio
	15	$ 2,193,397.30	$ 2,198,102.98	$ 2,188,691.61	$ 2,328,395.33	$ 2,258,543.47	$ 1,031,340.10	$ 1,022,259.51	$ 1,040,420.69	$ 1,055,759.58	$ 1,048,090.13	$ 1,123,130.87	$ 1,116,129.41	$ 1,130,132.33	$ 1,159,709.33	$ 1,144,920.83	comercio
	16	$ 6,779,769.93	$ 6,212,409.85	$ 7,347,130.00	$ 8,805,024.61	$ 8,076,077.30	$ 1,370,835.77	$ 825,242.20	$ 1,052,248.81	$ 1,243,800.23	$ 1,197,544.02	$ 2,942,373.92	$ 3,241,923.53	$ 3,713,682.85	$ 4,302,238.78	$ 4,007,960.81	comercio
	17	$ 1,019,128.55	$ 894,639.47	$ 1,143,617.63	$ 1,461,886.42	$ 1,302,752.03	$ 914,949.53	$ 841,926.95	$ 987,972.10	$ 1,046,009.11	$ 1,016,990.60	$ 2,354,973.69	$ 2,227,012.29	$ 2,482,935.09	$ 2,780,972.82	$ 2,631,953.95	comercio
	18	$ 7,333,406.85	$ 7,462,612.00	$ 7,204,201.69	$ 6,954,739.44	$ 7,079,470.57	$ 3,498,587.91	$ 3,530,212.01	$ 3,466,963.80	$ 3,437,224.71	$ 3,452,094.25	#########	#########	#########	#########	#########	comercio
	19	$ 5,092,378.63	$ 4,759,232.36	$ 5,425,524.89	$ 4,711,640.04	$ 5,068,582.46	374,919.54	560,726.29	479,846.79	352,310.57	649,038.68	2,311,747.03	1,969,008.16	2,378,635.91	1,741,551.18	1,827,133.54	Industria
	20	$ 3,607,729.46	$ 3,609,534.23	$ 3,605,924.70	$ 4,507,405.87	$ 4,056,665.28	$ 893,897.05	$ 904,846.28	$ 882,947.82	$ 1,595,364.79	$ 1,239,156.30	$ 1,330,381.65	$ 1,337,577.19	$ 1,323,186.10	$ 1,410,125.87	$ 1,366,655.99	Industria
	21	$ 5,840,092.06	$ 5,640,792.13	$ 6,039,392.00	$ 5,538,701.00	$ 5,789,046.50	$ 1,400,696.06	$ 1,211,914.69	$ 1,707,378.19	$ 1,539,140.21	$ 1,623,259.20	$ 2,341,680.20	$ 2,358,558.53	$ 2,206,901.11	$ 2,597,146.32	$ 2,402,023.72	Industria
	22	$ 5,796,707.40	$ 5,269,734.00	$ 6,323,680.80	$ 7,714,890.58	$ 7,019,285.69	$ 1,127,274.43	$ 1,070,671.64	$ 1,183,877.22	$ 1,303,706.00	$ 1,243,791.61	$ 2,259,707.69	$ 2,166,117.39	$ 2,353,298.00	$ 2,528,211.59	$ 2,440,754.80	Industria
	23	$ 7,078,054.84	$ 6,971,135.23	$ 7,184,974.44	$ 7,536,490.69	$ 7,360,732.57	$ 1,559,730.97	$ 1,529,894.88	$ 1,589,567.07	$ 1,651,201.16	$ 1,620,384.12	$ 6,153,865.25	$ 6,044,953.73	$ 6,262,776.77	$ 6,528,161.10	$ 6,395,468.94	comercio
	24	$ 898,244.67	$ 899,678.23	$ 905,432.93	$ 906,873.98	$ 912,348.84	$ 261,132.66	$ 62,249.91	$ 401,997.23	$ 382,099.36	$ 861,823.18	$ 1,111,744.41	$ 1,008,933.13	$ 470,086.20	$ 595,006.29	$ 758,952.89	comercio
	25	$ 294,678.00	$ 306,923.00	$ 384,974.44	$ 395,765.09	$ 401,876.93	$ 117,604.19	$ 147,070.23	$ 153,773.53	$ 165,094.58	$ 165,097.90	$ 217,848.77	$ 204,496.08	$ 231,201.46	$ 236,662.04	$ 233,931.75	Industria
	26	$ 690,124.00	$ 920,647.00	$ 1,020,345.00	$ 1,050,987.00	$ 1,130,987.00	$ 452,907.51	$ 315,549.25	$ 512,151.68	$ 344,407.25	$ 354,876.49	$ 403,149.79	$ 822,109.63	$ 664,483.25	$ 894,252.84	$ 1,101,686.14	Industria
	27	$ 580,324.00	$ 920,560.00	$ 869,345.00	$ 978,489.00	$ 959,345.00	$ 96,614.14	$ 103,753.37	$ 315,500.51	$ 180,536.03	$ 103,617.08	$ 769,996.97	$ 1,195,469.01	$ 721,053.86	$ 1,004,393.17	$ 1,062,602.53	Industria
	28	$ 350,267.00	$ 170,865.88	$ 223,456.67	$ 274,098.45	$ 321,976.76	$ 23,226.90	$ 45,829.61	$ 117,235.60	$ 84,305.04	$ 181,402.47	$ 428,817.36	$ 188,539.16	$ 124,826.24	$ 271,360.50	$ 199,508.86	comercio
	29	$ 1,345,920.00	$ 1,250,340.00	$ 1,190,870.00	$ 1,210,890.00	$ 1,300,250.00	$ 638,979.81	$ 438,974.85	$ 246,592.43	$ 162,092.32	$ 243,543.34	$ 761,738.01	$ 891,977.41	$ 1,045,043.40	$ 1,148,474.77	$ 1,199,186.75	comercio
	30	$ 950,230.00	$ 1,080,500.00	$ 1,130,900.00	$ 1,150,900.00	$ 1,280,999.00	$ 183,649.22	$ 356,664.88	$ 143,427.55	$ 176,171.57	$ 36,079.51	$ 835,696.55	$ 923,532.19	$ 969,364.09	$ 1,016,329.27	$ 1,101,493.34	Industria
	31	$ 1,150,000.00	$ 1,090,200.00	$ 1,230,800.00	$ 1,280,100.00	$ 1,270,300.00	$ 493,152.63	$ 361,234.50	$ 435,977.61	$ 414,897.68	$ 357,211.72	$ 600,828.39	$ 656,280.33	$ 736,931.22	$ 846,193.07	$ 976,261.96	Industria
	32	$ 80,560.00	$ 90,230.00	$ 88,120.00	$ 99,280.00	$ 100,000.00	$ 39,625.65	$ 43,627.32	$ 32,849.31	$ 32,786.02	$ 27,650.50	$ 53,968.85	$ 63,308.52	$ 74,874.73	$ 89,616.67	$ 99,057.03	comercio
	33	$ 930,230.00	$ 1,000,200.00	$ 1,290,800.00	$ 1,170,340.00	$ 1,190,770.00	$ 334,917.42	$ 368,957.82	$ 430,186.07	$ 294,412.73	$ 138,082.34	$ 565,919.53	$ 597,932.44	$ 748,051.60	$ 803,903.41	$ 857,868.67	comercio
	34	$ 708,965.76	$ 763,456.43	$ 812,654.32	$ 867,043.12	$ 903,564.23	$ 188,651.21	$ 308,004.32	$ 310,108.43	$ 168,169.52	$ 33,279.71	$ 491,324.29	$ 519,165.33	$ 604,871.98	$ 668,890.95	$ 879,162.64	comercio
	35	$ 920,870.00	$ 1,050,120.00	$ 1,120,240.00	$ 1,210,234.00	$ 1,190,400.00	$ 401,287.26	$ 476,439.72	$ 384,325.47	$ 433,521.20	$ 334,799.76	$ 472,440.46	$ 526,174.66	$ 645,797.21	$ 688,248.93	$ 751,865.86	Industria

APÉNDICE B

DESCRIPCIÓN DEMOGRÁFICA DE LA MUESTRA

DESCRIPCIÓN DEMOGRÁFICA DE LA MUESTRA

CLASIFICACIÓN

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	comercio	19	54.3	54.3	54.3
	Industrial	16	45.7	45.7	100.0
	Total	35	100.0	100.0	

VENTAS

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	254281.29	1	2.9	2.9	2.9
	853184.78	1	2.9	2.9	5.7
	853296.61	1	2.9	2.9	8.6
	860707.11	1	2.9	2.9	11.4
	992258.85	1	2.9	2.9	14.3
	1462715.92	1	2.9	2.9	17.1
	1738049.76	1	2.9	2.9	20.0
	1740874.53	1	2.9	2.9	22.9
	1950557.99	1	2.9	2.9	25.7
	2280045.47	1	2.9	2.9	28.6
	2518259.04	1	2.9	2.9	31.4
	2548670.66	1	2.9	2.9	34.3
	2843794.79	1	2.9	2.9	37.1
	3261670.65	1	2.9	2.9	40.0
	3332832.48	1	2.9	2.9	42.9
	3792699.58	1	2.9	2.9	45.7
	4598601.45	1	2.9	2.9	48.6
	4779822.48	1	2.9	2.9	51.4
	9360295.92	1	2.9	2.9	54.3
	16141927.31	1	2.9	2.9	57.1
	16771268.31	1	2.9	2.9	60.0
	19887916.52	1	2.9	2.9	62.9
	21002492.40	1	2.9	2.9	65.7
	24216786.49	1	2.9	2.9	68.6
	26508869.91	1	2.9	2.9	71.4
	26668703.61	1	2.9	2.9	74.3
	26878849.14	1	2.9	2.9	77.1
	30242801.71	1	2.9	2.9	80.0
	30370854.09	1	2.9	2.9	82.9
	30759549.85	1	2.9	2.9	85.7
	32359220.83	1	2.9	2.9	88.6
	33360885.68	1	2.9	2.9	91.4
	38515777.87	1	2.9	2.9	94.3
	39080951.56	1	2.9	2.9	97.1
	41478697.54	1	2.9	2.9	100.0
	Total	35	100.0	100.0	

FCL

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	43107.20	1	2.9	2.9	2.9
	132460.01	1	2.9	2.9	5.7
	154418.40	1	2.9	2.9	8.6
	186205.01	1	2.9	2.9	11.4
	299082.02	1	2.9	2.9	14.3
	306877.64	1	2.9	2.9	17.1
	366511.17	1	2.9	2.9	20.0
	616562.11	1	2.9	2.9	22.9
	717127.47	1	2.9	2.9	25.7
	867129.12	1	2.9	2.9	28.6
	871353.92	1	2.9	2.9	31.4
	981589.43	1	2.9	2.9	34.3
	1279843.79	1	2.9	2.9	37.1
	1456090.51	1	2.9	2.9	40.0
	1535348.08	1	2.9	2.9	42.9
	1695990.99	1	2.9	2.9	45.7
	1762533.60	1	2.9	2.9	48.6
	1776704.76	1	2.9	2.9	51.4
	1897610.92	1	2.9	2.9	54.3
	1944666.05	1	2.9	2.9	57.1
	3559576.56	1	2.9	2.9	60.0
	3994255.81	1	2.9	2.9	62.9
	4359397.90	1	2.9	2.9	65.7
	4524887.19	1	2.9	2.9	68.6
	4731635.82	1	2.9	2.9	71.4
	4934287.60	1	2.9	2.9	74.3
	5273017.67	1	2.9	2.9	77.1
	5436669.79	1	2.9	2.9	80.0
	5604533.59	1	2.9	2.9	82.9
	6183781.00	1	2.9	2.9	85.7
	6654470.91	1	2.9	2.9	88.6
	8458087.78	1	2.9	2.9	91.4
	8518675.27	1	2.9	2.9	94.3
	14623407.27	1	2.9	2.9	97.1
	20336808.13	1	2.9	2.9	100.0
	Total	35	100.0	100.0	

CAPITAL

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	240031.59	1	2.9	2.9	2.9
	301580.18	1	2.9	2.9	5.7
	362934.60	1	2.9	2.9	8.6
	476826.43	1	2.9	2.9	11.4
	786634.50	1	2.9	2.9	14.3
	936994.70	1	2.9	2.9	17.1
	1053445.03	1	2.9	2.9	20.0
	1706476.45	1	2.9	2.9	22.9
	2460085.07	1	2.9	2.9	25.7
	2483034.43	1	2.9	2.9	28.6
	2887380.71	1	2.9	2.9	31.4
	3004332.74	1	2.9	2.9	34.3
	3035485.40	1	2.9	2.9	37.1
	3337560.61	1	2.9	2.9	40.0
	3903433.52	1	2.9	2.9	42.9
	3965220.77	1	2.9	2.9	45.7
	4087070.94	1	2.9	2.9	48.6
	4758086.11	1	2.9	2.9	51.4
	5674602.00	1	2.9	2.9	54.3
	5957136.53	1	2.9	2.9	57.1
	6334047.73	1	2.9	2.9	60.0
	6995868.69	1	2.9	2.9	62.9
	7245873.22	1	2.9	2.9	65.7
	7450514.26	1	2.9	2.9	68.6
	8446859.31	1	2.9	2.9	71.4
	8766369.00	1	2.9	2.9	74.3
	9795485.63	1	2.9	2.9	77.1
	9805399.05	1	2.9	2.9	80.0
	9984690.91	1	2.9	2.9	82.9
	10372284.67	1	2.9	2.9	85.7
	15001811.23	1	2.9	2.9	88.6
	19992110.71	1	2.9	2.9	91.4
	26268850.63	1	2.9	2.9	94.3
	35050606.72	1	2.9	2.9	97.1
	47265208.23	1	2.9	2.9	100.0
	Total	35	100.0	100.0	

APÉNDICE C

PRUEBAS DE HIPÓTESIS

PRUEBAS DE HIPÓTESIS

Resumen del modelo

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	.876(a)	.768	.761	4944892.39120

a Variables predictoras: (Constante), FCL

ANOVA(b)

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	2665912793679734.000	1	2665912793679734.000	109.027	.000(a)
	Residual	8069147050 97585.000	33	2445196076 0532.890		
	Total	3472827498 777320.000	34			

a Variables predictoras: (Constante), FCL
b Variable dependiente: capital contable

Coeficientes(a)

Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
		B	Error típ.	Beta		
1	(Constante)	594252.721	1096551.647		.542	.592
	FCL	2.057	.197	.876	10.442	.000

a Variable dependiente: capital contable

REFERENCIAS

Adam Siade, J. A. (2005). Los métodos de valuación de empresas y su relación con la capacidad de las organizaciones para generar valor: propuesta para reportar en la información financiera el valor de las organizaciones y su capacidad para generarlo. *Contaduría y Administración, 217,* 11-47.

Baker, M. y Ruback, R. S. (1999). *Estimating industry multiples: Working paper*. Cambridge: Harvard University Press.

Barrenechea Chávez, D. I. y Cruzado Torres, A. (2017a). *Impacto de la gestión de las necesidades operativas de fondos en el valor de la empresa: análisis del sector minero peruano entre el 2005 y el 2016* (Tesis de licenciatura). Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima, Perú.

Barrenechea Chávez, D. I. y Cruzado Torres, A. (2017b). *Impacto de la gestión del sector minero peruano entre el 2005 y el 2016* (Tesis de licenciatura). Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima, Perú.

Berkman, H. (2000). The accuracy of Price–earning and discounted cash flow methods of IPO equity valuation. *Journal of International Financial Management and Accounting, 11*(2), 71-83. doi:10.1111/1467-646X.00056

BeyTech. (2007). *La evaluación de la empresa como herramienta para la toma de decisiones*. Recuperado de https://www.yumpu.com/es/document/view/14669924/valuacion-de-empresas-beytech/4

Bezemer, D. J. (2012). Modelos contables y comprensión de la crisis financiera. *Revista de Economía Instantánea, 14*(26), 1-23.

Blanco Pascual, L. (2009). Valoración de empresas por descuento de flujos de caja: proyección de ratios y estimación del valor terminal por múltiplos. *Revista Universo Contábil*, *5*(2), 125-141.

Bonmatí Martínez, J. (2011). *El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa*. Recuperado de https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3816159.pdf

Bustamante, R. (2012). Métodos de valorización de empresas mineras: un análisis para el caso peruano 2008-2013. *Pensamiento Crítico, 19*(1), 66-92.

Copeland, T., Koller T. y Murrin, J. (2000). *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (3ª ed.). New York: Mc. Kinsey and Company.

De Heer, M. y Koller, T. M. (2000). Valuating: Measuring a d the value of companies. New York: *The Mckinsey Quarterly, 2*, 63-69.

Del Pozo García, E. M. (2001). *Modelos de descuento de flujos aplicados al seguro*. Recuperado de http://eprints.ucm.es/6736/1/0114.pdf

Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. IESE. Recuperado de http://www.aempresarial.com/asesor/adjuntos/metodos_de_valorizacion_de_empresas.pdf

Franco Cuartas, F. J. (s. f.). *Indicadores de valor y la medición de los flujos de caja*. Recuperado de http://www.gacetafinanciera.com/INDICAFFC.pdf

Funes Cataño, Y. (2010). Valuación de los activos intangibles: caso de la UNAM. *Revista del Centro de Investigación, Universidad La Salle, 9*(33), 45–60.

Galindo Lucas, A. (2001). *Valoración de empresas en la nueva economía*. Recuperado de http://www.eumed.net/cursecon/colaboraciones/Galindo-empresa-A.htm

Gonzales Urbina, P. (2013a). *Diez principios estratégicos para la gestión financiera.* 0nsñs: Universidad Peruana Unión.

Gonzales Urbina, P. (2013b). Modelo de aproximación para la evaluación de empresas del corporativo adventista. *Revista Apuntes Universitarios, 4*(1), 23-42.

Grande Esteban, I. y Abascal Fernández, E. (2009). *Fundamentos y técnicas de investigación comercial* (10ª ed). Madrid: ESIC.

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C. y Baptista Lucio, P. (2010). *Metodología de la investigación* (5ª ed.). México: McGraw-Hill Interamericana.

Instituto Mexicano de Contadores Públicos. (2015). *Código de ética profesional*. Recuperado de http://imcp.org.mx/wp-content/uploads/2015/12/Codigo_de_Etica_Profesional_10a_ed1.pdf

Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (2003). *Valuación de empresas y creación de valor.* IMEF AC. México: IMEF, AC.

Instituto Nacional de Estadística y Geografía. (2018). *Datos estadísticos*. México: Autor.

Jaramillo Betancur, F. (2010). *Valoración de empresas*. Bogotá: Ecoe.

Kaplan, S. N. y Ruback, R. S. (1996). The market pricing of cash flow forecasts: Discounted cash flow vs. the method of “comparables”. *Journal of Applied Corporate Finance*, *8*, 45-60. doi:10.1111/j.1745-6622.1996.tb00682.X

Lefort Gorchs, F. (2006. *Informe pericial valoración económica del patrimonio de la Fundación Oscar y Elsa Braun*. Recuperado de http://ciperchile.cl/pdfs/04-2013/brauns/INFORME_LEFORT.PDF

Ley General de Contabilidad Gubernamental. (2008). *Contabilidad patrimonial*. Recuperado de http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5076629&fecha=31/12/2008

López Dumrauf, G. (2001). *El cash flow de la firma y la proyección de los estados financieros*. Recuperado de https://www.yumpu.com/es/document/view/13080487/el-cash-flow-de-la-firma-guillermo-lopez-dumrauf

Maquieira, C. y Willatt, C. (2006). Metodología de valoración de nuevas empresas (MVNE). *Estudios de Administración, 13*(2), 1–23.

Marketing Camescom. (2017). *Pymes: eslabón fundamental para el crecimiento en México*. Recuperado de http://www.camescom.com.mx/pymes-eslabon-fundamental-para-el-crecimiento-en-mexico/

Medina G., A. y González P., J. (2005). Propuesta metodológica para análisis de la solvencia de la empresa por medio del estado de flujos efectivo. *Panorama Socioeconómico*, *31*, 82-91.

Pereyra Terra, M. (2008). *Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales (*documento de investigación*).* Universidad ORT, Montevideo, Uruguay.

Rodríguez Vázquez, V. P. y Aca Varela, J. M. (2010). El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el periodo 2001–2007. *Contaduría y Administración, 232*, 143-172.

Ruiz Morales, A. y Morillo Zárate, L. E. (2004). *Epistemología clínica: investigación clínica aplicada*. Bogotá: Médica Panamericana.

Russo, P. (2011). Empresas en situación de cramdown: formas de valuación por descuento de flujos. *Invenio, 14(*27), 75-88.

Saavedra, M. L. (2007). La valuación de empresas cotizadas en México, mediante la metodología del modelo de flujo de efectivo disponible: relaciones con la valuación del mercado. *Contaduría y Administración, 223,* 92-103.

Termes, R. (s. f). *Valoración de empresas*. Recuperado de https://aiu.edu/applications/DocumentLibraryManager/upload/valoracion%20de%20empresas.pdf

Valls Martínez, M. C. (2001). Métodos clásicos de valoración de empresas. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa, 7*(3), 49-66.

Wayne, N. y Razaire, C. (1999). Probability–based DCF: An alternative to point–value estimates. *The Appraisal Journal Chicago, 67*(1), 68–74.